



T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
MAKROEKONOMİK İSTİKRARA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Özge TUZAK
13921002

Danışman
Doç. Dr. Mehmet Halis ÖZER

Diyarbakır 2018

T.C.
Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
MAKROEKONOMİK İSTİKRARA ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Özge TUZAK
13921002

Danışman
Doç. Dr. Mehmet Halis ÖZER

Diyarbakır 2018

TAAHHÜTNAME
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Dicle Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Makroekonomik İstikrara Etkisi: Türkiye Örneği” adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve tez yazım kılavuzuna uygun olarak hazırladığımı taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

19/06/2018
Özge TUZAK

KABUL VE ONAY

Özge TUZAK tarafından hazırlanan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Makroekonomik İstikrara Etkisi-Türkiye Örneği adındaki çalışma, 19.06.2018 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalı,

YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.



Prof.Dr. Abdülkadir BİLEN(Başkan)



Doç.Dr. Bengül Gülümser KAYTANCI



Doç Dr. M. Halis ÖZER

ÖN SÖZ

Bu çalışma, Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkemizin ekonomik istikrarı üzerindeki etkisini bazı ekonomik değişkenler yardımı ile ölçmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin makroekonomik istikrarının 5 Haziran 2003 yılında kabul edilen 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu sonrasında uygulamaya konulan düzenlemelerden ne şekilde etkilendiğini de ortaya koymaya çalışmaktadır.

Çalışmalarımın her aşamasında, değerli fikirlerini benimle paylaşan, ihtiyaç duyduğum her alanda ve tezimin konusunun seçiminde de desteğini sunan Prof. Dr. İlyas ŞIKLAR Hocam, iyi ki varsınız. Bu zorlu tez döneminde, bütün iyi niyetiyle desteğini hissettiğim tez danışmanım Doç. Dr. Mehmet Halis ÖZER'e, özverisini ve bilgisini esirgemeyen Ahmet TUNÇ'a, göstermiş olduğu anlamlı ziyaret ile jürime katılarak beni destekleyen Doç. Dr. Bengül Gülümser KAYTANCI'ya, sonsuz teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca, bu aşamalarda motivasyonumu yüksek tutmamı sağlayan değerli arkadaşım Gizem'e, sevgili aileme, eşime ve bana inanan dostlarıma teşekkür ederim.

Özge TUZAK

Diyarbakır 2018

ÖZET

Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte olan ülkeler için Doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemli bir finansman kaynağıdır. Çalışmada, Türkiye’de istikrar kavramı ile Doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi ölçmek için VAR analizi yapılmıştır. Analizde, 2003-2017 yılları incelenmiştir ve sonuçta çıkan bulgulara göre DYSY’yi en fazla etkileyen değişken yine kendisi olmuş, kendinden sonra Tüfe Bazlı Efektif Döviz Kuru en etkili olan değişken olmuştur.

İktisat literatüründe, uluslararası sermaye hareketlerinin ülkelerin iç ve dış denge şartlarında ne tür etkiler yarattığı yoğun tartışılan konular arasındadır. Özellikle son 20 yılda kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı küresel krizlerin sayısında yaşanan artış ve bu hareketlerin bir ülkedeki krizi diğer ülkelere taşıma kapasitesi literatürdeki çalışmaların artışında en önemli nedenlerden biridir. Bununla beraber uzun vadeli yatırımların doğru kullanıldığı takdirde makroekonomik istikrara avantaj sağladığı araştırmalarda sıklıkla görülmektedir.

Bu çalışma, Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi incelemeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda, birinci bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımı tanımı ve türlerine ilişkin kavramsal çerçeveye yer verilecektir. İkinci bölümde makroekonomik istikrara ilişkin çeşitli sınıflandırmalar ve istikrarın yabancı sermaye yatırımları açısından önemi incelenecektir. Üçüncü bölümde ise Türkiye’de makroekonomik istikrar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin sayısal verilere yer verilecektir. Son bölümde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir.

Anahtar Sözcükler

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Makroekonomik İstikrar, VAR Analizi, Finansman Kaynakları, Etkileşim.

ABSTRACT

Foreign Direct Investment is a major source of financing for both developed and developing countries. In this study, the concept of stability in Turkey, Foreign Direct VAR analysis was performed to measure the relationship between Capital Investments. In the analysis, the years 2003-2017 were examined and according to the findings, the most influential variable was the one that was the most influential variable, and the CPI-based Effective Exchange Rate was the most influential variable after itself.

In economics literature, it is a matter of intense debate about the effects of international capital movements on the internal and external equilibrium conditions of the countries. In particular, the increase in the number of global crises created by short-term capital movements in the last 20 years and the capacity of these movements to carry the crisis in one country to other countries are one of the most important reasons for the increase in the studies in the literature. However, it is frequently seen in research that long-term investments provide a macroeconomic stability advantage if used correctly.

This study aims at examining the relationship between foreign direct investment and macroeconomic stability in Turkey. In this context, in the first part, a conceptual framework for definition and types of foreign direct investment will be given. In the second part, various classifications and the importance of macroeconomic stability in terms of foreign capital investments will be examined. In the third part, numerical data relating to macroeconomic stability and foreign direct investment in Turkey will be given. In the last part, an econometric analysis was conducted to test the relationship between foreign direct investment and macroeconomic stability.

Keywords

Foreign Direct Investment, Macroeconomic Stability, VAR Analysis, Funding Sources, Interaction.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖN SÖZ.....	I
ÖZET.....	II
ABSTRACT	III
İÇİNDEKİLER	IV
TABLO LİSTESİ	VIII
GRAFİK VE ŞEKİL LİSTESİ	IX
KISALTMALAR	X
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI: TANIMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI.....	3
1.2. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ÇEŞİTLERİ.....	4
1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI.....	6
1.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ ÖNEMİ	11
1.5. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ HUKUKİ BOYUTU	11
1.6. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMINDA BELİRLEYİCİ UNSURLAR	12
1.6.1. Politik Etkenler.....	14
1.6.2. Ekonomik Etkenler	17
1.6.3. Yerel Etkenler	19
1.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIM ŞEKİLLERİ	21
1.7.1. Çokuluslu Şirketler	21
1.7.2. Lisans Anlaşmaları.....	22

1.7.3. Birleşme veya Satın Alma.....	23
1.7.4. Uluslararası Çok Ortaklı Girişimler (Joint Venture).....	24
1.8. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİ.	25
1.8.1.Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi Bileşenleri.....	25
1.9. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ AVANTAJLARI ..	27
1.10.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ DEZAVANTAJLARI	29
1.11. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINDA VERGİ TEŞVİKLERİ.....	31
1.11.1. Vergi ve Teşvik Kavramları Hakkında Genel Bilgiler	31
1.11.2. Vergi Teşviklerinin Amacı.....	32
1.11.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlara Uygulanan Vergi Teşvik Türleri	33
1.11.3.1. Hızlandırılmış Amortismanlar	33
1.11.3.2. Vergi İstisnası	33
1.11.3.3. Yatırım İndirimi	33
1.11.3.4. Yatırım Vergi Kredisi	34
1.11.3.5. Gümrük Vergisi İadesi	34
1.11.3.6. Serbest Bölgeler	34
1.11.3.7. Vergi Cenneti	35
1.11.3.8. Vergi Tatili	36
1.11.4. Vergi Teşviklerinin Avantajları	36
1.11.5. Vergi Teşviklerinin Dezavantajları	37
1.11.6. Vergi Teşviklerinin Mali Boyutu	38

İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK İSTİKRAR

2.1. İSTİKRAR KAVRAMI.....	40
2.2. İSTİKRAR POLİTİKASI KAVRAMI	40
2.3. İSTİKRAR POLİTİKALARININ AMACI.....	41
2.4. İSTİKRAR POLİTİKALARININ TÜRLERİ	42
2.4.1. Ortodoks Yaklaşımda İstikrar Politikaları	42
2.4.2. Heterodoks Yaklaşımda İstikrar Politikaları.....	43
2.5. İSTİKRAR POLİTİKALARININ ARAÇLARI	44

2.5.1. Döviz Kuru Politikaları	44
2.5.1.1. Gerçekçi Kur Politikası	45
2.5.1.2. Eksik Değerlenmiş Kur Politikası	46
2.5.1.3. Aşırı Değerlenmiş Kur Politikası	46
2.6. ENFLASYON KAVRAMI	47
2.6.1. Enflasyon Çeşitleri	47
2.6.1.1. Sürünen Enflasyon	47
2.6.1.2. Kronik Enflasyon	47
2.6.1.3. Hiperenflasyon	48
2.7. ENFLASYON, EKSİK DEĞERLENMİŞ VE AŞIRI DEĞERLENMİŞ KUR POLİTİKALARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ZARARLARI	48
2.8. 24 OCAK 1980 İSTİKRAR KARARLARI	50
2.9. 5 NİSAN 1994 İSTİKRAR KARARLARI	52
2.10. 14 NİSAN-15 MAYIS 2001 GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE'DE MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ETKİLEŞİMİ

3.1. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ	62
3.1.1. 1980-1989 Dönemi	63
3.1.2. 1990–1999 Dönemi	65
3.1.3. 2000 Sonrası Dönem	72
3.2. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN SEKTÖRLERE VE ÜLKELERE GÖRE DAĞILIMI	79
3.3. BİRLEŞME VE SATIN ALMA İŞLEMLERİNDE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR	82

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. DATA SETİ VE METODOLOJİ	84
4.2. LİTERATÜR	85
4.3. EKONOMETRİK MODEL	88

4.3.1. Durağanlık Testleri	88
4.3.2. VAR Modeli.....	93
4.3.3. Granger Nedensellik Analizi.....	94
4.3.4. Etki-Tepki Fonksiyonları	97
4.3.5. Varyans Ayrıştırması	101
SONUÇ.....	106
KAYNAKÇA	109



TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1: 2017 Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi (Milyon Dolar).....	9
Tablo 2: Ülkelere Göre Udy Tutarları.....	10
Tablo 3: 2010-2018 Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon Dolar)	26
Tablo 4: 1976-1989 Türkiye İhracat, İthalat Ve İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (Milyon Dolar)	65
Tablo 5: 1994-2000 Tüfe (1994=100) Bir Önceki Aya Göre Değişim (%).....	67
Tablo 6: 1989-2002 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Türkiye Gelen)	71
Tablo 7: Türkiye'nin Dyy Miktarı Ve Dünyadaki Sırası.....	74
Tablo 8: 2002-2017 Türkiye Gsyh Büyüme Oranları (Cari Fiyatlarla)	77
Tablo 9: Sektörlere Göre Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri, 2017 (Brüt; Milyon Dolar)	80
Tablo 10: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkeler İtibari İle Dağılımı 2017.....	81
Tablo 11: 2017 Yılı İşlem Değeri Açıklanan En Büyük 10 İşlem.....	83
Tablo 12: Seriler İçin Durağanlık Sonuçları: I(0)	90
Tablo 13: Seriler İçin Durağanlık Sonuçları: I(1)	91
Tablo 14: Cpi Değişkeni İçin Durağanlık Sonuçları: I(2).....	92
Tablo 15: Var Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	94
Tablo 16: Granger Nedensellik Testi Sonuçları: (Gecikme: 1)	96
Tablo 17: Fdı Değişkeni İçin Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	101
Tablo 18: Gdp Değişkeni İçin Varyans Ayırıştırması Sonuçları	102
Tablo 19: Reer Değişkeni İçin Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	103
Tablo 20: Cpi Değişkeni İçin Varyans Ayırıştırması Sonuçları	104
Tablo 21: Openness Değişkeni İçin Varyans Ayırıştırması Sonuçları.....	105

GRAFİK ve ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik 1: 2010-2017 Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar/Dolar),.....	26
Grafik 2: 5 Nisan 1994 İstikrar Kararlarından Sonra Bazı Makroekonomik Değişkenler	54
Grafik 3: 1998 Ve 2017 Yılları Arasında Ekonomik Büyüme Oranı	61
Grafik 4: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen) (1977-1989).....	64
Grafik 5: 1990-1999 Dönemi Türkiye İhracat Ve İthalat Rakamları (Milyar Dolar)	68
Grafik 6: 1990-2000 Dönemi Dolar/TL Kuru (Yıllık Ortalama Büyüme Hızı).....	69
Grafik 7: 1988-1999 Dönemi Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen)(Milyon Dolar).....	70
Grafik 8: 1999-2016 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen).....	76
Şekil 1: Tüfe Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Reer) Şoku Karşısında Diğer Değişkenlerin Gösterdiği Tepkiler	98
Şekil 2: Tüfe (Cpı) Şoku Karşısında Diğer Değişkenlerin Gösterdiği Tepkiler	99
Şekil 3: Aralarında Granger Nedensellik İlişkisi Bulunan Değişkenlerin Etki-Tepki Grafikleri	100

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey Fuller
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
AR	Autoregression
AR-GE	Araştırma Geliştirme
ARDL	Auto Resressive Distributed Lad
CA	Cari Açık
CPI	Tüketici Fiyat Endeksi
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DYSY	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EKK	En Küçük Kareler Yöntemi
FDI	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
FPE	Son Öngörü Hatası
GDP	Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HQ	Hanan-Quinn Bilgi Kriteri
IMF	International Money Fund
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
LR	LR Test İstatistiği
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OPENNESS	Dışa Açıklık Oranı
REER	Tüfe Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru
SIC	Schwarz Bilgi Kriteri
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TPKKK	Türk Parasının Kıymetinin Korunması Kanunu
TUİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
UDY	Uluslar Arası Doğrudan Yatırımlar
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
VCEM	Vector Error Correction Model
VAR	Vector Autoregression
YYGM	Yabancı Yatırımlar Genel Müdürlüğü
ZA	Zivot Andrews

GİRİŞ

Yurtiçi tasarrufların yatırımları finanse etmek için yetersiz olması durumunda ülkeler, yabancı tasarrufları ülke içine çekerek yurtiçi tasarruf ve yatırım arasındaki açığı finanse etmeye çalışırlar. Bu ise, dış kredi, borçlanma veya ülkeye yabancı sermaye girişi çekmekle mümkündür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha şiddetli şekilde görülen bu finansman ihtiyacı, bir yandan ülke içindeki tasarruf yetersizliğini gidererek yatırım-tasarruf eşitliğinin sağlanmasına ve diğer yandan döviz arz ve talebinin birbirine eşitlenerek döviz kuru üzerinde olumlu etkilerin ortaya çıkmasına imkân tanımaktadır. Bir ülkenin yabancı sermaye yatırımı çekebilme kapasitesi ise, ülkenin bazı ekonomik ve sosyal kıstasları sağlamasıyla doğrudan ilişkilidir. Literatürde bu kıstaslarla ilgili olarak çok sayıda sınıflandırma bulunmaktadır. Ancak bunların büyük çoğunluğu, ekonomik ve siyasi istikrar üzerine yoğunlaşmıştır.

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımları ile ilgili gelişmelere bakıldığında asıl gelişmenin 1980 yılı sonrası dönemde yaşandığı görülmektedir. 24 Ocak 1980 istikrar kararlarıyla birlikte ülke, ithal ikameci büyüme modelini terk etmiş ve dışa açık büyüme modelini benimsemiştir. İstikrar kararlarıyla gerekli düzenlemeler yapılarak yabancı sermaye girişini hızlandıracak bir zemin hazırlanmaya çalışılmıştır. 2003 yılına kadar düşük düzeyde kalan yabancı sermaye yatırımları, bu yıl itibarıyla çıkarılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile önemli bir artış göstermiştir.

2003 yılı öncesinde artan dolaylı yabancı sermaye girişiyle birlikte ülke dış risklere daha açık hale gelmiş ve özellikle 1990’lı yıllarda daha çok kısa vadeli sermaye girişinin yaşanmasının tetiklediği makroekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik etkileri daha ciddi şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda bu çalışmada, makroekonomik istikrar ve

doğrudan yabancı sermaye hareketleri etkileşimi seçilen göstergelerden hareketle irdelenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle doğrudan yabancı sermaye kavramı, kapsamı ve türleri açıklanacaktır. Ardından Türkiye’deki tarihsel gelişimine yer verilecektir. İkinci bölümde, ekonomik istikrar kavramının tanımı, çeşitli sınıflandırma türleri ve Türkiye’de ekonomik istikrar kararlarına yer verilecektir. Üçüncü bölümde ise, Türkiye’de ekonomik istikrar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları etkileşimi sayısal veriler ışığında irdelenecektir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI: TANIMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

1.1. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin gelişim süreçlerini tamamlamaları, ülkelerinin ekonomik temelini sağlamlaştırmasını gerçekleştirerek, gelişmişlik düzeyine varabilmeleri adına yatırım girişimlerinde bulunmak ve bunu devam ettirebilmek zorunluluk arz etmektedir. Söz konusu ülkeler bu yatırımların yapılması adına sermaye gereksinimi duymaktadırlar. Ülkelerin sahip olduğu iç kaynaklar kafi gelmiyorsa ülkeler söz konusu problemi çözmek adına, iç kaynaklar vasıtasıyla karşılanması mümkün olmayan kısımların temini maksadıyla ülkenin dışında ye alan kaynaklar vasıtasıyla ihtiyaç duyulan sermayeyi kendi ülkelerine getirtmek durumunda kalacaktır (Demircan, 1971: 93).

Ülkelerin karşılığı olan meblağı daha sonra ödemesini gerçekleştirmek maksadıyla dış kaynaklar vasıtasıyla temin edeceği ve ekonomisine dâhil edeceği mali ya da teknoloji anlamındaki membalara yabancı sermaye denilmektedir (Uras, 1979: 19).

Yabancı sermayeye ait yatırımlar farklı yollarla icra edilmektedir. Söz konusu sermaye bağışlama yoluyla gerçekleştirilebileceği gibi borç alma (kredi) yoluyla da meydana gelebilir. Bir başka yol ise; doğrudan gerçekleştirilen yatırımdır. Doğrudan şeklinde gerçekleştirilen yabancı yatırımlar ve dış borçlanma hususlarında hangi tür sermaye girişinin daha etkin olduğu tartışılmasıyla birlikte şu şekilde bir belirleme gerçekleştirilebilir. Dıştan borç alma vasıtasıyla elde edilen sermaye kısa vadeli olarak düşündüğümüzde çekici gelebilir. Zira bu sermayenin kısa vadede ülke

ekonomisine girme imkânı mevcuttur. Lakin doğrudan yatırım yoluyla proje hazırlanması, üretime geçilmesi vb. süreçlerin uzun olması nedeniyle tesisler uzun vadede meydana çıkmaktadır. Fakat dış borç alma şeklindeki ortaya çıkan krediyle ilgili faizler ve anapara ödemesi bir engel oluşturacağı düşünülebilir. Ek olarak alınmış olan kredinin harcandığı yer tüketim ise sorunun çok büyük olduğu söylenebilir. Bahsi geçen nedenlerle doğrudan yatırım şeklinin seçilmesi gerekir.

Yabancı sermaye yatırımları; dış-denizaşırı-uluslararası yatırımlar şeklinde adlandırılmaktadır. Fakat uluslararası yatırım ve uluslararası ticaret birbirine karıştırılmamalıdır (Aypar, 1980: 32). Şöyle ki uluslararası ticaretlerde mal, uluslararası yatırımlarda ise etken hareketleri asıl öğeler olarak kabul edilmektedir.

1.2. YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ÇEŞİTLERİ

Ekonomi bakımından yatırım, bir ülkenin ekonomisinde herhangi bir dönemde sermayeye ait stoğu (üretim araçları toplamı) arttırmaya yönelik olarak yapılan harcamalar; yabancı yatırımlar ise yatırılmaya elverişli olan kaynakların hem kişiler hem de kurumlar vasıtasıyla bir diğer ülkeye aktarılması şeklinde ifade edilmektedir (Erdoğan, 2012: 1-2).

Yabancı yatırımlar; portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar şeklinde üçe ayrılarak irdelenmektedir:

- Doğrudan Yatırımlar: Öz sermaye, yeniden yatırılan kazançlar, diğer sermaye.
- Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları (Portföy Yatırımları): Net varlık, para piyasası enstrümanları, finansal türevler, tahvil ve senetler.
- Diğer Yatırımlar: Ticari krediler, nakit ve mevduatlar, diğer varlık ve yükümlülükler, IMF (Uluslararası Para Fonu) borç ve kredileri, diğer borçlar (Erdoğan, 2012: 2).

Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları: Portföy yatırımları şeklinde de adlandırılan dolaylı yabancı sermaye yatırımlarına başka bir ifade ile sıcak para da

denilmektedir. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları kısa vadeli yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Kısa vadeli yatırım olma özelliği ise ülkede mevcut olan hem ekonomik hem de politik risklerden kaçınmaya çalışmak, kısa vadede kazanç sağlama isteğinden kaynaklanmaktadır. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları bir kriz anında ülkeyi hemen terk etmekte ve ülkeyi terk eden sermayenin büyüklüğüne bağlı olarak krizin boyutu derinleşmektedir (Gün, 2004: 269).

Gelişme aşamasındaki ülkeler için sermaye girişi dış kaynaklı bir mali şok olup; sermaye gereksinimi büyük borcu yüksek olan ülkeler için bu şok (özellikle kısa vadeli ise) ilk olarak her ne kadar kurtarıcı gibi görünse de, şokun konjonktürel olması, iyileşmeyi sadece geçici kılacağı için bir risk olarak görünmektedir. Bundan dolayı gelişmekte olan ülkelerin ülkeye giren yabancı sermayenin belli bir dönem sonunda geri döneceği ihtimalini düşünmesi gerekmektedir. Çünkü sermaye çıkışıyla söz konusu ülkelere ilişkin uluslararası rezervler düşmekte ve tehlike arz eden bir düzeye gerileyerek, paraların reel olarak aşırı değerlemesini de beraberinde getirmektedir. Bunların sonucunda da sermaye çıkışlarının yaşandığı ekonomiler, değişken ölçülerde krizden etkilenmektedir ve buna bağlı olarak da sabit döviz kur sistemini bırakıp serbest döviz kuru politikasına geçmek zorunda kalmaktadırlar (Açıkalın ve Ünal, 2009: 6970).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, genellikle uzun vadede ticari anlamda gelir sağlamak maksatlı, şirketin yönetiminde etkiye neden olabilecek seviyede meydana gelen sermaye yatırımı şeklinde tanımlanıp ve çeşitli yollarla meydana gelebilmektedir. Dolayısıyla DYSY, yeni bir işletmenin kuruluşu şeklinde oluşmasının yanında, şirket birleşimleri, şirketlerin satın alımı ve özelleştirilmesi, ortak girişimler halinde oluşabilmektedir (Erdoğan, 2012: 2). DYSY, gelişme aşamasındaki ülkeler açısından istikrar vadeden bir gelişme adına gereksinim duyulan öğelerdendir (Gün, 2004: 269).

Portföy yatırımları ile rezerv dışında kalan ticari krediler, IMF kredileri, mevduat hesapları ve diğer varlık ve yükümlülükler ise diğer yatırımlar kapsamında yer almaktadır (Dinler, 2005: 517).

Sermaye akımlarının sürdürülebilirliği konusunda; ülkeye girişi yapılan sermaye doğrudan yabancı sermaye biçiminde ise, sermayenin kısa vadeli şokların yarattığı etkiden etkilenmesi ve çıkması söz konusu olmamaktadır. Ancak sermaye akışları kısa sürede yüksek gelir sağlamayı hedefleyen spekülative sermaye yani portföy yatırımı ise gelişme aşamasındaki ülkelerde arbitraj fırsatının değerlendirilip getirisinin de alınarak yatırım yapılan ülkeyi terk etmektedirler (Açıkalın ve Ünal, 2009: 134).

Yabancı bir ülkeye girmeyi düşünen bir yatırımcı; kendi ülkesinde ürettiği malları ihraç ederek, girme amacıyla olduğu yabancı ülkede bulunan bir işletmeye kendisine ait teknolojiyi ve marka adını kullanıma sunmak maksadıyla lisans satışı gerçekleştirerek, piyasaya doğrudan sermaye yatırımı yaparak girmektedir (Özkök, 2003). Ülkemize girişi gerçekleştirilen yabancı sermaye şirketlerinin çoğunluğu memlekete yeni bir değer getirmek maksadıyla giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımları niteliği taşımakta, bunu ülkeye iştirakler yoluyla giren yabancı sermaye yatırımları takip etmektedir. Ağırlıklı olarak en düşük seviyelerde giriş yapan yabancı sermaye yatırımı olarak şube satın almaları bulunmaktadır (Şener, 2013: 191).

1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI

DYSY, tasarrufları bulunan ülke bu tasarrufları bir diğer ülkeye yatırım şeklinde değerlendirmesidir. Bu konu ile alakalı incelemeler gerçekleştiren ve politika meydana getiren IMF, OECD ve UNCTAD vb. uluslararası ekonomik kuruluşlarca onaylanan ortak tanımlamada DYSY, daimi menfaat elde etmek adına bir ülke ekonomisinde faaliyette bulunan bir şirketin ya da sermayenin bir diğer ülke ekonomisine devredilmesidir. Böylece bir sermayenin yatırımının yabancı sermaye yatırımları olarak görülebilmesi adına bir ülkede yerleşik şirketin ya da sermayenin (tasarrufların) bir diğer ülke ekonomisine geçirilmesi gerekir (Sarısoy ve Koç, 2010: 134). DYSY'nin genel kabul görmüş birçok tanımı yapılmıştır, bu tanımlardan bazıları şöyledir:

DYSY, bir işletmenin meydana getirmiş olduğu üretimi, yerleşik bulunduğu ülke sınırlarının ilerisine dağıtmak için yabancı memleketlerde üretimle alakalı tesisler oluşturmaları veya hali hazırda yer alan üretimle alakalı tesisleri satın almasıyla oluşan yatırımlar olarak tanımlanabilir (Seyidoğlu, 2007: 664).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) kurallarında; DYSY bir ülkedeki yerleşik kişiler veya kuruluşların bir diğer ülkeye daimi mali kazanç sağlamak adına gerçekleştirilen yatırımlar olarak yer almaktadır. Buradaki kalıcı çıkar kavramından kastedilmek istenen ise yabancı sermayeyi yatıran ile yatırım ve yatırımın denetimi konusundaki uzun süreli bir bağımlılıktır (Demircan, 2003: 1).

Dunn (1987)'a göre, DYSY alternatif finansmanla ilgili yöntemlerin en dikkate değerlerinden birisi olduğu söylenebilir. Bir ülkedeki vatandaşlarca bir diğer ülkedeki vatandaşların işle alakalı bir girişimin ya da gerçek bir mülkün hatırı sayılır mülkiyet ve yönetiminde yer ya da hisse alınması veya hali hazırda olan bir yatırım miktarında artışın gerçekleştirilmesi olarak tanımlamaktadır (Bal, 1998: 19).

DYSY'nin mevzuatımız olan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'ndaki tanımı ise şu şekildedir;

Yabancı sermaye, yabancı yatırımcılarca ülkeye girişi sağlanan;

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na alımı ve satımı gerçekleştirilen konvertibl para biçimindeki nakit sermaye,

- Şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç),

- Makine- teçhizat,

- Sınai ve fikri mülkiyet hakları,

- Ülke sınırları içinden temin edilen, yeniden yatırım amaçlı kullanılması planlanan hasılat, kar, para alacağı veya ekonomik değere sahip yatırımla ilişkili diğer haklar,

- Doğal kaynakların mevcut olduğu yerlerdeki arama ve çıkarmayla alakalı haklar gibi iktisadi olanaklar dahilinde yeni işletme kurmak ve şube/şubeler açmak, menkul kıymetlerle ilgili borsalarında haricinde hisseler edinmek, menkul kıymetle alakalı borsalarından minimum %10 hisse oranı veya aynı oranda oy hakkı tanıyan kazançlar vasıtasıyla hali hazırda olan bir işletmeye ortaklık bağı ile bağlı olmak anlamına gelmektedir (Hazine Müsteşarlığı, 2005).

"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı" ifadesinde kullanılan "yabancı" kelimesinin, bir ülkeye ait milli sınırların ötesinde olmayı; "yabancı sermaye" ile ise, bir ülkede bulunan hali hazırdaki sermaye stokuna, bir diğer ülkenin elde etmesi anlamına gelmektedir. DYSY terimindeki doğrudan ifadesi ise yatırım yapılması maksadıyla ülkeye girişi sağlanan sermayeyle beraber değişik oranlarda know-how (teknik bilgi), teknoloji ve işletmeyle alakalı bilgilerin de ev sahipliği yapan ülkeye getirildiği anlamına gelmektedir (Karluk, 2001: 100).

DYSY'nin yukarıda yapılan tanımına rağmen DYSY ile ilgili yapılan istatistiklerde bir takım hatalarla karşılaşılmaktadır. Bu konuda yapılan en fazla hata ise;

- DYSY, firmanın mutlak denetimi anlamına gelmemektedir. Lakin gerçekleştirilen bir yatırımın DYY olabilmesi adına %10 oranında mülkiyet ya da oy hakkının yeterli olması,

- DYSY, %10 oranında mülkiyeti olan ve aynı ülkede yerleşik olan ilişkisi olmayan bir grup yatırımcının birlikte hareket etmesi değildir. DYSY, bir ya da daha fazla ilişki halinde olan yatırımcıların bir ya da daha fazla ülkede yatırım gerçekleştirmesi demektir,

- DYSY, yatırım yapan kişinin vatandaşlık ya da uyruğuna ilişkin değil, ikamet adresine ilişkin tespit edilmesi,

- Doğrudan yatırım yapan işletmenin, doğrudan yatırımcı tarafından garanti verilerek aldığı borçların DYSY olmamasıdır (Demirel, 2006: 12).

UDY girişı 2017 Aralık ayında 1.991 milyon dolar seviyesinde (net) gerçekleşmiştir (Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Gen. Mūd., 2017: 2).

Tablo 1: 2017 Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişı (Milyon Dolar)

Ülke	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
AB Ülkeleri	363	105	369	376	297	182	213	229	163	175	242	1.052
-Almanya	6	5	29	18	67	56	4	74	31	65	43	32
-Avusturya	29	4	206	5	3	46	3	2	47	2	2	12
-Fransa	0	2	0	1	11	0	29	0	8	19	0	18
-Hollanda	243	12	44	19	63	22	54	17	10	35	43	394
-İngiltere	46	14	66	23	54	16	26	121	11	26	114	444
-İtalya	21	12	2	20	3	1	2	0	6	4	4	4
-Diğer AB Ülkeleri	18	56	22	290	96	41	95	15	50	24	36	148
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	1	2	7	178	1	272	17	2	2	12	3	2
Afrika Ülkeleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.B.D.	14	27	10	12	10	14	93	125	6	13	13	54
Kanada	0	0	0	0	0	9	27	0	0	10	9	0
Orta -Güney Amerika ve Karayipler	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0
Asya	78	16	191	77	60	59	92	210	174	68	98	883
-Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	45	2	167	60	11	53	49	187	77	59	77	464
- Körfez Ülkeleri	12	2	75	18	4	22	2	1	3	8	10	288

- Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri	33	0	91	42	7	31	47	186	74	51	67	175
- Asya Ülkeleri	33	14	24	17	49	6	43	23	97	9	21	419
- Diğer Ülkeler	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	456	155	577	643	369	536	442	567	345	278	365	1.991

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Ekonomi Bakanlığı, 2017: 2.

Tabloya bakıldığında Avrupa Ülkeleri toplam DDY içerisinde en yüksek paya sahip olmuştur.

2010-2017 yıllarında bazı ülkelere göre UDY durumları şu şekilde izlenmiştir.

Tablo 2: Ülkelere Göre UDY Tutarları

Ülkelere Göre UDY Tutarları (Milyon ABD Doları)									
	ÜLKELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Hollanda	486	1,424	1,381	918	2,022	1,184	1,024	1,768
2	ABD	323	1,401	439	326	334	1,619	338	171
3	Avusturya	1,584	2,419	1,519	667	31	80	345	326
4	İngiltere	245	906	2,044	300	1,051	585	974	324
5	Almanya	597	664	491	1,970	606	355	440	295
6	Lüksemburg	311	562	1,186	278	565	1,252	335	109
7	İspanya	205	2,251	193	581	74	2,305	318	1,451
8	Belçika	48	1,495	39	60	38	767	13	226
9	Fransa	623	1,000	86	217	287	165	90	107
10	Yunanistan	436	111	58	68	52	48	0	0
11	Rusya	2	762	11	1,433	723	747	723	5
12	Azerbaycan	12	1,266	338	803	884	839	661	1,009
13	Birleşik Arap Emirlikleri	104	89	52	176	115	80	26	28
14	İtalya	25	111	154	148	488	180	87	124
15	Japonya	347	231	106	439	257	314	454	295
16	İsviçre	123	233	454	204	149	177	339	52
17	Suudi Arabistan	39	9	439	39	10	17	21	9
18	Kuveyt	193	43	271	185	197	7	73	56
19	Katar	52	50	46	469	8	350	420	100

20	Lübnan	29	45	315	573	35	0	152	2
İlk 20 Ülke Toplamı		5,784	15,072	9,622	9,854	7,926	11,071	6,833	6,457
Diğer		472	1,064	1,139	669	706	1,006	701	986
TOPLAM DÜNYA		6,256	16,136	10,761	10,523	8,632	12,077	7,534	7,443

Kaynak: TCMB: 2018, Mayıs 22.

1.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ ÖNEMİ

Doğrudan yabancı sermayenin ülkelere girişi ile söz konusu ülkelerdeki firmaların ulusallaşması sağlanmış olmaktadır. Böylece söz konusu ülkede yer alan işletmeler dünya ölçeğinde rekabet edebilir hale gelmektedir.

Dünya’da, doğrudan yabancı sermaye ile ilgili yatırımların yapılma şekli, akış yönü ve fonksiyonunda içerisinde yer alınan teknolojik değişikliklere, zamana, ekonomik ve siyasal değişimlere, kullanılan araçlara, ekonomik bütünleşme hareketlerine, tüketici tercihlerine gibi unsurlara dayanarak değişiklikler meydana gelmektedir. Yapılan yatırımın miktarlarına tesir edebilen Söz konusu unsurların farkında olunması ve takip edilmesi doğrudan yabancı sermayenin gerçekleştirileceği ülkeler bakımından önemlidir (Bayraktar, 2003: 39).

1.5. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ HUKUKİ BOYUTU

Türkiye’de 1929 yılına kadar, sadece DYSY ile ilgili değil genel olarak yabancı sermaye ve döviz denetimine ilişkin herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. 1447 sayılı “Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsaları Kanunu’nun 30.05.1930 tarihinde yürürlüğe girmesiyle yabancı sermaye ile ilgili şartlar belirtilmiş ve düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Aslında, yabancı paraların alım ve satımının Maliye Bakanlığı’nın iznine tabi olduğu Kanun’da yabancı sermayenin geliş ve transfer şartlarına ilişkin doğrudan bir hüküm bulunmamaktadır. Fakat “1447 sayılı “Menkul Kıymetler ve Kambyo Borsaları Kanunu” bu alanda yapılan ilk düzenleme olması ve sonraki çalışmalara ışık tutması bakımından oldukça önemlidir. DYSY 1954 yılında Türkiye’de 6224 sayılı “Yabancı Sermaye Kanunu ile resmîyete kavuşturulmuştur. 6224 sayılı Kanunla yabancı sermaye sahibi işletmelerin ve

şubelerin kurulması ve gerçekleştirdikleri faaliyetlerle alakalı izin sistemi uygulanmaya başlamıştır (Salantur, 2009: 79). Böylece ülkelerin kalkınması fayda sağlayacak olan doğrudan sermaye yatırımlarının önü de açılmış olacaktır.

1.6. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMINDA BELİRLEYİCİ UNSURLAR

Doğrudan yabancı sermaye yatırımına girişlerinin gruplandırılmasını yazarlar farklı biçimde toplamıştır. “Arz ve talep yönlü belirleyiciler” (Tuselman,1999; Torrisi, 1985), “geleneksel ve geleneksel olmayan etkenler” (Nunnenkamp, 2002), “itici ve çekici etkenler” (Kar ve Tatlısöz, 2008; Lıpsey, 2000), “Maliyetle ilgili etkenler- Yatırım çevresini zenginleştirici etkenler-Makroekonomik etkenler ve ülkenin kalkınma stratejisi” (Hakro ve Ghumro, 2007) şeklindedir.

DYSY girişlerini belirleyen bu unsurları şöyle açıklayabiliriz. Tuselman (1999) ; DYSY ile ilişkili mekânsal belirleyicileri arz ve talep yönlü olarak ikiye ayırmaktadır: Arz yönlüler niteliksel ve niceliksel hususiyetleri mevcuttur. Emek maliyetleri ve kurum vergileri niceliksel iken, emeğin niteliği ve yasallarla düzenleme yapanların getirmiş oldukları düzenlemeye ilişkin sınırlamaların mevcudiyeti ve seviyesi ise nitelikselidir. Talep yönlüler, pazarın hacmi, yatırım yapılması planlanan mevkiin coğrafi ve kültürel nitelikleri sayılabilir.

Nunnenkamp (2002) tarafından yapılan geleneksel olan ve geleneksel olmayan etkenlerin sınıflandırılması ise farklı bir bakış açısına sahiptir. Burada eğer küreselleşme ile öne çıkan etkenler söz konusu ise "geleneksel olmayan etkenler" şeklinde isimlendirilmektedir. Ev sahipliği yapan ülkedeki nüfusun genişliği, kişi başına tekabül eden gelir, yönetime ait darboğazları, pazarlara girişle alakalı sınırlar ve risk etkenlerini geleneksel unsurlardan oluşmaktadır. Tamamlayıcı üretim etkenleri, ortalama eğitim süresi (kaliteli emeğin oluşması için geçen süre), vergiler-istihdam şartları, emek piyasasında yer alan düzenlemelere ilişkin maliyet etkenleri ise geleneksel olmayan unsurları meydana getirmektedir.

Başka bir sınıflandırma ise itici ve çekici etkenlerdir (Kar ve Tatlısöz, 2008; Lıpsey, 2000). Doğrudan yabancı sermayenin ülke ekonomisine girmesinde ülke

içindeki ve dışındaki ekonomik gelişmeler önemli rol oynamaktadır. İktisatçıların bazıları sermayenin belirlenmesinde dış koşullarının, daha önemli olduğunu iddia etmektedirler. Bu dış koşul etkenleri itici etkenler (push effects) olarak adlandırılmaktadır.

Bu itici etkenler;

- Bölgesel Ticaret Anlaşmaları,

- Gelişmiş Ülke Piyasalarında Meydana Gelen Kazancın Düşmesi Ve Düşük Faiz Oranlarıdır.

Kimi iktisat uzmanları ise sermaye bileşenlerinin belirlenmesinde sermayenin eğilim gösterdiği ülke ekonomisinin daha önemli olduğunu öne sürmektedir. Bu etkenler de çekici etkenler (pull effects) olarak adlandırılmaktadır.

Bu çekici etkenler;

- Sermayeye ait hareketlerin üzerinde mevcut olan denetimlerin kaldırılması ve finansal serbestleşme, Ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki ilerlemeler, Gelişme aşamasında olan ülkelerin hala keşfedilmeyen pazar olmaları, Hammadde ve işgücü maliyetindeki ucuzluk, Vergideki oranlar, Döviz kuruyla alakalı politikalar, Mali teşvikler, Özelleştirmeye ilgili uygulamalar, Makroekonomik istikrar, bürokrasinin kalitesi ve politik istikrardır.

Hakro ve Ghumro'a göre ise;

1) Maliyetle ilgili etkenler (Ev sahipliği yapan ülkeyle sermaye girişinin yapıldığı ülkeler arasındaki dikkate değer maliyetle ilgili farklılıklarının ortaya çıkması, yatırımın alakalı mevkiin tercihi büyük ölçüde tesir etmektedir)

2) Yatırımın çevresini zenginleştirmeye alakalı unsurlar (DYSY liberalleşme paketi, vergiler-sübvansiyonlar, para biriminin konvertibilitesi ve fiyatların denetiminden oluşmaktadır)

3) Makroekonomik etkenler ve ülkeyle alakalı kalkınmaya yönelik stratejileri (Burada yabancı firmanın lisanslama, ihracat veya başka çeşitli yollarla ev sahipliği yapan ülkeye hizmet sunmaktan ziyade, doğrudan yatırım yapmasına olanak tanıyan etkenler) bahsedilmektedir. Hali hazırda bulunan ve potansiyel pazar hacmi unsuru bu etkenler arasında dikkat çekicidir (Hakro ve Ghumro, 2007: 2).

1.6.1. Politik Etkenler

Pazar arayan DYSY adına ev sahipliği yapan ülke pazarının hacmi, pazarın gelişmeye açıklığı, hem bölgesel hem de küresel pazarlara intikaldeki kolaylıklar, ülkeye ait tüketicilerin tercih yelpazesi, pazarın yapısı ve yerel ticaretteki gelişmişlikler önemlidir. Zira ülkenin pazarının gelişme hızı ve geniş hacimli olması yabancı yatırımcılar için daha fazla talep ve karlılık demektir (Efe, 2002: 15).

Pazar büyüklüğünün tespitinde ölçü olarak kullanılabilecek ekonomik değişkenler, nüfus, GSMH, GSYİH ve büyüme oranları sayılabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde pazar büyüklüğü DYSY'yi çekmede önemli bir etken, sözü edilen bu etkenlerde yaşanan sıkıntılar ise gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir çıkmaz olarak görülmektedir. Örneğin, kişi başına GSMH'de meydana gelen önemli artışlar DYSY'yi olumlu, aksine bir durum söz konusu olduğunda ise olumsuz etkilemektedir. Benzer şekilde GSMH ve büyüme oranları da yabancı yatırımcıya, bir ekonomideki pazar büyüklüğü ve potansiyel pazar büyüklüğü hakkında önemli ipuçları vermektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 505).

Yabancı ülkelerdeki kaliteli, bol ve ucuz hammadde kaynaklarına ulaşmak, üretimde kullanılabilecek nitelikte ve nicelikte bol ve ucuz işgücü fırsatlarını elde etmek doğrudan yatırımlar ile gerçekleştirilmek istenenler arasında yer almaktadır (Sariaslan, 2014: 366).

Günümüz dünyasında bir ülkede mevcut olan hammaddenin zenginliği söz konusu ülke adına bir olanak özelliğini sürdürmektedir. Fakat hızlı bir şekilde emekten tasarruflar elde etmeye yarayan yeni teknolojilerin keşfedilmesi ve söz konusu teknolojilerin çok uluslu şirketlerce sık sık kullanımıyla işgücündeki ucuzluk izafi olarak önemini kaybetmektedir. Toplam maliyetlerdeki işçilik maliyetlerinin

%10-15 gibi nispeten az seviyede devam etmesi bu yönelimi desteklediğini göstermektedir. Bu duruma karşın, üst düzey yöneticilerin gelişmiş ülkelerde mevcut maliyetlerin hızla artması ile uluslararası arenadaki yatırım yapmak isteyenlerin eğitimli insan gücü ihtiyacına cevap verebilen gelişme aşamasında olan ülkeleri seçmesine sebep olur. Çok uluslu işletmeler uluslararası çapta yoğun rekabetlerin yaşandığı ve ürünlerin geliştirmesinde hizmete ait kalitenin önemli olduğu bir durumda, eğitimli ve yüksek beceriye sahip işgücünü elinde bulunduran ülkeleri tercih etmeye yönelmektedirler (Efe, 2002: 16).

Döviz kurlarındaki ani düşüş ya da yükselişler; karlılığı doğrudan etkilediği için yabancı yatırımcılar tarafından takip edilmekte; reel döviz kurundan dolayı meydana gelebilecek risklerden kaçınmak isteyen yatırımcıların yatırım kararlarını değiştirebilmektedir. Değişken ya da istikrarsız makroekonomik politikalar, belirsizliğin derecesini artıracığından dolayı uluslararası firmalara sorun yaratmaktadırlar. Örneğin; düşük enflasyon oranı, yatırımın yapılacağı ülke açısından, ekonomik istikrarın önemli bir işareti olarak kabul edilebilir nitelikte görünmektedir. Aynı şekilde yüksek enflasyon oranından hükümetlerin bütçelerini dengede tutamayacaklarını işaret edebileceği gibi, merkez bankalarının para politikalarında başarısız olmalarına da yol açabileceği anlaşılabilmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 505-506). Düşük enflasyonda, büyüme ve karlılığın potansiyeli artacağından imalat sanayine yatırım artışında bu husus önemli görünmektedir (Aslanoğlu, 2011: 71).

Genel ekonomi politikalarının unsurları arasında dış ticaret politikası da yer almaktadır. Açık ekonomiler ihracat ve ithalatın yapıldığı ekonomiler olup; ihracat ve ithalata yönelik sınırlamaların boyutu ise ülkelerin açıklık derecesini göstermektedir. DYSY'nin belirlenmesinde açıklığın anlamlılığı bakımından geçerliliğini koruyan mevcut hipoteze göre; birçok yatırım projesinin ticaret edebilir sektörlerle yönelmesi varsayımıyla uluslararası ticaret konusunda ülkeye ait ticari dışa açıklık derecesi karar almada dikkate değer bir etken olarak görülmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009: 23-24).

Yeni yatırımlar için tasarruf miktarları yeterli seviyelerde olmayan gelişmekte olan ülkeler, istihdam yaratma ve teknoloji transfer etme amacıyla DYSY'yi çekmek hususunda önemli teşvikler ve devlet destekleri sağlamaktadır. Sağlanan bu teşvikler ve devlet destekleri yatırım ve üretim maliyetlerini önemli ölçüde aşağıya çekmektedir (Sarıaslan, 2014: 367).

Büyümenin DYSY üzerindeki tesirinin net anlaşılabilmesi adına, hem hızlı hem de yavaş büyüme oranlarını barındıran iki ya da ikiden fazla ülkenin kıyaslanması gerekir. Diğerlerine nazaran büyüme eğiliminde olan ekonomiler işletmelere, diğerlerine göre daha iyi fırsatları sunduğu bilinmektedir (Açıkalın, Gül ve Yaşar, 2006).

Ana yolları, demiryolları ve ulaşım sistemlerinin ev sahipliği yapan ülkelerin büyüklüğü nispetinde uygunluk arz etmesi, DYSY'nin ülkeye giriş yapmasını çoğaltmakta; telekomünikasyonla ilgili hizmetlerin çoğalması, süre açısından tasarruflar sağlanmakta, iletişimde ve bilgi toplamadaki maliyetleri azalttığı görülmektedir (Arı ve Özcan, 2010).

Finansal piyasalar, firmalarla borç verenleri ve yatırımcıları birbirine bağlamaktadır. İyi bir alt yapı da firmaları müşterilerine ve tedarikçilerine bağlamakta ve modern üretim teknolojilerinden yararlanmasına imkân tanımaktadır. Gelişmiş finansal piyasalar, ödeme hizmetleri sunmakta, tasarrufları harekete geçirmekte ve yatırım yapmayı arzulayan firmalara finansman imkânları sunmakta ki tüm firmalar böylelikle yatırım fırsatlarını değerlendirebilmektedirler (Bulut, 2009: 90-91).

Ev sahipliği yapan ülkenin; ulaşım, iletişim ve dağıtım konularında kolaylıklar sağlayacak gelişmiş bir alt yapıda ve ulaşım ağının gelişmiş olması, organize sanayi bölgelerinin bulunması, iletişim ve enerji harcamalarının paylarının yüksek olması DYSY'yi etkileyen etkenler arasında yer almaktadır (Batmaz ve Tekeli, 2009: 28).

1.6.2. Ekonomik Etkenler

Doğrudan sermaye için pazar arayan ev sahibi ülke için pazar genişliği, bölgesel ve küresel konumu bakımından pazarlara ulaşma olanağı, ülkeye özgü tüketici tercihleri, pazar yapısı, pazarın gelişme hızı ve yerel ticaretin gelişmişliği büyük önem arz etmektedir. “Çünkü yabancı yatırımcılar açısından talep ve karlılığı arttıran en önemli faktörlerin başında yatırım yapılan ülkenin pazar genişliği ve gelişme hızı gelmektedir (Efe, 2002: 15)”.

Pazar büyüklüğünün tespitinde ölçü olarak kullanılabilecek ekonomik değişkenler, nüfus, GSMH, GSYİH ve büyüme oranları sayılabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde pazar büyüklüğü DYSY'yi çekmede önemli bir etken, sözü edilen bu etkenlerde yaşanan sıkıntılar ise gelişmekte olan ülkeler açısından önemli bir çıkmaz olarak görülmektedir. Örneğin, kişi başına GSMH'de meydana gelen önemli artışlar DYSY'yi olumlu, aksine bir durum söz konusu olduğunda ise olumsuz etkilemektedir. Benzer şekilde GSMH ve büyüme oranları da yabancı yatırımcıya, bir ekonomideki pazar büyüklüğü ve potansiyel pazar büyüklüğü hakkında önemli ipuçları vermektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 505).

Yabancı ülkelerdeki kaliteli, bol ve ucuz hammadde kaynaklarına ulaşmak, üretimde kullanılabilecek nitelikte ve nicelikte bol ve ucuz işgücü fırsatlarını elde etmek doğrudan yatırımlar ile gerçekleştirilmek istenenler arasında yer almaktadır (Sariaslan, 2014: 366).

Bir ülkenin hammadde bakımından zenginliği, o ülke için fırsat niteliğini günümüzde de hala korumaktadır. Ancak hızla emek tasarrufu sağlayan yeni teknolojilerin geliştirilmesi ve bunların çok uluslu şirketler tarafından yoğun biçimde kullanılmasıyla ucuz işgücü izafi olarak önemini yitirmektedir. Toplam maliyetler içinde işçilik maliyetlerinin yüzde 10-15 gibi düşük bir düzeyde seyretmesi bu eğilimi destekler nitelikte görünmektedir. Bu duruma karşın, üst düzey yöneticilerin gelişmiş ülkelerdeki maliyetlerinin hızlı artışı ile uluslararası yatırımcıların iyi eğitilmiş insan gücüne sahip gelişmekte olan ülkeleri tercih etmesini kaçınılmaz kılmaktadır. Çok uluslu şirketler dünya çapında rekabetin hızla arttığı ve ürün

geliştirmesinde hizmet kalitesinin öne çıktığı bir ortamda, eğitilmiş ve yüksek becerili işgücüne sahip ülkeleri tercih etmeye yöneltmektedirler (Efe, 2002: 16).

Döviz kurlarındaki ani düşüş ya da yükselişler; karlılığı doğrudan etkilediği için yabancı yatırımcılar tarafından takip edilmekte; reel döviz kurundan dolayı meydana gelebilecek risklerden kaçınmak isteyen yatırımcıların yatırım kararlarını değiştirebilmektedir. Değişken ya da istikrarsız makroekonomik politikalar, belirsizliğin derecesini artıracığından dolayı uluslararası firmalara sorun yaratmaktadır. Örneğin, düşük enflasyon oranı, yatırımın yapılacağı ülke açısından, ekonomik istikrarın önemli bir işareti olarak kabul edilebilir nitelikte görünmektedir. Aynı şekilde yüksek enflasyon oranından; hükümetlerin bütçelerini dengede tutamayacaklarını işaret edebileceği gibi, merkez bankalarının para politikalarında başarısız olmalarına da yol açabileceği anlaşılabilmektedir (Aydın, Başar ve Coşkun, 2007: 505-506). Düşük enflasyonda, büyüme ve karlılığın potansiyeli artacağından imalat sanayine yatırım artışında bu husus önemli görünmektedir (Aslanoğlu, 2011: 71).

Genel ekonomi politikalarının unsurları arasında dış ticaret politikası da yer almaktadır. Açık ekonomiler ihracat ve ithalatın yapıldığı ekonomiler olup; ihracat ve ithalata yönelik sınırlamaların boyutu ise ülkelerin açıklık derecesini göstermektedir. DYSY'nin belirlenmesinde açıklığın anlamlılığı bakımından geçerliliğini koruyan mevcut hipoteze göre; birçok yatırım projesinin ticaret edebilir sektörlerle yönelmesi varsayımıyla uluslararası ticarete ülkenin ticari dışa açıklık derecesi karar vermede önemli bir etken olarak görülmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009: 23-24).

Yeni yatırımlar için tasarruf miktarları yeterli seviyelerde olmayan gelişmekte olan ülkeler, istihdam yaratma ve teknoloji transfer etme amacıyla DYSY'yi çekmek hususunda önemli teşvikler ve devlet destekleri sağlamaktadır. Sağlanan bu teşvikler ve devlet destekleri yatırım ve üretim maliyetlerini önemli ölçüde aşağıya çekmektedir (Sarıaslan, 2014: 367).

Büyümenin DYSY üzerindeki tesirini daha iyi anlayabilmek için, hızlı ve yavaş büyüme oranlarına sahip iki ya da daha fazla ülkenin karşılaştırılması gerekmektedir. Daha hızlı büyüyen ekonomiler firmalara, nispi olarak daha iyi fırsatlar sunmakta başka bir ifadeyle daha iyi kar olanakları sağlamaktadır (Açıkalın, Gül ve Yaşar, 2006).

Ana yolların, demiryollarının ve ulaşım sistemlerinin ev sahibi ülkenin büyüklüğüne uygun olması, DYSY'nin ülkeye girişlerini çoğaltmakta; telekomünikasyon hizmetlerinin artması, zamandan tasarruf sağlamakta, iletişim ve bilgi toplama maliyetlerini azaltmaktadır (Arı ve Özcan, 2010).

Finansal piyasalar, firmalarla borç verenleri ve yatırımcıları birbirine bağlamaktadır. İyi bir alt yapı da firmaları müşterilerine ve tedarikçilerine bağlamakta ve modern üretim teknolojilerinden yararlanmasına imkân tanımaktadır. Gelişmiş finansal piyasalar, ödeme hizmetleri sunmakta, tasarrufları harekete geçirmekte ve yatırım yapmayı arzulayan firmalara finansman imkânları sunmakta ki tüm firmalar böylelikle yatırım fırsatlarını değerlendirebilmektedirler (Bulut, 2009: 90-91).

Ev sahibi ülkenin; ulaşımı, iletişimi ve dağıtımı kolaylaştıracak gelişmiş bir alt yapısının olması, ulaşım ağının gelişmiş olması, organize edilmiş sanayi bölgelerinin olması, iletişim ve enerji harcamalarının paylarının yüksek olması DYSY'yi etkileyen etkenler arasında yer almaktadır (Batmaz ve Tekeli, 2009: 28).

1.6.3. Yerel Etkenler

DYSY'nin bir ülkeye girmesi aşamasında söz konusu ülkeye ait yerel etkenler önem arz etmektedir. Ancak bu yerel etkenler DYSY için hem avantaj hem de dezavantaj yaratacak derecede unsurlardır. Bu unsurlar aşağıda yer almaktadır.

Potansiyel doğrudan yabancı sermaye yatırımcısını yatırım yapmaya yöneltmek için tanıtım ve rehberlik hizmetlerini içinde barındıran yatırım teşvik programları, yatırım yapılması planlanan ülkede görev alacak yabancı çalışanın

yaşam standardıyla alakalı olanakların mevcudiyeti, ev sahibi ülkeye yapılacak DYSY'yi etkileyen etkenler arasında yer almaktadır (Kaymak, 2005: 91).

Uygulama ve hizmet yönlendirmesi yerine yatırımcıların aşırı kontrol altına alınabilmesi için birçok gereksiz izinler ve denetimler istenmektedir. Bunun sonucu, genel olarak ağır ve hantal idarenin çıkardığı güçlükler sonucunda; kurumlar arası yetki savaşı ve aynı izinlerin birçok kurum tarafından istenmesi, dolayısıyla yatırımcıların süreci hızlandırmak için yaptıkları gayri maddi ödemeler, karmaşık ve sık değişen yasal çerçeve, yolsuzluklar gibi hususlar ortaya çıkmaktadır (Demiroğlu, 2012). Bu hususlarda DYSY'nin ülkeye girişini zorlaştırmaktadır.

Yolsuzlukla alakalı algının üst düzeyde, şeffaf anlamda bir kültürün mevcut olmadığı ülkelerde, sağlıklı olmayan bir ekonomik büyümenin ve son derece üst düzey bir maliyetli üretimin kaçınılmaz olup; söz konusu vaziyet bütün ülke ekonomisine ve halkına zararlar verecek nitelikte görünmektedir (Türkay, 2015). Sayılan bu durumlarda da DYSY'nin ülkeye ve milletine verdiği zararlar yönüyle bir nebze de olsa kaçınılmaya çalışılan bir durumu göstermektedir.

Kurumların işleyişinde saydamlık ile etkin bir kontrol sisteminin olmaması aktifsizliği ve yolsuzlukları artırabilmektedir (Kovancılar, 2003: 24). Yolsuzluk, DYSY'yi vergi uygulanmışçasına düşürmekte ve yolsuzluğun topladığı gelir aynen vergi gibi bir etki yapmaktadır. Yolsuzluk ve yolsuzluğun tahmin edilememesi durumundaki artış, girişimler üzerinde uygulanan vergi oranındaki bir artışa eşdeğer olarak görünmektedir. Yolsuzluğun DYSY'yi ters yönde etkilemesi bu yatırımların getirdiği faydalardan yararlanılamamasına neden olmaktadır (Aydoğmuş, Kutlu ve Yıldırım, 2005). Böylece DYSY girişlerinin azalması ve hatta ülkeye hiç gelmemesi sıralanabilir.

Yatırımcılar üretilen malın yapısına bağlı olarak hammaddesinin bol ve ucuz olduğu aynı zamanda da üretimi için gerekli iklim ve arazi yapısına sahip olan ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Hammadde kaynaklarının dünyanın her yerine eşit olarak dağıtılmamış olması ve ürünün yapısına uygun iklim şartlarının

her ülkede elverişli durumda olmaması bunun en önemli nedeni olarak gösterilebilmektedir (Şener, 2013: 22).

DYSY'yi çekmek isteyen ev sahibi ülkeler potansiyel faydaların yüksek olduğu sektörleri yani önemli ölçüde bilgisayar, telekomünikasyon, eczacılık gibi dinamik sektörlerdeki şirketlerin yatırımlarını istemektedirler. Ancak söz konusu sektörlerden DYSY'yi çekmek adına ev sahipliği yapan ülkelerin fikri mülkiyet haklarının güvence altına alınması hususunda kati bir tutum sergilemeleri gerekir (Arıkan, 2006: 32). Aynı zamanda bilgi eksenli rekabet yaşanan ekonomilerdeki en kıymetli şey, fikri mülkiyet haklarıdır. Bundan dolayı da söz konusu hakları korumak; yaratıcı yetenek ve iş dünyası ekseninde AR-GE temel tabanlı yeni teknolojilerin oluşumunun teşvik edilmesini sağlamakta ve çizilen hukuk çerçevesiyle eser sahibinin eseri üstünden kazanç elde etmesine imkân tanıyarak ekonomiye de katkıda bulunmaktadır (Erdoğan, 2012: 112). Bu gibi avantajlar ülkelerin her zaman beklediği bir olgudur.

1.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIM ŞEKİLLERİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırım şekilleri olarak; çokuluslu işletmeler, lisans anlaşmaları, birleşme veya satın alma, uluslararası çok uluslu girişimler sıralanabilir.

1.7.1. Çokuluslu Şirketler

Doğrudan yabancı sermaye yatırma şekli olan çokuluslu işletmeler hem kendi şubeleri için hem de bulundukları ülkelerde faaliyette bulunan işletmeler açısından da avantaj sağlayan bir yapıya sahiptir.

Çokuluslu şirketler, uluslararası alanda borç alımı ve verimi hususlarında başvurulacak dikkate değer araçlardan biridir. Genel olarak söz konusu işletmeler, sonradan ödemek kaydıyla, tabi işletmeleri vasıtasıyla (tabi işletmelerinin yer aldığı ülkelere) sermaye tedarikinde bulunurlar. Bu aşama doğrudan yabancı sermayeye ilişkin yatırımları, uluslararası alanda kredi verilme işlemlerine (borç verme-ödünç alma) bir alternatif oluşturmaktadır. Yine de neden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, başka şekilde fon transfer etme yöntemlerinden daha çok seçildiği

hususunda birtakım soruların cevapları aranmaktadır. Her ne olursa olsun, çokuluslu işletmelerin var olması, bir ülkeden başka bir ülkeye net bir sermaye akımı ile sonuçlanmayabilir. Fakat çokuluslu şirketler bazı zamanlar, yabancı ülkelerde faaliyette bulunan tabi işletmeleri vasıtasıyla yapmış oldukları büyüme operasyonları adına gereksinim duymuş oldukları fonları karşılamak maksadıyla, söz konusu ülkede kaynaklar ortaya çıkarmayı tercih edebilir. Böylece ülkeye dışarıdan, kaynak akımı yapılmamış olur. Ayrıca, çokuluslu şirket, yabancı bir ülkede yayılmak adına, tabi işletmesine yani söz konusu ülkeye kaynakların transferinde bulunur. Ancak tabi işletmenin yer aldığı ülkede bulunan, bir diğer çokuluslu işletmede, diğer çokuluslu işletmenin yer aldığı ülkede faaliyette bulunan tabi işletmesine sermaye transferinde bulunmak şartıyla yayılmayı tercih edebilir. Böyle bir durum da ise, söz konusu iki ülkeye kaynakların transferleri sağlanırken (birbirlerine), söz konusu ülkelere kaynakların transferleri sağlanmış olur ve sonuç olarak, iki ülkeye de, hem kaynak girişi, hem de çıkışı olduğundan, net bir kaynak transferine ilişkin girdi yapılmamış olur. Böylelikle çokuluslu işletmelerin bazı zamanlar uluslararası sermaye akımını meydana getiren bir unsur şeklinde ifade edilmesinin yanında, uluslararası alanda krediler verme işlemlerine ilişkin olarak bütünüyle bir alternatif gibi görmek hatadır (Ahmedov, 2010: 31-32).

Dolaysız yabancı sermayeye ilişkin yatırımların en dikkate değer niteliklerinden biri, bunların sadece tabi firmanın mülkiyetine (kısmen veya tamamen) sahip olmaları değil, söz konusu işletmenin yönetiminin de kontrollerinde bulunmasıdır. Yatırım yapılan firma genel olarak, ana firmanın sahip olduğu ticari sırlar, teknoloji, ticaret unvanı, yönetim bilgileri ve diğer kolaylıklardan faydalanma ayrıcalığı mevcut olacaktır (Ahmedov, 2010: 31).

1.7.2. Lisans Anlaşmaları

Lisans anlaşmaları yoluyla bir ülkeye giren DYSY sahibi şirket bazı yatırım türleri açısından kar sağlamaktadır. Ayrıca lisans veren işletme açısından da karların yer aldığı söylenebilir.

Genel olarak teknoloji üretmekte zorlanan ve yenilikler meydana getiremeyen firmaların çoğunluğu lisans anlaşmalarıyla pazarlara giriş yapmayı seçtikleri gözlenmektedir. Yabancı firma, lisans anlaşmasıyla söz konusu malı kendisine verilmiş olan teknik niteliklerine uyumlu olacak şekilde üretir. Söz konusu malların satışıyla elde edilen gelirlerin bir kısmı, lisans sözleşmesinde yer aldığı biçimde, kiralayan ana işletmeye gönderimi sağlanır. Lisans bedeli şeklinde yapılan ödemelere royalti denilmektedir. Söz konusu bu anlaşmaların birtakım avantajları mevcuttur: ihracatta yer aldığı gibi taşımayla ilgili giderler bulunmaz. Üretimleri yerel şirketçe meydana getirildiğinden, dolaysız yatırımla ilgili gideri de içermez, böylece kapsadığı risklerin az olduğu söylenecektir. Aynı zamanda lisansın ana şirket bakımından ortaya çıkarabileceği birtakım tesirleri de ele almak gerekmektedir. Yerel şirket lisans anlaşması vasıtasıyla meydana getirdiği malı, ana ülkeye veya ana işletmenin elinin altında bulunan üçüncü ülkelerin piyasalarına ihraç yoluna başvurabilir. Böylece ana işletmenin satışlarının, lisans verenin ana ülkesine ya da onun ihracat gerçekleştirdiği piyasalara satış yapamayacağı şekilde kayıtlar korunmuş olur (Bissaliyeva, 2011: 39).

1.7.3. Birleşme veya Satın Alma

Bu türde yabancı doğrudan sermaye yatırımı kararını almış bir şirket yeni bir işletmenin kurulmasını değil de yatırıma ev sahipliği yapacak firma ile birleşme yoluna gider. Bu birleşmelerin temel hedefi bu yolla ölçek ekonomilerinden yararlanmakla daha rasyonel üretim yapmaktır. Diğer yandan ilgili ülkede mevcut bir firmanın satın alınması da mümkün olabilmektedir. Yatırımcı açısından burada önemli olan satın aldığı şirketin pazara arz etmiş olduğu malın üretimini gerçekleştirmektir. Satın aldığı şirketin daha önce yapmış olduğu pazarlama faaliyetleri nedeniyle pazar payının genişletilmesine yönelik ek bir çalışmaya en azından kısa dönemde ihtiyaç duyulmayacaktır. Bunun yanı sıra sağlanacak bir diğer önemli fayda ise şirket kurulması için başlangıçta katlanmalı olan maliyetler minimize edilmiş olur. Bir takım yanlış bilgi aktarımı veya eski şirket sahibinin yalan bilgi vermesi sonucunda satın alma gerçekleşirse yatırım yapan şirket açısından önemli dezavantaj ortaya çıkacaktır (Ahmedov, 2010: 38).

Sayılan avantajlarının yanında birleşme ya da satın alma yoluyla her iki işletmede rekabet açısından güçlenip, ülkelerine katkı sağladıkları da göz ardı edilmemelidir.

Şirket birleşmesi yoluyla yapılan DYSY çeşitli faydalar sağlamaktadır (Bayrak Salantur, 2009: 39).

- Yabancı bir ülke ya da bölgede faaliyete geçmenin kısa bir yolu olması,
- Mevcut teknolojiye çok düşük maliyetle kavuşmayı sağlaması,
- Teknolojinin içsel olarak geliştirilmesine gerek kalmaması,
- Yerel ekonomilere kıyasla daha büyük ölçek ekonomilerine ulaşılması
- Yerel ekonomilere kıyasla daha büyük ölçek ekonomilerine ulaşılması

1.7.4. Uluslararası Çok Ortaklı Girişimler (Joint Venture)

Uluslararası çok ortaklı girişimler sayesinde ülkelerin kalkınması bazı alt yapı gibi konularda ülkelerin gelişimine önyak olan bir girişimdir.

Ortak Girişimin düzenlenmiş şekli ya da faaliyeti ile ilgili olarak uluslararası literatürde ve ülke uygulamalarında bir standart bulunmadığından dolayı, ortak girişimin tam bir tanımını yapmak zordur. Araştırma geliştirme faaliyetlerinin yoğun olduğu koca bir sermaye ve teknoloji gerektiren, risk taşıyan projelerde, telekomünikasyon enerji, yol, su, gibi alt yapı yatırımlarında, inşaat, çimento, elektronik, taşıt araçları, demir-çelik, kimyasal ürünler, tekstil imalatı gibi farklı sektörlerde ve türlerde oluşturulabilen bir ortaklı sayıldığından, araştırmacılar tarafından çok farklı tanımları yapılmıştır. Ortak girişim, türü ne olursa olsun sözleşme ile yapılmaktadır ve sözleşme süresi ülkeden ülkeye değişmektedir (Altınışık, 2006: 9).

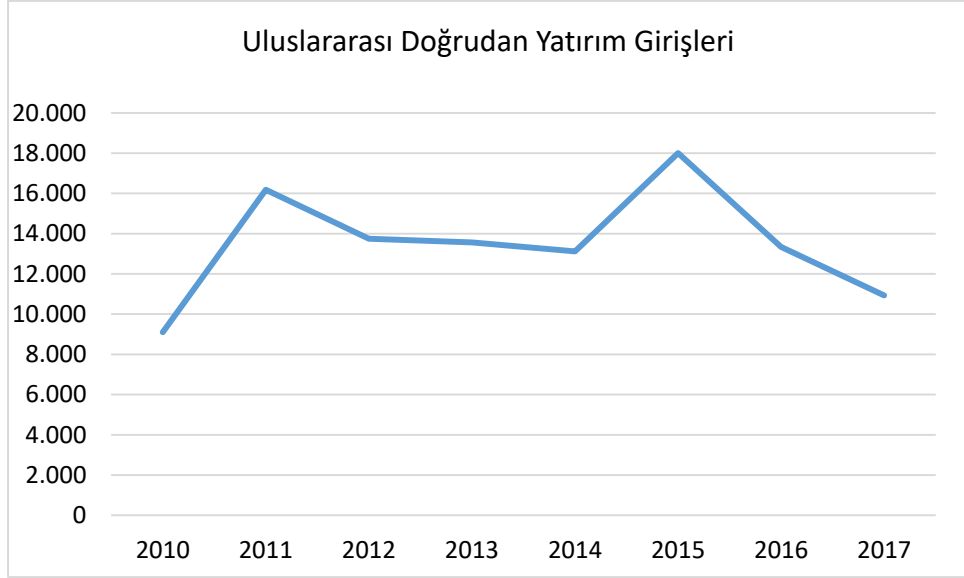
1.8. TÜRKİYE'DE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİ

1.8.1.Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi Bileşenleri¹

Uluslararası doğrudan yatırım girişlerini büyük ölçüde artırmak ve bunu sürdürebilir kılmak, ekonomide güven ortamı oluşturarak olacaktır. Bu bağlamda 2000’li yılların başından itibaren yürütülen istikrar ve para politikalarını hayata geçirmek ve bu istikrarı sürdürebilir kılmak büyük önem arz etmektedir.

Uygulanan bu politikalar sayesinde 2007 yılında, uluslararası doğrudan yatırımlar tarihinin en yüksek seviyesi olan 22 milyon ABD Doları seviyelerine ulaşmış, ancak ertesi yıl yaşanan küresel ekonomik kriz nedeniyle Dünyayı etkisi altına alan DYSY girişlerindeki azalmadan Türkiye de etkilenmiştir. Uluslararası doğrudan yatırımlar, 2010 yılı itibari ile tekrar artışa geçmeye başlamıştır. 2011 yılında bu yatırımlar 16,2 milyon ABD Doları ile yüksek değere ulaşırken, sonraki 3 yıl aşağı doğru eğilimle 12-13 milyon ABD doları bandında gerçekleşmiş, 2015 yılında ise 2008 krizinden sonraki en yüksek değerine ulaşmıştır. Ancak 2017 yılı itibariyle ise 11, milyon dolaylarına tekrardan düşüş yaşamıştır (Grafik 1).

¹ Uluslararası doğrudan yatırım girişi, 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'na göre Türkiye'de faaliyette bulunan şirketlerin yurt dışından yaptıkları, TCMB ödemeler dengesi istatistiklerinde sermaye ve diğer sermaye olarak sınıflandırılan kalemlere ilişkin transferlerin net tutarı ile yabancıların gayrimenkul edinimlerine istinaden transfer edilen tutarı içermektedir.



Grafik 1: 2010-2017 Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyar/Dolar), Kaynak: Ekonomi Bakanlığı İstatistikleri, 2018 Mart Raporu.

TCMB tarafından yayımlanan ödemeler dengesi istatistikleri altındaki uluslararası doğrudan yatırım verileri IMF Altıncı El Kitabına göre 2002-2018 yılları arasında ülkemize net fiili giriş yapmış Uluslararası Doğrudan Yatırım yaklaşık 195 milyon dolardır.

Tablo 3: 2010-2018 Döneminde Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon Dolar)

									Şubat	2017 2018	2002- 2018/ Şubat	
(Milyon ABD Dolar)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2018	Değ.(%)	Toplam
Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişi (Net Yükümlülük Oluşumu)*	9,099	16,182	13,744	13,563	13,119	18,002	13,343	10,934	1,309	1,113	-15.0%	195,367

olumlu katkıları da olmaktadır (Özyıldız, 1998: 1). Bu katkılar ülkeler açısından asla yadsınamayacak ölçüde önemli bir yere sahiptir.

DYSY'lerinin olumlu etkileri şu şekilde değerlendirilebilir (Seyidoğlu, 2007: 616-617):

- Ekonominin üretim kapasitesinin artması: Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin temel niteliği sermaye birikimindeki yetersizliktir. Yabancı sermaye başlangıç itibariyle getirmiş olduğu sermaye ve kazandığı kazançları yeniden yatırıma dönüştürmek suretiyle ülkenin üretim kapasitesinin artırılmasına önemli bir katkıda bulunabilmektedir.
- Üretim artışı ve istihdam yaratma: YSY'leri, sağladığı yeni üretim kapasitesi ile ulusal üretiminde ve istihdamda artışa yol açabilmektedir.
- Yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirme: Yabancı sermaye (YS) giriş yaptığı ülkeye hem teknolojik yenilikler hem işletmecilik anlamında yeni bilgileri yanlarında getirmektedir.
- Döviz girişi sağlama: YSY'nin giriş yaptırdığı dövizler, uzun vadede ithalatı ikame edici ve ihracatı arttırıcı tesirler ortaya çıkararak, gidilmiş olan ülkenin ödemelerle ilgili dengesini düzenlemesine katkı sağlar.
- İhracatı arttırma: Gelişmekte olan ülkeler YSY'lerine giriş izni verirken, bu yatırımların ihracata yönelik olarak üretimde bulunmalarını göz önünde bulundurlar. Çünkü uluslararası özelliğe sahip yabancı firmalar dış piyasalar hususunda oldukça çok deneyimlere sahip olup yaygın bir pazarlama ve satış örgüleri mevcuttur. Ev sahipliği yapan ülke söz konusu olanaklardan yararlanmayı amaçlamaktadır.
- İç tekelleri kırma, rekabet ve dinamizm yaratma: Yerli sanayinin tekel bir yapıda bulunması halinde yabancı şirketlerin piyasaya girişleri, tekel yapıyı kırmak suretiyle kaynaklarda verimliliğin çoğalmasına ve iç fiyatlardaki düşüşe sebep olabilir.

- Devlet hazinesine vergi geliri sağlama: Güçlü bir vergi sisteminin gerçekleştirilebildiği hallerde, yabancı sermaye sayesinde elde edilen yarar ev sahipliği yapan ülkenin hükümeti için dikkate değer bir vergi kaynağı meydana getirmektedir (Seyidoğlu, 2007: 616-617).

Yukarıda sayılan bu katkılar hem ülkelerin hem de o ülkede yaşayan vatandaşların yararına işler üreten bir girişim olduklarını kanıtlamaktadır.

1.10. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMININ DEZAVANTAJLARI

DYSY'de çok uluslu şirketlerin, ev sahibi ülkeler üzerinde zaman zaman olumsuz etkileri bulunabilmektedir. Bilhassa, ev sahipliği yapan ülkenin küçük ve gelişme aşamasında olan bir ülke olması durumunda, bu işletmelerin ulus-devletin politik direktiflerinden fazlasıyla bağımsız olması durumunu ortaya çıkarmakta ve bu işletmelerin, ev sahipliği yapan ülkelerin içişlerine müdahalede bulunma eleştirilerinin hedefi olmaktadır (Kırlı Aydemir, 2005: 31).

DYSY, başka bir ülkede tesis ve insan kaynağı oluşturma anlamına gelmektedir ki, bu ihracattan daha riskli görünmektedir (Öztürk, 2007: 218).

Özelleştirmeler aracılığıyla yabancılara satılan kuruluşların ülke sermayesi üzerindeki her türlü hakkı karşı tarafa devredilebilmektedir. Bu da gelecek kuşakların ülke içinde alınabilecek stratejik kararlarda daha az söz sahibi olmasına neden olacak sonuçlar ortaya çıkarabilmekte ve böylelikle kendi güvenlik politikaları üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir (Şener, 2013: 27).

DYSY, işçileri sürekli güvenli olmayan ortamlarda çalışmaya zorlarken doğanın tahribatını artırmakta ve ev sahibi ülkenin kültürleri üzerinde geldikleri ülke kültürünün egemenliğinin artmasına sebebiyet vermektedir (Şener, 2013: 28).

DYSY'nin yaratacağı düşünülen bu tür olumsuzlukları ülkelerin gereken yeni yasal düzenlemeleri yapması ve özellikle de denetimlerin aksatılmamasıyla kontrollü olarak gerçekleştirilebilir.

Aynı zamanda doğrudan yabancı sermaye yatırımcısı kendi mevcut teknolojileri ile gelip ev sahibi ülkeyi kendi teknolojisine bağımlı bir duruma getirmektedir. Dolayısıyla kendi üretemeyen yerli sanayiciler iç pazarda çok uluslu şirketlere karşı rekabet edememektedir (Şener, 2013: 28). Doğrudan yabancı sermaye yatırımcısının; ev sahibi ülkeden imtiyaz ve ek güvence istemesi, ev sahibi ülkede iki yabancı şirketin şubelerinin birleştirilmesi, potansiyel rakiplerin oluşturduğu ortak girişimler veya bir şirketin satın alınmasıyla tekelleşmeye gitmek istemektedir. Bu durum, giriş engelleri ile korunan ve yüksek derecede yoğunlaşmanın bulunduğu sanayilerde küçük şirketlerin piyasadan silinmesi amacıyla ortaya konan danişıklı uygulamalar anti rekabetçi eylemler açısından oldukça önemlidir (Erdoğan, 2012: 191). DYSY'nin ortaya çıkardığı bu durumda ülke vatandaşlarının ciddi maddi kayıplar yaşamasına neden olmaktadır. Ayrıca ülkeler açısından büyük önem arz eden KOBİ'lerin yok olmasına değin varmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımcıların yaptıkları yatırımlar dolayısıyla ev sahibi ülkede elde ettikleri karları yurtdışına transfer etmesi, üretim etkenlerine yapılan ödemeler neticesinde ülkeden döviz çıkışının olması, bağlı şirketin yurt dışından ara mal ya da hammadde ithal etmesi, ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkilere neden olabilmektedir (Arıkan, 2006: 42). Keza üretim aşamasının sonlanması halinde, ev sahipliği yapan ülkeye girişi sağlanan sermayenin ülkenin dışına çıkarılması da ödemeler dengesini negatif yönde etkileyebilmektedir (Erdoğan, 2012: 189). Bu da ülkedeki mali piyasaların büyük zarar görmesine sebebiyet vermektedir.

Ev sahibi ülkelerin ekonomik bütünlüğünü bozması, ithalat yasakları ve gümrük vergileri vb. koruyucu dış ticaret sınırlamalarının aşılaraq geçilmesi, yerli işletmeler karşısında yabancı şirketlere (yüksek sermayeleri, teknoloji, yöneticilik bilgisi vb. artılarından kaynaklı) haksız rekabette üstünlük elde etmesi gibi olumsuz etkileri de görülmektedir (Saatçioğlu, 2002). Tabi bu uygulamaların hükümet denetlemeleri neticesinde denge içinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Aksi durumda yerel işletmelerin zarara maruz kalması ancak bunun yanında sağlanan avantajlarla DYSY sağlayan işletmeleri ise rekabet gücü elde etmeleri kaçınılmazdır.

1.11. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINDA VERGİ TEŞVİKLERİ

Uluslararası alanda hareket eden DYSY'den daha çok paya sahip olmak adına, bilhassa son 20 yıldır ülkeler arasında önemli derecede rekabetler meydana gelmektedir. Söz konusu rekabetler, teşvikle alakalı politikalara da aksettirildiği için kullanılan teşvike ilişkin araçlarda gün geçtikçe zenginleşmektedir. Teşvikler getirilirken ülkeye doğrudan yabancı yatırımları çekmek veya ülkedeki yabancıların yerel tedarik, eğitim, araştırma ve geliştirme veya ihracat gibi istenilen yönde davranılmasını sağlamak amaçlanır. Birçok teşvik yerli ve yabancı yatırımcılar arasında ayrımlar yapmaya yönelik olmasa da ikisinden birine yönelik olabilmektedir (Yıldıran vd., 2008: 108).

1.11.1. Vergi ve Teşvik Kavramları Hakkında Genel Bilgiler

Vergi, kamu hizmetlerini karşılamak maksadıyla, hem kişilerden hem de kuruluşlardan kanun vasıtasıyla toplanmaya devam edilen paraları ifade etmektedir. Vergi, devlet ve diğer kamu kurumlarının, kamu hizmetlerindeki finansmanı karşılamak amacıyla kişilerden zorla alınan paralar anlamına gelmektedir. Vergi anayasada bulunan ve tüm vatandaşların ödeme güçlerine ilişkin olarak ödemekle yükümlü oldukları bir görevi ifade eder (<http://www.muhasabedersleri.com>)

Her ülke ekonomisinin temellinde üretim (yetiştirme-imalat), tüketim ve bu bağlantıyı sağlayan dağıtım üzerine kurulmuştur. Söz konusu üçlünden birinde aksama meydana gelmesi halinde diğerleri de etkilenir. Tüketime azalması halinde talepte düşer yaşanacağından üretimde de düşüş olacaktır, tüketimde artış olduğunda ise üretimde de artış yaşanacaktır. Dağıtım ise söz konusu ikiliye bağımlı bir şekilde iniş veya çıkışlar gözükecektir. Teşvik, devletlerin üretim, tüketim ve dağıtım süreçlerinde meydana gelecek bu aksamaların en aza indirilmesi veya zinciri kuvvetlendirmek maksadıyla yardımlarda bulunduğu sistemin bütününe ifade etmektedir. Teşvik sistemine kesin bir şekilde sadece üretimde artış yaratan bir sistem olarak bakılmaması gerekir. Üretim ile birlikte tüketimde de artış yaratırken, bu ikiliyi bağlayacak olan dağıtımı da kuvvetlendiren güçlendiren bir sistem olduğu görülmektedir (İGEME, <https://www.igeme.com.tr>).

1.11.2. Vergi Teşviklerinin Amacı

Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere has bir olgu olmayan vergi teşviklerinin amacı sadece ekonomik kalkınma olmayıp aynı zamanda sosyal ve toplumsal kalkınma olarak da söylenebilmektedir. Bu nedenle her ekonomide vergi teşviklerinin bulunması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Dünyanın en gelişmiş ekonomilerinde dahi açık veya gizli vergi teşvik tedbirleri bulunmaktadır (Bıyık ve Kıratlı, 2000:8). Vergi teşvikleri makro ve mikro ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesinde önemli bir maliye politikası aracı olarak görülmektedir (Mat, 2007: 26).

Ekonomi sistemlerinde önemli bir yere sahip olan teşviklerle; yatırımların belirli alanlara yapılmasının sağlanması, toplam yatırım hacminin artırılması, toplam kaynaklar içerisinde öz kaynakların arttırılması, gelişmemiş bölgelere yönelik yatırımlar yapılması özendirilmek suretiyle gelişmişlikteki farkın en az seviyeye çekilmesi, teknoloji yönündeki gelişmelere adaptasyon gibi yararlar hedeflenmektedir (Çiçek, 2001).

Vergi teşviklerin temel amacı, kaynakların en verimli şekilde değerlendirilerek iktisadi kalkınma ve büyüme için kritik olduğuna karar verilen sektörlerde ve bölgelerde teşviklerin yoğunlaştırılması olarak söylenebilmektedir. Vergi teşviklerinin öngördüğü amaç ve hedefler kısaca; yatırımların milli gelir içindeki payını artırmak, yeni istihdam olanakları yaratmak, verimliliği artırmak, kaynakları belirli sektörlerle yönlendirmek, bölgesel kalkınmayı ilerletmek, teknolojik gelişmeleri desteklemek, ihracat kapasitesini artırmak, çevre koruma faaliyetlerini özendirmek olarak sıralanabilmektedir (Ezer ve Şimşek, 2013: 26).

Ayrıca; belli mal ve hizmetlerin üretimini sağlamak, yeni bir sanayi dalını korumak, ekonomik çeşitliliğe ulaşmak veya endüstriyel ilerlemeyi içeren endüstriye ulaşmak, önceliklerdendir. Emek yoğun endüstrileri desteklemek amacıyla istihdam artışının sağlanması, eğitim ve beşeri sermayenin geliştirilmesi, AR- GE çalışmaları ve yenilikler de teşviklerin öngördüğü amaç ve hedefler arasında sayılabilmektedir (Avcı, 2014).

1.11.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlara Uygulanan Vergi Teşvik Türleri

1.11.3.1. Hızlandırılmış Amortismanlar

Amortisman taşınmazların, araçların-gereçlerin ve tesis gibi değerlerini karşılamak üzere gayri safi kazançtan meydana getirilen ve yıpranma-eskimenin senelik olarak indirilmesini ve bunu yaparken yıllara göre bir eşitliği öngören parasal bir değerdir. Amortisman da işçilik ve hammadde benzeri bir maliyet unsuru olduğu ve bu giderlerin onlar aracılığıyla elde edilen kazançtan tamamıyla karşılanması gerektiği öngörülmektedir. Fakat yıllık amortisman payı asıl aşınmayı ve yıpranmayı yansıtan rakamlarda ziyade tahmindir. Böylece yıllık net kazancın gerçek hesaplanmasını zorlaştırmaktadır (Baimukhamedova, 2008: 59).

1.11.3.2. Vergi İstisnası

Gelir vergisi istisnası yatırımlar gerçekleştirmeyi amaçlayanların gerçekleştirecekleri yatırımların hem tutarını hem de yönünü dikkate değer ölçüde etkilemektedir. Bir yatırımcının kazançlarının yeterli olmaması sebebiyle herhangi bir yatırımı gerçekleştirmekten sakınırken, vergi istisnasıyla yatırım vasıtasıyla sağlanacak kazancı artırabilir ve böylelikle yatırım yapacak olanların yatırımla ilgili kararlarına tesir edebilir. Gelir vergisi ayrıklığı yatırımın kazancı üzerindeki tesiri yatırımın şimdiki değerinin ortaya konmasıyla açıklanır. Bir yatırımdan ilerde umulan kazanç akışını tespit eden farklı unsurlar mevcuttur. Söz konusu unsurlar; vergi oranı, ilerideki kazancın indirim oranı vergi matrahının genişliği, vergi ayrıklığının dönemsel sınırıdır (Ahundzade, 2009: 143).

1.11.3.3. Yatırım İndirimi

Sermayenin verimli olmayan alanlardan kalkınma ve iş gücüne katılma oranı fazla olan işkollarına yönlendirilmesi ölçüsünde yatırımın değer düşürülmesi ekonomik gelişmeye katkısı yüksek boyutlara ulaşmaktadır. Yatırım indirimi sonrasında toplam yatırımlarda bir artış ortaya çıkması, girişimcilerin vergi tasarrufu ile birlikte tüketimlerinden de yaptıkları kısıntıyı yatırıma yönlendirmelerine bağlıdır. Böyle bir teşvik çeşidi, yatırım maliyetini azalttığından şirketlerin kârlılığını arttırarak yatırım riski ve likiditesini yükseltir (Baimukhamedova, 2008: 61).

1.11.3.4. Yatırım Vergi Kredisi

Devletin bütün alanlarda yatırımlar gerçekleştirmesi yani bir işletmeci edası sergilemesi dar kaynakları sebebiyle olanaklı değildir. Yatırımların teşvik edilmesiyle alakalı en dikkat çeken teşviklerden biri yatırım indirimidir. Söz konusu indirimi, ekonomik anlamdaki kalkınmanın hızlanması adına, özel sektördeki yatırımları teşvik eden bir vergi istisnası olduğu görülmektedir. Yatırım indirimi, gelişmiş ülke ekonomisinde dengesizliklerin ortadan kaldırılması, gelişmekte olan ülkelerde ise milli gelirden dengeli dağılıma katkı sağlaması nedeniyle vergisel teşvikler içinde en önemlilerinden biridir. Söz konusu sistemle alakalı vergi yükünün azaltılması belli koşullar içinde yatırım harcamalarının belli bir kısmının gelir ve kurumlar vergisinden ayrılarak hedeflenmektedir (Çiçek, 2008: 70).

1.11.3.5. Gümrük Vergisi İadesi

İthal edilen girdi mallarının veya sermaye mallarının ülkeye girişlerinde ödenmesi gereken vergilerin kısmi veya tamamen istisna edilmeleri gümrük vergisi istisnası olarak tanımlanabilir. Günümüzde gümrük tarifelerinin düşürülmesi ve neredeyse her ülkenin sermaye mallarına özel gümrük muafiyetlerinin söz konusu olduğu buna karşılık olarak gümrük vergisi muafiyeti uygulamalarının doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi üzerindeki etkisinin söz sahibi olamadığı söylenebilir (Avcı, 2009: 69).

1.11.3.6. Serbest Bölgeler

Devlet müdahalesi konusunun mevzu bahis olmadığı veya en düşük seviyeye indirildiği bir ekonomik ortamda hem ticaretin, hem de yatırımların daha da gelişeceği söylenmektedir. Bu nedenle serbest bölgeler ekonomik hayattaki devlet müdahalesinin en aza düşürüldüğü özel uygulama alanlarını ifade etmektedir. Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'nin hayata geçirilmesi adına ülkelerin serbest dış ticaret uygulamalarını meydana getirmeleri gerekir. Fakat günümüz koşullarında bu uygulamalar yapılamadığı için, ülkeler belirli bir yöresinde, dış ticarete ve ekonomik faaliyetlere getirilen bütün sınırlamaları ortadan kaldırarak, serbest dış ticaret şartını gerçekleştirmektedir. Böylece serbest bölgeler, Karşılaştırmalı Üstünlükler

Teorisi'nin uygulandığı alanlar olduğu söylenmektedir. İstihdam, üretim ve ihracatta artış, bürokratik işlemlerden uzak, modern uluslararası pazarlama stratejileri tercih edilerek, yabancı sermayeyi çekmek adına dünyadaki çoğu ülke serbest bölgeler oluşturmuşlardır. Söz konusu bölgeler günümüz koşullarında Afrika'da da olmasına karşın, temel olarak Asya ve Güney Amerika ülkelerinde kümelandıkları görülmektedir (Ahundzade, 2009: 147).

1.11.3.7. Vergi Cenneti

“Vergi cenneti” ifadesi günümüzde kullanılmasına rağmen söz konusu ifadenin meydana gelişi verginin ortaya çıkışıyla aynı zamana denk düşmektedir. Antik Yunan'da tüccarlar ithal edilerek elde edilen ürünlerden alınan %2 oranındaki vergiden sakınmak adına mallarını Atina'nın açığında bulunan adalarda depolama yaparlardı. Orta Çağda Hanseatic League bünyesinde bulunan kentlerdeki zenginlikler bu lige dâhil bölgede ticaretin elverişli vergisel uygulamalardan faydalanabilmesinde gizlidir. İsviçre, en eski modern vergi cennetlerinin ilkidir. İkinci Dünya Savaşı esnasında İsviçre güvenli ada şeklinde sermayeyi çeken ve savaştan sonra savaşan ülkelerin vergi oranlarında artışlar üzerine söz konusu durumunu pekiştirdiği görülmektedir. 1930'lu seneler modern vergi cennetlerine rastlanılan zamanlardır. Vergi cennetleri, vergi hukuku bakımından vergiden sakınmanın ya da vergi kaçakçılığının bir aracı ya da yöntemi olmasına karşın, esasta kişi ya da işletmelerin vergilemeye yerel (coğrafi) anlamda uyum sağlamalarının bir aracı şeklinde görülmektedir. Buna ek, ulus devletlerin cebren vergi toplama yetkilerinde aşınmaya neden olan yasal düzenlemeleri olarak da yer alabilmektedir. (Ahundzade, 2009: 148).

Artan uluslararası rekabet şartlarında işletmelerin yerleşik bulundukları idari birimlerde yüksek seviye vergilerden sakınmak ve vergileme nedeniyle oluşan ekonomik yükleri en aza düşürmek adına vergiyle ilgili planlamalar sonucunda seçtikleri yerler vergi cennetleri olarak tanımlanır. Söz konusu yerler düşük vergilemenin elde edildiği ve mükelleflerin en düşük düzeyde kontrollerle karşı karşıya kaldığı yerlerdir. Belirtilen nedenle kayıt altında ve yasal bir şekilde faaliyette bulunan birey ya da işletmelerin yanında küresel boyutta çok çeşitli kayıt

dışı iktisadi faaliyet sonucu sağlanan kazançların kayıtlara geçen, yani yasal ekonomiye aktarılmasını gerçekleştiren yerlerdir. Bu sebeple vergi cennetleri vergilemenin yanı sıra, “kara ekonomi” de sürdürülen faaliyetler bakımından da küresel seviyede bir tür kayıt dışı ekonomik alan şeklinde olduğu ifade edilebilir. Bir başka deyişle, vergi cennetleri paravan şirketlerce kara paranın aklandığı, kıyı bankacılığının yapıldığı ve bunların kayıt içi ekonomik bölgelere sürüldüğü alanlar olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır (Ahundzade, 2009: 148-149).

“Bir ülkeden, vergi cenneti olan başka bir ülkeye vergi sebebiyle eğilimde bulunan sermaye hareketleri, kaynak ülkede bulunan kamu harcamalarını kullanırken söz konusu harcamaların finansmanına vergiyle katkı sağlamayan bir ‘karşılıksız faydalananlar’ durumuna düşmektedir (Baımukhamedova, 2008: 65).”

1.11.3.8. Vergi Tatili

Vergi tatili, gelir ve kurumlar vergisinin kısmen geçici bir süreliğine ya da tamamıyla tatil edilme durumudur. Bir başka ifadeyle, yatırımdan elde edilen kazançların belirli bir zaman vergileme dışı bırakılması durumudur. Böylelikle geçici bir zaman dilimi de olsa yatırımlardaki vergiyle ilişkili yükler azaltılmakla, cazip bir tesir yaratılmış olur. Vergi tatilleri bir ülkeden veya bölgeden diğerine aktarılması çok kolaylıklar içeren dilimizde başıboş olarak kullandığımız "footloose" olarak belirtilen fazlaca özgür ve kısa vadeli endüstrilere ve işletmelere daha çekici görünmekte bilhassa uzun vadeli yatırımlarla ilgili projeler adına bu oranda cazipliğini yitirmektedir (Çiçek, 2008: 68).

1.11.4. Vergi Teşviklerinin Avantajları

Günümüz şartlarında uygulanan teşvik sistemleri, gelişmiş ülkelerde, ülke ekonomilerinin dünya pazarlarındaki konumlarını korumak ve istihdam alanının genişletilmesi hedefleri ekseninde uygulanması gerekir. Diğer yandan gelişmekte olan ülkelerde ise teşvik uygulamaları uzun sürede ekonomik büyümeyi amaçlarken, istihdam, rekabet edebilme niteliğine ait yüksek mal üretimleri, işsizliğin düşürülmesi ve yabancı yatırım yapanların ülkeye çekilmesini hedeflemektedir. Uzun

sürekli ekonomik büyüme planı ve kalkınma programlarına sahip olan söz konusu ülkelerde, teşvik uygulamaları kalkınma stratejilerine uygun bir şekilde hazırlanmakta ve teşvikler istikrar sağlayıcı işlev üstlenmektedir (Akdeve ve Karagöl, 2013: 336).

Türkiye’de teşvik uygulamaları kalkınma programlarını tamamlayan ya da destekleyen bir yapıya sahiptir. Yatırım teşvik uygulamaları, yatırımların artırılması, yeni iş sahalarının açılarak istihdam oranının artırılması ve bölgeler arası gelişmişlik farklarının azaltılması amaçlarıyla Osmanlı döneminden beri uygulanmaktadır. Türkiye’de uygulanan kalkınma programları incelendiğinde; hemen hemen her programda Cumhuriyetin kuruluşundan günümüze kadar geline sürede bölgesel eşitsizliklerin giderilmesi ve mevcut kaynakların etkin kullanımı yer almıştır. Bu bağlamda teşvik programları da bu önceliklere önem vermiş ayrıca iç pazar üretim kalitesinin artırılması, katma değeri yüksek ürünlerin üretilmesi ve dolayısıyla dış pazarlarda rekabet edebilmede süreklilik sağlanması ve dış yatırımların ülkeye çekilmesi amacıyla farklı politikalar benimsemiştir. Türkiye’de bugüne kadar çeşitli dönemlerde farklı uygulamaları içeren ve çoğu zaman çeşitli kanunlarla revize edilen teşvik tedbirleri uygulanmıştır (Akdeve ve Karagöl, 2013: 336).

1.11.5. Vergi Teşviklerinin Dezavantajları

Teşviklerin vergi kayıp ve kaçaklarının kaynağı haline gelmesi vergi teşvik sisteminin selektif olmaması nedeni ile beklenen yarar sağlanamadığından gerçekleşmektedir. Vergi teşvik sistemi incelenerek, sanayiye destekleyecek rasyonel teşvikler dışında vergiden kaçınma ve kaçırmaya neden olan teşviklerin kaldırılması gereklidir (Ayan, 2006: 77).

Vergi yasalarımızda mükelleflere vergi teşvikleri, muafiyet, istisna ve indirim başlıkları altında sağlanan vergisel avantajların şüphesiz sosyal ve ekonomik yönü mevcuttur. Ancak, zaman zaman baskı ve çıkar gruplarının etkileri nedeniyle bu hükümlerin konulmasında seçici davranılamamaktadır. Ekonomik kalkınma ve istikrarın sağlanmasında yardımcı olması beklenen Teşvik sisteminin, uygulama

esnasında vergi kayıp ve kaçaklarının bizzat kaynağı haline gelebildiği durumlar görülmektedir. (Ayan, 2006: 78).

1.11.6. Vergi Teşviklerinin Mali Boyutu

Teşvikler bir anlam ifade etmektedir. Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" kitabındaki bir öngörüsünde "komisyonlu çalışıyorsak, daha çok çalışırız; benzinin fiyatı artıyorsa, daha az araba süreriz; üç yaşındaki kızım ben telefonla konuşurken ağladığında oreo alacağını öğrenirse ben telefonda konuşurken ağlayacaktır." demektedir. Dolayısıyla saçma gibi görünse de dünyayı bireysel çıkarlar döndürmektedir (Wheelan, 2015: 34). Vergiler yatırımı kösteklemektedir. Riskli yatırımı göze alan bir girişimcinin; beklediği getiri 100 milyon dolar olursa bu riskli yatırımı yapmakta ancak vergiler yüzünden beklenen getiri 60 milyon dolara inerse bu yatırıma kalkışmamaktadır (Wheelan, 2015: 96).

Vergisel teşviklerin bazı istisnalar dışında daha çok gelişmekte olan ülkelerde uygulanma nedenleri arasında; vergisel teşviklerin maliyetlerinin kolayca hesaplanamaması ve doğrudan teşviklerde olduğu gibi direkt parasal destekler içermemeleri yer almaktadır. Dolayısıyla vergisel teşvikler bütçeye doğrudan bir etki yaratmamakta, DYSY gerçekleştiği andan itibaren devreye girdiklerinden etkileri tedrici nitelikte olmaktadır. Bu da vergisel teşviklerin ne derece etkin oldukları, maliyetlerinin ne kadar olduğu sorularını yanıtsız bırakmaktadır (Benk, 2005).

Vergisel teşviklerin uluslararası açıdan oluşturduğu maliyet unsurları arasında; zararlı vergi rekabeti, yabancı yatırımcının ev sahibi ülkede yaptığı doğrudan yatırım ile elde ettiği gelirin vergisini kendi ülkesinde ödeyeceğinden yabancı yatırımcının kasasına ev sahibi ülkeden ekstra bir kazanç girmemesi, yabancı sermaye yatırımlarının dünya üzerindeki dağılımının olumsuz yönde etkilenmesi, teşvik uygulanmayan yatırımlar için kayıt dışı ekonomi ya da vergi kaçırmaya ilişkin eğilimlerin görülmesi, teşvik politikası yürüten ev sahibi ülkelerin belli bir düzeydeki vergiden vazgeçmesi, teşviklerin uygulanması ile idareye bir takım bürokratik yükler yüklenmesi, yolsuzluk ve rant kollama gibi maliyetler yer almaktadır (Benk, 2005). Ayrıca Türkiye ekonomisi içinde kayıt dışı ekonominin

büyükliğü çok önemli bir etken olduğundan vergi adaletsizliği, haksız rekabet ve istihdam alanında işverene ve çalışana da ekstra yükler getirmektedir (Ekinci, 2005: 147). Bu nedenle kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması ve yolsuzluğın önlenmesi için etkin tedbirler alınması gerekmektedir (Ekinci, 2005: 212).



İKİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK İSTİKRAR

2.1. İSTİKRAR KAVRAMI

İstikrar; aynı kararda, biçimde sürme, kararlılık ve stabilizasyon, durmuş, durumu sürekli akıp giden anlamına gelmektedir (TDK, <http://www.tdk.gov.tr>).

İstikrar kavramı, önceden kestirilebilir bir değişimin yanında, başka bir anlamda değişmezliği de düşündürmektedir. Ancak istikrarın “değişmezlik” olarak ele alınması, günümüz ekonomik şartlarında mümkün görülmemektedir. Çünkü ekonomik istikrarın sağlanıp sağlanamadığının belirlenmesinde yararlanılan fiyatlar genel seviyesi, istihdam, üretim düzeyi ve ödemeler bilânçosu gibi ekonomik değişkenlerin her biri, belirli bir süre içinde değişim gösteren değerlerdir. Buna istinaden istikrar kavramından ilk olarak anlaşılması gereken, bu göstergelerde büyük kaymaların olmaması ve kabul edilebilir değişimlerin varlığıdır (Karabıyık, 2009: 14).

2.2. İSTİKRAR POLİTİKASI KAVRAMI

Ekonomik faaliyetlerin ve ekonomi içerisinde yer alan aktörlerin piyasaya giriş sürecinde rahat davranışları biçiminde ortaya çıktığı koşullarda, temel göstergelerin zaman içindeki gidişatı, değişiklikler, bazen önemli boyutta inişler-çıkışlar gösterir. Ekonomik istikrarsızlığı ortaya koyan bu durum, kısaca bir ekonomide temelde yer alan değişkenlerin dengelerinin bozulmuş olmasını söylemektedir (Baraktutan ve Özkaya, 2002: 3).

2.3. İSTİKRAR POLİTİKALARININ AMACI

İstikrar politikaları ekonomilerdeki dengesizlikleri gidererek süreğen bir denge oluşturmayı hedefler. İstikrar politikaları ile hedeflere gitme öncelikleri, siyasi iktidarın zamana ve siyasi yönlerine bağlı olarak farklılıklar gösterebilir. Seçimlere az bir süresi kalan veya kamuoyu nezdinde itibarını arttırmayı amaçlayan bir iktidar dövize dayalı bir programı seçerken, yeni göreve gelmiş ve yeteri kadar zamanı olan bir hükümetin paraya dayalı bir programı tercih etmesi daha uygun olabilir. Böylesi bir yeğleyişin nedeni, kura dayalı politikalarda enflasyonu düşürmenin maliyeti sonradan, paraya dayalı politikalarda ise önceden ödeniyor olmasından kaynaklanmaktadır.

İstikrar politikaları zaman içerisinde ve ülkeden ülkeye farklılıklar gösterse de, söz konusu politikaların geri planında yatan düşünce çoğu kez değişmemiştir. Burada amaç bozulan ekonomik dengelerin, ilgili ülkenin global para ve mal piyasaları ile ilişkisinde düzgün işleyen bir yapıya kavuşmasına sağlamaktır. Söz konusu çerçevede istikrar politikaları ekonominin bütününe kapsayacak uygulamaları da beraberinde getirir.

Diğer yandan, istikrar politikaları uygulayan ekonomilerin çoğunda ekonominin içinde bulunduğu krizin çok kapsamlı olmaması ya da ilgili siyasi ve ekonomik yönetim kadrolarının uygulanacak politikaların sonuçlarını göze almaktan çekinmeleri gibi nedenlerden ötürü; istikrar politikaları çoğu kez hedeflenen noktalara erişemeyebilir.

Politikanın başarısı, onun zamanında uygulanmasına bağlıdır. İstikrar politikalarının amaçları;

- Tam ve sağlıklı istihdama ulaşmak,
- Fiyat istikrarı durumunu korumak,
- Ödemeler dengesini sağlamak,
- Büyüme hızını olması gereken seviyeye taşımak,

- Gelir dağılımında dengeyi sağlamak biçiminde özetlenebilir.

Söz konusu öğelerden bir ya da birkaçında meydana gelecek bozulma aşağıdaki şekilde ifade edildiği üzere finansal istikrarsızlığı da beraberinde getirecektir.

2.4. İSTİKRAR POLİTİKALARININ TÜRLERİ

İstikrarın sağlanabilmesi için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin izledikleri yol ortodoks, heterodoks yaklaşımın bunlara ek olarak da yapısal değişim ve uyum politikalarının uygulanabilmesi değerlendirilmektedir. Bu iki tip istikrar politikası aşağıda ayrıntılı olarak incelenecektir (Altan, 2009: 43).

2.4.1. Ortodoks Yaklaşımda İstikrar Politikaları

“İstikrar programları içsel ya da dışsal sebeplerle ekonomide bozulan arz-talep dengesini yeniden kurmayı ve bunun yansıması olarak ortaya çıkan ekonomik problemleri (yüksek enflasyon, cari açık gibi) çözmeyi hedeflediği için, programların içerdiği politikalar talep yönlü ve arz yönlü politikalar olmak üzere iki grup altında incelenmektedir.” İyileşmenin talebi kısarak mı yoksa arzı genişleterek mi sağlanacağı bu iki politikayı birbirinden ayırır (<http://docplayer.biz.tr>).

Talep yönlü politikaların amacı aşırı talep baskısını düşürerek, nihai talebi azaltmaya çalışmaktır. Talep politikalarını, ana makroekonomik politikalar sayılan dar maliye-para politikaları ile kredi politikaları oluşturur. Ana hedef en üst talep düzeyini kontrol altına almak ve kontrol altına alınan düzeyi sürdürebilir kılmaktır (Yıldırım vd, 2007).

Arz yönlü politikalar ise kapasiteyi arttırmaya veya mevcut kapasiteyi etkin kullanmaya yönelik uygulanan mikro araçları içerir. Amaç toplam arzı arttırmaktır. Bu politikalar üretim araçlarını daha etkin kullanmak amacıyla uygun fiyat ve kur politikalarını, vergi ve sübvansiyon politikalarını, dış ticaret kısıtlamalarını kullanabilir. Eğer amaç yeni kapasite oluşturmaksa yatırım ve tasarruf teşviklerini, eğitim ve teknolojik gelişmeyi dikkate alacak politikalar uygulanır. Mikro ekonomik

araçları çoğunlukla arz yönlü politikalar, makroekonomik araçları ise talep yönlü politikalar içerir. (Bonin, 2014: 14-15).

Talep yönlü politikalar içerisinde Keynesyen Yaklaşım; daraltıcı maliye ve gevşek para politikalarını savunur. Daraltıcı maliye politikası ile işsizlik arttırılmamalıdır. Bu nedenle gevşek para politikasıyla faizler düşürölüp yatırımlar arttırılmalıdır. Ayrıca faizdeki azalmaya paralel olarak paranın değeri düşürölldüğü için ihracat da arttırılır. Talep yönlü politikalar içerisinde Monetarist Yaklaşım ise; sıkı para ve bağımsız maliye politikası üzerinde durur. Sıkı para politikasıyla faiz artar, toplam talep azalır. Ulusal paranın değeri yüksek tutulduğu için ithalattaki artış, toplam üretimi ve ücretleri azaltır. Üretimdeki azalma nedeniyle milli gelir ve kişi başına düşen gelirden meydana gelecek azalma sayesinde toplam talepte azalma meydana gelecektir (Bonin, 2014: 15).

2.4.2. Heterodoks Yaklaşımında İstikrar Politikaları

Heterodoks ekonomi politikası genellikle gelirler politikası adından dolayı vergi politikasıyla karıştırılır. Buradaki gelirler politikası ile anlatılmak istenen şey gelirlerin sabitlenmesidir. Ekonomideki enflasyonist baskıları önlemek amacıyla ücretler belirli bir süre için ya da süre verilmeksizin sabitlenir. İstenen amaç gelir – fiyat çekişmesini kırmak ve enflasyonu denetim altına almaktır. Bu duruma çoğu kez fiyatların, faizlerin, kiralarn sabitlenmesi de eklenebilir. Böylece ekonomide belirli bir süre hiçbir fiyat ve ücret artmadığında enflasyonist baskının kırılacağı ve enflasyonun artmayacağı düşünölür. Heterodoks ekonomi politikası dünyada en çok Güney Amerika ölkelerinde özellikle başta Brezilya ve Arjantin olmak üzere uygulanmış ancak başarılı olamamıştır. Yakın vadede başarılar söz konusu olsa da işin özüne inilerek getirilen çözümlerin yerini bu tarz yaklaşımlar alamamıştır. Bunun temelde nedeni uzun vadede karaborsacılığın, el altından yapılan ödemelerin oluşmasıdır. Bu uygulamaların bazıları geçmişte Türkiye’de de dönem dönem uygulanmış ancak geçici bir süre dışında kalıcı sonuçlar vermemiştir (Eğilmez, 2013).

1) Gelirler politikası

- Ücretlerin sabitlenmesi
- Fiyatların sabitlenmesi
- Diğer sabitlemeler

2) Dış ticarete genel kabulün dışındaki uygulamalar

- Damping (uluslararası pazarları elde etmek veya bir malı elden çıkarabilmek amacıyla, malları maliyetinin altında fiyatlara ihraç-ithal edilmesi).
- Tarife dışı engeller (kotalar, gönüllü ihracat kısıtlamaları, ek vergiler, dengeleyici vergi uygulamaları, anti damping, ayırmacı döviz politikası uygulamaları, selektif vergiler...)

2.5. İSTİKRAR POLİTİKALARININ ARAÇLARI

“Ekonomide makro istikrarın sağlanması için çeşitli istikrar politikası araçları kullanılır. Bu araçların etkinlik dereceleri, alanları ve sonuçları farklıdır. Seçilecek politika araçları politika hedefleri ile ilgilidir. Yönelen amaca en kolay ulaştıracak araç tercih edilecektir” (Altan, 2009: 36-37).

2.5.1. Döviz Kuru Politikaları

“Döviz kuru politikası, ekonominin dış dengesinin sağlanmasında döviz kurlarından yararlanma yol ve yöntemlerini anlatmak için kullanılan bir kavram olarak tanımlanmaktadır. Sabit kurlar ilkesine dayalı Bretton Woods uluslararası para sisteminde her ülkenin ulusal parasını altın ya da ABD doları cinsinden IMF’ye kaydettirme zorunluluğu vardı. Fon Ana Sözleşmesi, bu yolla oluşan resmi paritelerin ancak “temelli dış dengesizlik” durumunda ve belli kurallara uyularak değiştirilmesine izin verdiğinden, Bretton Woods sisteminde döviz kuru politikasının uygulanması bir sorun yaratmamıştır. Bu dönemde özellikle gelişmekte olan ülkeler

sık sık devalüasyon yaparak dış dengelerini sağlamaya çalışmışlardır” (Töre, 1981: 1).

“Döviz kuru politikalarında, son yıllarda ayarlanabilir sabit kur uygulaması yerine, daha katı sabit kur ve daha esnek döviz kurunun tercih edilmesi yönünde bir eğilim gözlenmektedir. Döviz kuru politikaları dağılımında gözlenen merkezden bu uzaklaşma, katı sabit kur yönünde; para kurulları, dolarizasyon veya para birliklerine doğru, diğer yönde ise çeşitli dalgalı kur düzenlemelerine doğru gerçekleşmektedir. Sermaye serbestisine sahip ülkelerde görülen bu değişikliğin en önemli nedeni, ayarlanabilir sabit kur sistemlerinin kriz eğilimli olması ve uzun ömürlü olmamasıdır” (Bilgin, 2004: 81).

“Optimal döviz kuru politikaları, döviz kuru sistemlerinde olduğu gibi ülkelerin makroekonomik yapısına ve politika amaçlarına göre değişkenlik göstermektedir. Bu nedenle kur politikalarının seçiminde temel nokta, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar veya daha genel olarak ekonominin yapısı oluşturur. Kur politikalarının seçiminde gelişmiş ülkeler piyasada belirlenen kurun istikrarlı olup olmadığı ile ilgilenirken, gelişmekte olan ülkelerde bu durum daha çok kurun gerçekçi ve istikrarlı olup olmadığı ile ilgilidir. Bu açıdan ülkelere uygulanan döviz kuru politikaları gerçekçi, eksik değerlendirilmiş ve aşırı değerlendirilmiş döviz kuru politikaları olmak üzere üç başlık altında ele alınabilir” (BUSİAD, 2013: 24).

2.5.1.1. Gerçekçi Kur Politikası

“Gerçekçi kur politikaları, döviz kurlarının politikacılar tarafından ayarlamalar yapılarak ulusal para biriminin aşırı ya da eksik değerlendirilmesine izin verilmediği politikalar olarak tanımlanır. Burada gerçekçi kur denge döviz kuru olarak tanımlanabilir. Dengeli döviz kurunun tam istihdam kavramı gibi piyasada her zaman gerçekleşmesinin mümkün olmayacağı belirtilmekte ve aynı zamanda uygulanan ekonomi politikalarına göre bu tür bir dengenin net olarak tanımlanamayacağı literatürde tartışılmaktadır. Dalgalı döviz kuru sisteminde, denge döviz kuru sermaye hareketlerine, reel faiz oranlarına, cari işlemler dengesine, uluslararası rezervlere göre değişkenlik gösterebilmektedir. Bu sebeple, reel faizlerin

yüksek olduğu bir ülkede döviz arz ve talebi enflasyon farklılığını kendiliğinden yansıtmayacaktır. Dolayısıyla nominal döviz kurları zaman zaman reel kurların altında veya üstünde oluşabilmektedir” (BUSİAD, 2013: 24-25).

“Söz konusu kur politikasının iki temel görevi olduğu belirtilir. Bunlardan ilki herhangi bir müdahaleye gerek kalmaksızın iç ve dış fiyatlar arasındaki ilişkiyi sağlamak, ikincisi ve çok daha önemlisi, böyle bir kur politikasının döviz üreten sektörlerle döviz tüketen sektörler arasında eşit mesafede olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, gerçekçi döviz kuru politikası uygulandığı takdirde gerek ithalatçılar gerekse ihracatçılar açısından bir dezavantajın olmayacağı belirtilebilir. Söz konusu döviz kuru politikasının en önemli dezavantajı olarak denge döviz kurunun hesaplanması gösterilebilir” (BUSİAD, 2013: 25).

2.5.1.2. Eksik Değerlenmiş Kur Politikası

“Eksik değerlenmiş döviz kuru politikası, resmi döviz kurunun piyasada oluşan denge döviz kuruna göre daha düşük bir değer alması anlamına gelmektedir. Eksik değerlenmiş döviz kuru politikasında, ulusal para biriminin değeri olması gerekenden daha fazladır ve bu durum ithal malların ucuzlamasına ve ihracat mallarının fiyatının artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle eksik değerlenmiş döviz kuru politikası ithalatın artmasına ihracatın azalmasına neden olmaktadır (BUSİAD, 2013: 25-26).”

2.5.1.3. Aşırı Değerlenmiş Kur Politikası

“Nominal döviz kurunun değerinin denge döviz kuru değerinden daha yüksek olması şeklinde tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle, aşırı değerlenmiş kur politikası ulusal para biriminin değerinin olması gerekenden daha düşük olması anlamına gelmektedir. Söz konusu politika dış ticaret üzerinde eksik değerlenmiş kur politikasına göre tam tersi bir etki yaratmaktadır. Bir ülkede döviz kuru politikası olarak uzun süreli aşırı değerlenmiş kur politikası benimsenirse, ihracat gelirleri artarken ithalat gelirleri azalır ve bu durum dış ticaret dengesinin fazla vermesine ve döviz rezervlerinin artmasına neden olabilir (BUSİAD, 2013: 26)”.

2.6. ENFLASYON KAVRAMI

“Enflasyon en çok rastlanan, sürekli rastlanmasına karşın yanlış anlaşılan karmaşık ve farklı değişkenlerin etkisinde kalan bir konudur. Bir ekonomide maliyetler yükseldiğinde enflasyon kaçınılmaz bir hal alır. Elbette enflasyon döneminde tüm fiyat ve maliyetlerin aynı oranda yükseldiğini söyleyemeyiz. Nadiren fiyatlar ve maliyetler birlikte artar veya azalır. Enflasyon dönemlerinde tüketici ve toptan eşya fiyatlarının ortalamaları olan fiyat endeksleriyle ölçülen fiyatlar genel düzeyinde bir artış meydana gelir (Parasız, 2006: 259)”.

2.6.1. Enflasyon Çeşitleri

Enflasyonun üç çeşidi bulunmaktadır.

2.6.1.1. Sürünen Enflasyon

Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen yükseliş yavaş bir şekilde devam ediyorsa ılımlı ya da sürünen enflasyondan söz edebiliriz. Yıllık olarak sürünen enflasyonun oranı tek rakamlı yani yüzde 10’un altında kalan bir seyir izler. Sürünen enflasyon ortamında insanlar, ellerindeki parayı reel faiz oranı çok düşük olmadığından tutarlar, boşaltmayı tercih etmezler. Böyle bir enflasyonun olduğu ortamda bekleyişler istikrarlıdır (Ulaş, 2010: 4).

2.6.1.2. Kronik Enflasyon

Kronik enflasyon, yüzde 10 ile yüzde 1000 arasındaki enflasyonlara denir. Sürekli olarak bu seyrinde devam eder ve çoğunlukla yüksek oranlı enflasyonlar süredurum kazanmış enflasyonlardır. Bu tür enflasyonlarla savaşmak gerekir. Ekonomik atılım engellenmiştir, toplumsal refah düzeyi istikrarını önemli oranda yavaşlatır (Ulaş, 2010: 4).

Ülkemizde de yıllardır yaşadığımız bu türde enflasyona yüksek oranlı enflasyon diyebiliriz. Kronik enflasyon, ekonominin dengede kalmasını engelleyici güçlerin, sürekli olarak dengeleyici güçlere galip gelmesi durumudur. Bu gibi durumlarda fiyatlar genel düzeyi seviyesi dengeye doğru artar ancak dengeyi yakalayamaz. Kronik enflasyon genel olarak sanayileşmesi yavaş ve geri kalmış

lkelerde görülür. Sanayileşme yolunda ve gelişmekte olan, bunlara ek, dengeli bir büyüme yaayamayan ülkelerde ise sıklıkla görülür. Bu enflasyonla gelen en önemli sorun yüzde 55-60 civarında hafifçe dalgalanan ama oldukça statik hemen hemen her sene benzer özellikler göstererek tekrar eden, tüm ücret ve fiyat aşamalarında ve uzun vadeli kontratlarda geçmişten gelen enflasyon oranlarının aynen yazılmasıdır. Buna ek ve aynı zamanda paralel olarak devam eden diğ er b ir sorun ekonomideki tüm birimlerin fiyat belirlemelerini ve anlamalarını buna dayalı olarak gerekletirmeleridir (Ula, 2010: 4-5).

2.6.1.3. Hiperenflasyon

Enflasyonun yılda yüzde 1000 sınırını açtığı zamanlardaki halidir. Paranın değ erini en şiddetli biçimde yitirdiği enflasyon şeklidir. İktisat tarihinde genellikle savaş ya da sonrasında ortaya çıkmış ve yeni bir para biriminin oluşmasını zorunlu hale getirmiştir. İkinci Dünya Savaşı sonlarında Almanya’da ortaya çıkmış enflasyon hiperenflasyonun en önemli rneğ idir. Bu enflasyon dönemlerinde yatırımlar ciddi azalır hatta biter, borsa endeksi aşırı düşük seviyelere iner ve bu durumda kalır, paradan uzaklaşma balar (Ula, 2010: 4-5).

2.7. ENFLASYON, EKSİK DEĞ ERLENMİ VE AŞIRI DEĞ ERLENMİ KUR POLİTİKALARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ZARARLARI

“Türkiye’de yaklaşık otuz yıldan beri devam eden yüksek ve sürekli enflasyonun yarattığı ekonomik istikrarsızlık, büyüme performansının dmesine, gelir dağılımının bozulmasına yol açmış, refah seviyesini drm, ekonomideki her alanda istikrarsızlığ a sebep olmuştur (TCMB, 2004: 14)”.

Yüksek enflasyonun satın alma gücünü azaltarak alım gücünü arttırıp geçim sıkıntısı yarattığı bilinen bir gerçektir. Doğru orantılı olarak enflasyon bireylerin yaşam kalitesini de olumsuz etkilemektedir. Enflasyon ve yol açtığı ekonomik istikrarsızlık neticesinde hayat pahalılığı ile baa çıkabilmek için; ülke geleceğ inin en önemli konusu olan eğitimin ihmal edilmesi, küçük yaşta çalışma hayatına bağlanmak zorunda kalınması gösterilebilir. Sosyal hayata dair kitap gazete, tatil,

eğlence masraflarında kısıntıya gidilmesi veya bu ihtiyaçlardan tamamen çekinilmesi, enflasyonun yaşam kalitesini ne denli olumsuz etkilediğine birer örnektir (TCMB, 2004: 14).

Ülkedeki enflasyon oranları seyrine göre döviz kuru oranları daha az arttırılırsa, yani döviz kurlarının olması gereken değerin altında oluşmasına neden olunursa eksik değerlenmiş kur politikası ortaya çıkmış olur. Sabit kur sistemine ek olarak esnek kur sisteminde de eksik değerlendirme, görülebilir (Demircioğlu, 2009: 56).

Eksik değerlenmiş kur politikası, ulusal paranın reel satın alma gücünü artırarak söz konusu ülke için yabancı ülkelerin mal ve hizmetlerinin ücretlerini düşürücü bir etki doğurur. Böyle bir durumda ihraç malları yüksek fiyatlı hale geldiğinden ekonominin dış ülkelerle rekabet gücü azalır. İhracat üzerindeki caydırıcı bu etkiyi, vergi indirimleri ve diğer teşvikler gibi tedbirlerle önlemediğiniz sürece, ihracatın düşmesi ve dış pazarların kısmen de olsa kaybedilmesi zorunluluk halini alır. (Bal, 1993: 34). Bu durum ihracatın azalmasına ithalatın da artmasına yol açacağından ülkenin dış ticaret açıklarının giderek büyümesi kaçınılmaz olacaktır. Ayrıca eksik değerlenmiş kur politikasının kısa dönemde etkisi, maliyeti yüksek ve rekabet güçlükleri bulunan ihracatçı sektörleri ortaya çıkaracaktır. İhracatçıların eksik kur değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan kayıpları devlet tarafından sübvansede edilmesi gerekecektir. Eğer devlet bunu karşılamada güçlük çekiyorsa yahut karşılayamıyorsa ihracatçının, ya pazarı kaybetmemek için fedakârlık da bulunması ya da ihracattan vazgeçerek karlı hale gelen ithalata ya da iç piyasaya yönelmesi gerekecektir. Eksik değerlendirilmiş kur politikasının reel sektör üretimi üzerine uzun dönemdeki olumsuz sonucu, ihracatçının sektörlerin üretiminden vazgeçip ithalata yönelmesidir (Bal, 1993: 70-71).

“Aşırı değerlendirilmiş kur politikasında, döviz kurlarının enflasyon oranları farkından fazla artması, diğer bir deyişle döviz kuru değerlerinin olması gereken değerinden daha yüksek belirlenmesidir. Eksik değerlendirilmiş kur politikası ihracatı engelleyip ithalatı artırdığı için döviz arzının azalmasına ve döviz talebinin artmasına yol açarken; aşırı değerlendirilmiş kur politikasında tam tersi etkiler ortaya çıkmaktadır (Uysal, 1999: 57).”

“Dış ticaret dengesini iyileştirmek amacıyla aşırı değerlenmiş kur politikası izlenen dönemlerde yabancı para birimi ile ifade edilen ithalat fiyatlarının yükselmesi ithalat üzerindeki olumlu etkileri, ihracat fiyatlarının yükselmesi de ihracat üzerindeki olumsuz etkileri azaltacaktır. Böylece, aşırı değerlenme ile ihracat açısından kaybedilen fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kazanılırken, ithalat açısından ise sağlanan fiyat avantajının bir kısmı ya da tamamı tekrar kaybedilecektir” (Zengin, 2000: 29).

“Aşırı değerlenmiş kur politikası, eksik değerlenmiş kur politikasının aksine dış ticaret üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Uzun süre aşırı değerlenmiş döviz kuru politikası gözlenen ekonomilerde, dış ticaret dengesi fazla verir ve döviz rezervleri pozitif yönde etkilenir. İhracatçılar ve döviz üreten sektörler ekonominin gelişen ve sıcak sektörleri haline gelirler. Aşırı değerlenmiş kur politikasının uzun süre devam edeceği yönünde bir güven oluşursa bu durumdan dış gelirler ve ödemeler bilançosu da olumlu yönde etkilenecektir (Demircioğlu, 2009: 71)”. Ancak bu olumlu etkiler bir süre sonra etkisini kaybedecek ve aşırı değerlenmiş döviz kuru politikası ithalatın azalmasına, ülkenin ara ve yatırım malları açısından dışa bağımlı olmasına, yurtiçi yatırımların azalmasına neden olarak ihracat için yeni ticaret fırsatlarının yaratılmasına engel olacaktır (Zengin, 2000: 28)

2.8. 24 OCAK 1980 İSTİKRAR KARARLARI

“1980 yılında Türkiye ekonomisi büyük bir krize girmiştir. 1978–1979 yılında alınan önlemlerin yetersiz kalması sonucu bir dönüm noktası kabul edilen 24 Ocak 1980 kararları yürürlüğe sokulmuştur. 1980 kararlarının, ortodoks bir istikrar politikasını yürürlüğe koyarak Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu istikrarsızlığı gidermek ve uzun süredir izlenmekte olan kalkınma stratejisini değiştirmek gibi hedeflere hizmet etmesi beklenmiştir” (Demircioğlu, 2009: 92).

“24 Ocak kararları, kısa vadede devletin karar bütünlüğünün sağlanması, mevcut atıl kapasitenin tam olarak kullanılması, ihracatın hızla geliştirilmesi, yurtiçi tasarrufların artırılması, yabancı özel sermayenin teşvik edilmesi amaçlarını taşımaktadır. Ancak bunun ötesinde 24 Ocak kararları uzun vadeli hedefleri

içermekte olup iki yapısal değişimi sağlamaya yöneliktir. Birincisi piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak; ikincisi ise dışı açılmayı sağlamaktır (Ay, 2007: 92). Piyasa ekonomisinde işlerlik kazandırılması amacına uygun olarak kamu kesiminin ekonomideki rolünü azaltmak için 24 Ocak kararlarıyla;

- Sigara tekeli kaldırılmış, madenlerin kamulaştırılmasından vazgeçilmiş, KİT’lerin özelleştirilmesine başlanmıştır,
- KİT’lerin ürettikleri malın fiyatını kendileri belirlemeleri sağlanarak, fiyat tespit ve kontrol komitesi kaldırılmıştır,
- Tarım ürünleri destekleme alımları sınırlandırılarak, gübre, enerji ve ulaştırma dışında sübvansiyonlar kaldırılmıştır,
- Ekonomide fiyat mekanizmasını hâkim kılmak amacıyla; faiz oranları serbestleştirilerek reel faiz politikası izlenmeye başlanmıştır. Ayrıca döviz alım satımı serbestleştirilerek döviz piyasası üzerindeki kontroller kaldırılmış ve döviz kurlarının serbest piyasada belirlenmesi ilkesi getirilmiştir” (Kazgan, 1988: 344-353)

“Alınan bu önlemlerle birlikte yüksek gümrük duvarları ile yerli sanayinin korunmasına yönelik ithalat politikası terk edilerek yerine sanayinin dış rekabete açılması, aşırı fiyat artışlarının denetim altına alınması, kaçakçılığın ve karaborsanın önlenmesini amaçlayan liberal politikalar uygulanmaya başlamıştır (Demircioğlu, 2009: 94)”.

“29 Aralık 1981 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 28 Sayılı Karar ile döviz kuruna önemli değişiklikler getirilmiştir. Bu karar ile ticari bankalar TCMB’ce günlük olarak ilan edilen kurun dövizler için yüzde 6, efektifler için yüzde 8 altını veya üstünü geçmemek koşuluyla, döviz ve efektif alış-satış kurlarını serbestçe belirleyebileceklerdir. Serbestleşme yönünde diğer önemli adım ise 30 sayılı kararla atılmıştır. Bu karara göre, Temmuz 1984’ten sonra, TL’nin yabancı paralar karşısındaki fiyatının saptanması TCMB’ye, döviz tahsis ve transfer işlemleri bankalara bırakılmıştır. Bireylerin yanlarında döviz bulundurmaları suç olmaktan çıkmış ve bankalarda döviz tevdiat hesapları açtırma olanakları tanınmış, bankaların döviz mevcutlarını bankacılık işlemleri çerçevesinde kullanmaları serbest

bırakılmıştır (Erkan, 2006: 8). Aslında bu uygulama, Türkiye’de 2003 yılı başı itibarıyla 46 milyar ABD Doları tutarına ulaşan döviz tevdiat hesaplarının başlangıç noktasını teşkil etmiştir” (Arat, 2003: 39).

“Türkiye ekonomisi 1989 yılına 1988 yılında ortaya çıkan durgun şişkinlik ile girmiştir. 1989 yılı başında fiyatlar yükselirken üretim düşmüş, reel yatırımlar azalırken, tüketim artmış, reel ücretler düşerken faizler yükselmiş, kamu açıkları büyümüş fakat cari işlemler dengesi fazla vermiştir. Bu durum enflasyonun daha da artmasına yol açmış ve sonuç olarak TL’den kaçış başlamıştır. Ekonomide ortaya çıkan olumsuz koşulları aşmak amacıyla 11 Ağustos 1989 tarihinde 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetinin Korunması Kanunu’na ilişkin 32 sayılı kararın yürürlüğe girmesiyle TPKKK ile sermaye hareketleri ve mali piyasalar serbestleştirilmiş, TL değiştirilebilir hale getirilmesiyle finansal dengesizliklerin aşılması amaçlanmıştır. Ancak zamanlama hatası ve ekonomide gerekli alt yapı ve kurumsal düzenin oluşmamış olması nedeniyle TPKKK ile ekonomide istenilen sonuçlara ulaşamamıştır. Finansal piyasalardaki özgürleşme hükümetin ekonomiye doğrudan makroekonomik politikalarla yön verme şansını azaltmıştır. Uluslararası finansal özgürleşme sonucu beklenildiği gibi döviz kuru ve faiz oranı uluslararası kısa süreli sermaye hareketleri karşısında aşırı duyarlı hale gelerek ülkenin ekonomik durumundan kopmuşlardır (Demircioğlu, 2009: 98)”.

2.9. 5 NİSAN 1994 İSTİKRAR KARARLARI

“1994 yılı Türkiye’de enflasyonun en yüksek yaşandığı dönemdir. Bu dönemde toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) %118 ve tüketici fiyat endeksi (TÜFE) %106 oranında gerçekleşmiştir. Ekonomideki olumsuzluklar sonucu mali piyasalarda yaşanan dövize aşırı istek yaşanmış ve kur ayarlaması yapılmıştır. 5 Nisan kararlarıyla birlikte dolar kuru %170,1 oranında artmış ve TL dolar karşısında %19,7 eksik değerli hale gelmiştir. Ekonomideki olumsuz gelişmeler sonucu (gelir seviyesinin düşmesi, yüksek reel faizler, vb.) iç talep daralmıştır. Ayrıca TL’nin az değerli olması nedeniyle iç piyasaya mal satamayan üreticilerinde ihracata yönelmesi sonucu ihracat %18 oranında artmıştır, ithalat ise %21 oranında azalmıştır. Yalnız burada dikkat edilmesi gereken nokta döviz giderlerinin azalıp, döviz gelirlerinin

artmasında yapılan devalüasyondan daha çok, ülke içindeki gelirin azalması sonucu iç talebin daralmasının daha etkili olduğudur (Bulut, 2002: 250-252)”.

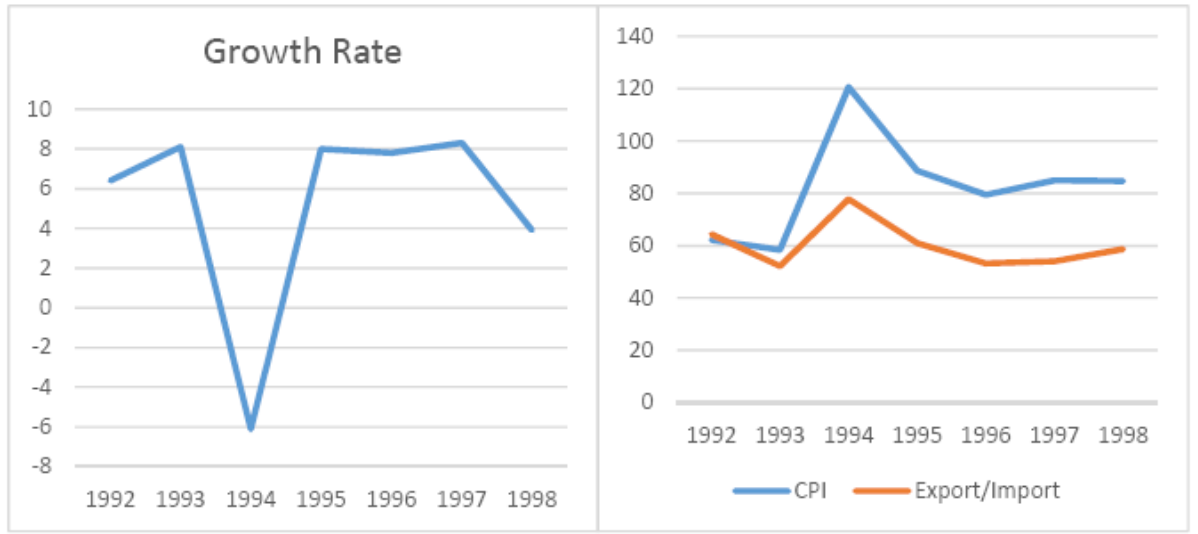
Kamu borçlarının artmasıyla birlikte; fiyatlardaki istikrarsızlıklar, sermaye piyasası, mal piyasası, döviz piyasası, iş gücü piyasası, dış ticaret ve büyüme oranı sağlıklı bir ekonomik ortama neden olmuştur. Bundan dolayı, yeni bir istikrar programının gerçekleşmesine gerek duyulmuş ve 5 Nisan 1994’te yeni bir istikrar programı yayınlanmıştır.

Bu programın kısa vadeli amacı döviz piyasasında ve cari hesapta istikrarı sağlamaktır. Bu program ile getirilen düzenlemeler;

- Devlet harcamalarında azalış ve devlet kaynaklarında artış amaçlanmıştır. Bunu başarabilmek için kamu sektöründe yeni istihdamlar durdurulmuş, ücret ve maaşlardaki artışlar dondurulmuş, vergi oranları arttırılmış, birçok ekstra vergiler konulmuş KİT ürün fiyatları arttırılmıştır.
- Mevduatlar için teminat tutarı 50 milyon TL’den 150 milyon TL’ye yükseltilmiş ve 6 Mayıs 1994 tarihinde tamamen garanti altına alınmışlardır. Merkez Bankası’ndan hazineye olan kısa vadeli ön ödemelerin kullanımı kısıtlanmıştır. Merkez Bankası’nın özerkliğini arttırmak için yeni önlemler yayınlanmıştır.
- Yapısal problemleri çözebilmek için; KİT’lerin yapısının yeniden düzenlenmesi, özelleştirme politikalarının verimli bir şekilde tatbiki, sosyal güvenlik reformu ve tarım ile ilgili teşviklerin yeniden düzenlenmesine karar verilmiştir.

Krizlerin nedenleri; artan kamu borçları, KİT’lerin zararları, aşırı istihdam, verimsiz çalışma ve tüketimdeki artıştır. Krizlerden kurtulmak için hükümet, daraltıcı maliyet politikası ve gelir arttırıcı politikalar yürütmüştür. Bu önlemler kamu borçlarının azaltılması açısından biraz başarılı olmuştur. Fakat faiz oranlarının azaltma yönünden başarılı olamamıştır. Aynı şekilde, hükümetin amaçlarından biri

olan özelleştirmelerin arttırılması hususunda da başarı sağlanamamıştır. Bir süre sonra hükümet 27 Kasım 1994'te 4046 sayılı Özelleştirme Yasası'nı yürürlüğe koymuştur. Bu yıllarda döviz kuru çarpıcı bir şekilde artmıştır. Artış oranı 1993 yılında %59,7, 1994 yılında %170,7 ve 1995 yılında %54 olmuştur. Buradan da anlaşılacağı üzere 5 Nisan kararları döviz kurunda istikrar sağlayamamıştır. Grafik 2'de 5 Nisan istikrar kararlarından sonra bazı ekonomik değişkenlerin çizdiği yol gösterilmiştir.



Grafik 2: 5 Nisan 1994 İstikrar Kararlarından Sonra Bazı Makroekonomik Değişkenler Kaynak: TÜİK

Grafikten görüleceği üzere ekonomi 1994 yılında % 6,1 gerçekleştirmiştir. Aynı oran 1995'te %8'e çıkmıştır. 1998 yılında kadar büyüme oranı iyi bir performans göstermiştir. Bunun dışında TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi-Enflasyon) 1994 yılında %120,7 iken 1995 yılında %88'e düşmüş ve 1998 yılında %84,7 olmuştur.

İhracat ve ithalat oranı 1994 yılında %52'ye düşmüş ve 1995 yılında %77,8'e artmıştır. Bu artışın nedeni 5 Nisan 1994 kararları değil döviz kurundaki yükselmedir. Döviz kuru hızlı bir şekilde arttığında en başta ithalat düşer ve ihracat

artar. Bununla birlikte enflasyon kontrol edilemediğinden dolayı döviz kurunun olumlu etkisi ortadan kalkmış ve 1995 yılında ihracat/ithalat oranı %61,5'e düşmüştür.

“6 Eylül 1995 yılı kararları ile para politikasının ana hedefi, mali piyasalardaki istikrarı sürdürmenin yanı sıra enflasyon oranını önemli ölçüde düşürmek olmuştur. IMF ile istikrar programı yapılmış, program ile Merkez Bankası'nın kamuya açtığı krediler sınırlandırılmış ve bir program çerçevesinde azaltılması planlanmıştır. Buna göre, bir taraftan 1994 yılında ulaşılan uluslararası rezervlerin korunması amaçlanmış, diğer taraftan parasal hedefler yılsonu için öngörülen enflasyon oranına paralel olarak konulmuştur. Döviz kuru politikasının da enflasyona paralel olarak yürütülmesi öngörülmüştür. 1 ABD Doları ve 1,5 Alman Markı olarak tanımlanan kur sepetinin aylık değerinin, öngörülen aylık enflasyon oranları kadar arttırılması kararı alınmıştır. 1995 yılı için öngörülen enflasyon oranına bağlı olarak hedeflenen kur sepetindeki artış oranı saptanmış ve bu tarihten itibaren kur sepetinin hedef değerleri piyasalara duyurulmuştur. Ancak, 1995 yılında gerçekleşen döviz sepeti artış oranı (%60,1) gerçekleşen TEFE'nin (%64,9) altında kalmış ve kurlar reel olarak değerlendirilmiştir. 1995 yılında TCMB, kur sepetinde öngördüğü artışı gerçekleştirebilmek için döviz piyasalarına satım yönünde müdahalede bulunmuştur. Bu yıl ilk defa gerçekleştirilen uygulama ise TCMB'nin vadeli döviz işlemleri (forward) gerçekleştirmesidir. Söz konusu işlemler piyasadaki kur ayarlaması beklentilerinin kırılmasına neden olmuştur (TCMB Yıllık Raporu, 1995). Vadeli döviz satım işlemleri Merkez Bankası'na uzun süre kullanılan bir çalgı aleti olmamıştır” (Özer, 2011: 18-19).

“TCMB'nin döviz rezervleri ile ilgili kararlarının amacı bir taraftan, döviz rezervlerindeki artışı frenleyerek karşılığında piyasaya sürdüğü TL'nin yarattığı enflasyonist baskıyı engellemek, öte yandan, sıcak para girişini kontrol etmektir. Bankaların sendikasyon kredilerinden yüzde 6 KKDF (Kredi Kaynak Destek Fonu) kesintisi yapılması ise tamamen bankaların artış eğilimine giren açık pozisyonlarını azaltmak amacına yöneliktir. İthalata fon uygulaması getirilmesi büyümeyi

yavaşlatmayı amaçlarken, ihracatta uygulanan fonun sıfırlanması, döviz kurundaki düşüşün olumsuz etkisini bir ölçüde gidermeyi amaçlamaktadır” (Erkan, 2006: 16).

2.10. 14 NİSAN-15 MAYIS 2001 GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI

Ekonomide süregelen sorunlar, ülkeyi 2001 ekonomik krize sürüklemiş ve yöneticiler acil ve köklü önlemler almak zorunda kalmıştır. Türkiye, hâlihazırda IMF ile 2001 yılında bir stand-by anlaşması imzalamış ancak ekonomide yeni bir krize engel olamamıştır. Ardından hükümet, IMF’nin desteklediği yeni bir program sunmuştur. Bu programın başlıca amaçları; kamu borçlarını azaltmak ve bankacılık sektöründe daha sağlam bir yapı oluşturmaktır. Bu program 4 temel alanda 15 yasal düzenlemeyi içerir:

- Mali Sektörün Yeniden Yapılanması
- Bankalarda ve mali sistemde daha sağlıklı bir yapı inşa edilmesi
- Banka mevduatları için teminat uygulamasının sürdürülmesi.
- Devlette Şeffaflığın Arttırılması ve Kamu Maliyesinin Güçlendirilmesi
- Biriken görev zararları ile ilgili düzenlemeler: KİT zararlarının azaltılması.
- Kamulaştırma Kanunu.
- Borçlanma Kanunu: Bu yasa ile birlikte, yapılan borçlanmalarla ve verilen teminatlarla ilgili olarak her 3 ayda bir TBMM bilgilendirilecek ve borç yönetim raporu meclise sunulacaktır.
- Devlet İhale Kanunu: Bu yasa ile birlikte, daha rekabetçi ve etkin bir ihale sisteminin oluşturulması amaçlanmıştır.
- Bütçe içi ve dışı fonların kapatılması

- Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Arttırılması
- Şeker Kanunu: Şeker üretiminde, fiyatlandırılmasında ve pazarlanmasında usûl ve esaslar getirilerek piyasadaki istikrarın sağlanması amaçlanmaktadır.
- Tütün Kanunu
- Doğalgaz Kanunu
- Türk Telekom'un Özelleştirilmesi (Telekom Kanunu)
- Sivil Havacılık Kanunu
- Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi
- İş Güvencesi Kanunu
- Ekonomik ve Sosyal Konsey Kanunu

TÜİK verilerine göre 2002 kriz yılı boyunca GSMH %5,7'ye düşmüştür. Bu düşüş kamuya yansımış ve kişi başına düşen milli gelir 4.129 dolardan 3.019 dolara düşmüştür. 2002 yılında büyüme oranı %6,2'ye çıkmış ve 2002 ve 2014 yılları arasında ortalama büyüme oranı %5,3 olmuştur. Ayrıca 2002 yılında kişi başına düşen milli gelir 3.492 dolara yükselmiş ve 2014 yılında kişi başına düşen milli gelir 10.518 dolara ulaşmıştır. Enflasyonda iyileşmeler görülmüş ve Mayıs 2014 tarihinde enflasyon oranı ilk kez tek hanelere azalmıştır. Daha da fazlası bütçe açığı, sürdürülen katı mali disiplin sayesinde azalmıştır. İstikrar programından sonra ihracat artmış ve 2014 yılında 169 milyar dolara ulaşmıştır. Ülkenin bağımlı yapısı yüzünden daha fazla üretmek için daha fazla ithal etmek gerekmektedir. Bundan dolayı ithalat da artmış ve 2014 yılında 232 milyar dolara ulaşmıştır. İhracat ve ithalat arasındaki bu fark cari açığın yıldan yıla artmasında neden olmuş ve 2014 yılında 45 milyar dolara ulaşmıştır.

“Türkiye’de 1999 yılında IMF ile 3 yıllık yeni bir stand-by anlaşması imzalanarak döviz kuru sistem ve politikaları açısından yeni bir döneme başlanmıştır. 9 Aralık 1999 tarihinde uygulamaya konulan Döviz Kuru Temelli Dezenflasyon Programı’nın üç temel ayağı; kamu kesiminde mali disiplini sağlamak, önceden belirlenmiş bir ‘sürünen sabit kur’ uygulamasıyla döviz kurlarını belirlemek ve yapısal reformları gerçekleştirmektir. Programın gerçek amacı enflasyonun düşürülmesi ve sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasıdır” (Demircioğlu, 2009: 102).

“Döviz kuru geleceğe dönük iyi yönlü beklentilerin artması ve enflasyonist baskıların azaltılması hedefi doğrultusunda çapa olarak benimsenmiştir. Bu programda uygulanacak kur politikasının özellikleri şu şekildedir. Döviz kur sepetinin bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde, günlük olarak açıklanması, kur sepetinin 1 ABD Doları + 0,77 Euro olarak devam ettirilmesidir. Program süresince, döviz kuru politikası iki farklı dönemde, iki farklı kur rejimi olarak tanımlanmıştır. Döviz kuru politikası 2000 Ocak-2001 Haziran dönemini kapsayan ilk 18 aylık sürede, Enflasyon Hedefine Yönelik Kur Rejimi, programın ikinci 18 aylık dönemini kapsayan, Temmuz 2001–Aralık 2002 döneminde ise Kademeli Olarak Genişleyen Band Rejimi uygulamasına geçilecektir” (Ay, 2007: 173).

“Temmuz 2001-Aralık 2002 arasında merkezi değer eşitliği etrafında simetrik biçimde giderek genişleyen bir band uygulaması yapılacak ve sonuçta daha esnek kur uygulamasına doğru hareket edilmiş olacaktır. Döviz sepetine bağlı olarak oluşturulan kurların 2000 yılının ilk üç ayında %2,1, ikinci üç ayında %1,7, üçüncü üç ayında %1,3 ve son üç ayında ise %1 oranında artış gösterilmesi öngörülmüştür. İkinci dönemde ise kademeli band uygulanacaktır. Band Aralık 2001 sonunda %7,5 düzeyine, 2002 Haziran ayı sonunda %15 ve aynı yılın aralık ayı bitiminde %22,5 seviyesine çıkarılacaktı. Ayrıca Merkez Bankası kurların band içerisindeki hareketlerine müdahale etmeyecektir” (Özdemir, 2007: 469).

“Örtük Enflasyon Hedeflemesi olarak nitelendirilen gelecek dönem enflasyonuna odaklanan para politikası 2003 yılında da kullanılmaya devam edilmiştir. Kurların piyasa koşulları tarafından belirlendiği dalgalı kur rejimini, 2003

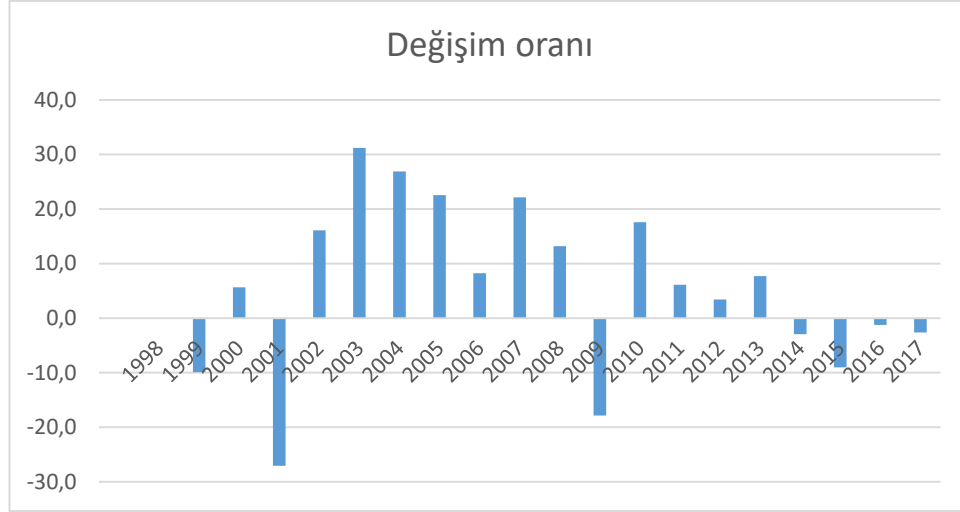
yılında da kabul görmüş, bu yıl kurlarda daha önceki yıllara göre bir istikrar sağlanmıştır. Kurlar piyasa koşullarına göre oluşacaktır. Merkez Bankası, kurlarda aşırı dalgalanma hissettiğinde alış veya satış yönlü müdahalelerde bulunabilecektir. 2003 yılında, kurlarda istikrar mevcuttur. Temel olarak dolar, sterlin ve Euro yılbaşından yılsonuna kadar değer yitirmiştir. Dolarda ki değer kaybı sterlin ve euroya göre daha fazladır. Ancak kurlar dar bir aralık içinde dalgalanmıştır. (TCMB, 2003).

2004 yılında da dalgalı kur rejimine ve örtük enflasyon hedeflemesi kullanılmaya devam edilmiştir. Merkez Bankası, bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanmaya devam etmiş, diğer taraftan IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kıstaslarıyla gösterge niteliğindeki hedefleri yakından takip etmiştir (TCMB, 2004). TCMB'nin kurların oluşma aşamasında müdahalesinin uygun olmadığı 2004 yılındaki kur politikası içinde geçerliliğini sürdürmüştür. “Şubat 2001 krizi sonrasında uygulanan esnek kur sisteminin gereği olarak, Merkez Bankası aşırı dalgalanmalar dışında kurların düzeyini ya da yönünü belirlemek amacıyla döviz işlemi yapmamıştır. Fakat 2003 yılının Mayıs-Ekim döneminde kurlarda görülen aşırı dalgalanma, ya da aşırı dalgalanma yaratacak gelişmeler nedeniyle altı defa döviz piyasasına müdahalede bulunmuştur. 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçilmiştir. 2006 yılında da serbest kur politikası uygulanmıştır. Döviz kurları piyasada döviz arz ve talebi tarafından belirlenmekte, TCMB'nin döviz kuru taahhüdü ve hedefi yoktur. 2006 yılında döviz kurları piyasadaki arz ve talep koşulları tarafından belirlenmekle birlikte, Merkez Bankası yıl içinde kurlarda görülen aşırı değişkenlik üzerine bir kez döviz alım, üç kez de döviz satım yönünde olmak üzere dört kez müdahalede bulunmuştur (TCMB, 2006)”. Serbest kur politikası 2007 yılında da kullanılmaya devam edilmiştir.

2008 yılında küresel mali kriz ABD’de rehinli satış (mortgage) pazarındaki düşüş ile birlikte başlamıştır. Bu kriz Türkiye’nin de dahil olduğu birçok gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeleri de etkiledi. TÜİK verilerine göre 2008 krizinden sonra GSMH %4,8 azalmış, işsizlik oranı %13,1’e yükselmiş, yurtiçi borç stoku artmış ve

ihracat miktarı %22,6 azalmıştır. İhracatın bu krizden bu denli etkilenmesinin nedeni; ihracatın %72'sinin krizden önce ABD ve Avrupa'ya gerçekleştirilmesidir. Krizle birlikte bazı ülkelerde talep eksikliği gerçekleşmiş ve Türkiye'nin ihracatı ve üretimi büyük ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Bu ülkelerdeki ekonomik durgunluktan dolayı reel gelir düşmüş ve bu ülkelerin ithalat talebi azalmıştır. Bunun sonucu olarak Türkiye'nin ihracat oranı da azalmıştır. 2008 küresel krizin etkileriyle birlikte dünya ticareti %12 azalmış ve taleplerde keskin bir düşüş gerçekleşmiştir. Türkiye de bu durgunluktan etkilenmiş ve ürünlerini ihraç edememiştir. Bundan dolayı fabrikalar kapanma noktasına gelmiş ve işten çıkarmalar başlamıştır. Bu durum yerli talebin azalmasına neden olmuş ve krizin derinden hissedilmesine yol açan işten çıkarılmalar artmıştır.

Dünyanın ve Türkiye'nin deneyimleri gösteriyor ki; ekonomiler için en önemli etkenler sürdürülebilir dış mali denge ile kalıcı makroekonomik istikrar ve büyümedir. İstikrar ve yapısal düzenleme çabalarının genellikle hükümet harcamalarına bağlı olmasından ve ithalat üzerindeki kısıtlamaların ihracat ve gelir vergilerinden daha fazla artmasından dolayı arzu edilen istikrar geçmişte kısa vadeli olmuştur. Bundan dolayı bu önlemler yetersiz büyüme oranına ve sosyal istikrarsızlığa neden olmuştur ve yatırım eğilimini azaltmıştır. Bu şartlar altında büyümeyi sağlamak için borçlanma arttırılmalıdır. Bu, artan büyüme oranının artan borca bağlı olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum ekonomik dengeyi aşamalı bir şekilde hassaslaştırır ve zayıflatır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve büyüme oranlarına etkisini grafik 3'de izleyebiliyoruz. Burada en önemli düşüş küresel krizden önce 2001 krizi dikkat çekmektedir.



Grafik 3. 1998 ve 2017 Yılları Arasında Ekonomik Büyüme Oranı.

Kaynak: TÜİK

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE’DE MAKROEKONOMİK İSTİKRAR ve DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ETKİLEŞİMİ

3.1. TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye’de 1980 öncesi 2. Dünya Savaşı’na kadar devletçilik politikası yürütülmüştür ve doğrudan yabancı yatırımı girişi bu yıllara kadar çok düşük olmuştur. Bununla birlikte, 2. Dünya Savaşının bitmesinden sonra Türkiye IMF ve Dünya Bankası’nın üyesi oldu.

Türkiye, ABD’den Marshall yardımı adı altında askeri ve finansal yardımlar temin etti. Aslında bütün bu kararlar Türkiye'nin dönemin iki baskın fikri olan kapitalizm ve sosyalizm arasındaki tercihini de göstermektedir.

Kapitalizmin tercihiyle birlikte, Türkiye ülkedeki doğrudan yabancı yatırımı teşvik etmeye eğilim göstermiştir.

Bunun sonucu olarak, yabancı sermayeyle ilgili ilk düzenleme olan “Türk Parasının Korunması Kanunu” 25.05.1947’de yasalaşmıştır. Bu yasa, yabancıların kendi paralarını döviz olarak ülkeye getirmelerini ve sermayelerini turizm, taşımacılık, endüstri, tarım gibi alanlara yatırımlarını ifade ediyordu.

Eğer hükümet, yabancıların etkinliklerini ülkenin gelişmesi ve ihracatın artması açısından faydalı olarak nitelendirirse; yabancı şirketlerin karlarının, hükümet tarafından belirlenen, bir kısmının yurt dışına aktarılmasına izin verecektir.

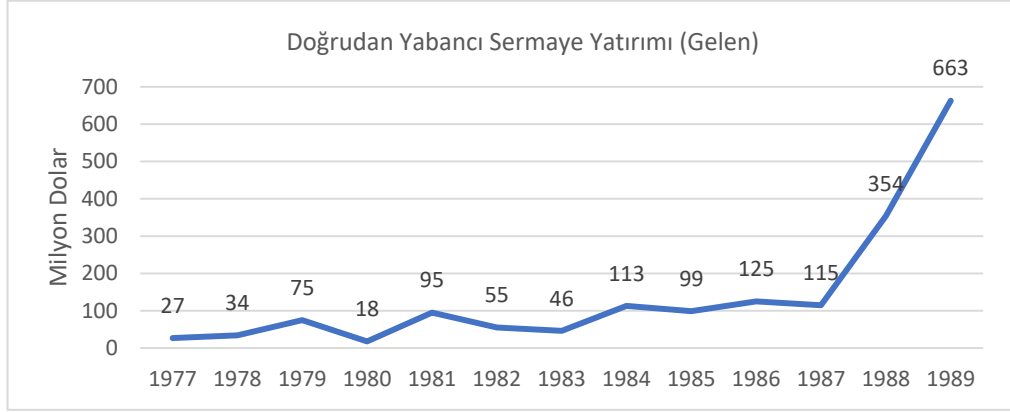
Yabancı yatırımcılar, bu kararın açık olmadığını, hükümetin takdirine bağlı olduğunu ve teşvik edici olmadığını düşünmüşlerdir. Bunun yanı sıra, en önemli ilerleme 1950 yılı ve sonrasında çıkarılan yasalar ile sağlanmıştır. 19 Ocak 1954 tarihinde Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çıkarılmıştır.

Bu yasa ABD uzmanları tarafından hazırlanmıştır ve yerli sermayenin yatırım yapabileceği her sektöre yabancı sermayenin de yatırım yapabileceğini ifade eder. Bunun yanı sıra, bu kanun sermaye ve kar aktarımına izin vermiştir ve resmi formaliteleri azaltmıştır.

3.1.1. 1980-1989 Dönemi

24 Ocak 1980 kararlarıyla gerçekleştirilmek istenen temelde iki yapısal değişim vardır. Bunlardan birincisi, kamu kesiminin ekonomideki ağırlığını azaltarak piyasa mekanizmasının daha etkin şekilde işlenmesidir. “İkinci yapısal değişim ise ekonominin dışa açılmasını sağlamaktır. Bu amaçla, 1980 öncesi dönemde uygulanan ithalatın yerli üretimle ikame edildiği ve yerli üretimin yüksek oranlı gümrük tarifeleri ve kotalarla korunduğu ithal ikamesine dayanan sanayileşme stratejisi terk edilerek, ihracat teşvikine dayanan ve aynı zamanda ithalatı da serbestleştiren bir sanayileşme politikası izlenmeye başlanmıştır (Demircioğlu, 2009: 93)”.

Diğer yandan, 1980 sonrası dönemde yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin birçok yasal düzenleme yapılmıştır. Bu bağlamda, 25 Ocak 1980 tarihinde “Yabancı Sermaye Kararnamesi” çıkarılmış ve Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuştur. Yabancı sermaye üzerindeki miktar kısıtlamalarının kaldırılması ve yabancıların menkul kıymet piyasalarında yapacakları alım satımlara izin verilmesi yoluyla yurtiçindeki yabancı sermaye artırılmaya çalışılmıştır. Yapılan bütün düzenlemelere rağmen, 1988 yılına kadar ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımı miktarı istenilen düzeye erişememiştir. Grafik 4’de ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarı milyon dolar cinsinden gösterilmiştir.



Grafik 4: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen) (1977-1989)²

İhracata dayalı büyüme modelinin tercih edilmesinin ardından reel döviz kuru ile ihracat arasındaki negatif ilişki azalmaya başlamıştır. Türk Lirası, 1984'ten sonra değer kazanmaya başlamış olmasına rağmen, ihracat büyümeye devam etmiştir (Özer, 2011: 7-8).

Bu dönemde, "TL'nin değeri Merkez Bankası tarafından günlük olarak belirlenmiştir ve dönem boyunca değeri düşük tutulmuştur. Aşırı değerlenmiş kur politikası, ihracatta vergi iadeleri ve ucuz kredilerle desteklenerek ihracat artışı sağlanmıştır. Sonuç olarak, 1980 yılında 2,9 milyar dolar olan ihracat 1989 yılında 11,7 milyar dolara ulaşmıştır ve ihracatın GSMH'ya oranı artmıştır. Bu da ülke için olumlu bir dış ticaret göstergesidir. Ayrıca bu dönemde ihracat/ ithalat oranı da iyileşme göstermiştir. Aynı dönemde ithalat ise 7,9 milyardan 14,33 milyar dolara çıkmıştır. İhracatta meydana gelen gelişme ithalattakinden fazla olmuş ve dış ticaret açığının GSMH'ya oranı %6,6'dan %3,9'a gerilemiştir. Ancak Eylül 1988'den sonra, kurdaki artış enflasyon oranının altında tutulmuş ve sonuç olarak TL aşırı değerli hale gelmiştir. Ayrıca ihracatta vergi iadesi uygulamasının da kaldırılmasıyla ihracat yerinde saymaya başlamış ve ithalat artmıştır. İthalat artışında ithalat vergi oranlarının düşürülmesi de etkili olmuştur. 1980 sonrası dönemde, ülkenin ithalat yapısı nedeniyle, TL'nin gerek aşırı değerlendirildiği gerekse eksik değerlendirildiği dönemde ithalat sürekli artmıştır. İthalat/GSMH oranı 1980 yılında 11,3

² **Kaynak:** UNCTAD, İstatistik. <http://unctadstat.unctad.org>

iken, 1989 yılına gelindiğinde 14,6'ya çıkmıştır.” Ülkenin dışa bağımlılığı da giderek artış göstermiştir (Demircioğlu, 2009: 96).

Tablo 4: 1976-1989 Türkiye İhracat, İthalat ve İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (Milyon Dolar)³

	İhracat (Cari Fiyatlarla)	İthalat (Cari Fiyatlarla)	Karş. Oranı
1976	1.960,21	5.128,60	38.22%
1977	1.752,90	5.796,30	30.24%
1978	2.288,16	4.599,10	49.74%
1979	2.261,20	5.069,60	44.60%
1980	2.910,12	7.909,60	36.79%
1981	4.702,90	8.933,40	52.65%
1982	5.746,57	8.842,70	64.99%
1983	5.727,80	9.235,00	62.02%
1984	7.133,60	10.756,90	66.32%
1985	7.958,79	11.343,50	70.16%
1986	7.456,70	11.104,80	67.15%
1987	10.190,10	14.157,80	71.98%
1988	11.662,11	14.335,40	81.35%
1989	11.624,70	15.792,10	73.61%

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istenilen düzeylere çekilememesi, TL'nin değerinde görülen dalgalanmalar ve yüksek enflasyon oranlarının yarattığı sorunlara rağmen, ihracatın ithalatı karşılama oranı incelenen dönem boyunca hızla artmış dolayısıyla dış ticaret açığı gerilemiştir.

3.1.2. 1990–1999 Dönemi

“Finansal liberalizasyon dönemi olarak ifade edilen bu dönem ile dış ticaretin liberalizasyonu ekonominin tamamını kapsayacak şekilde tamamlanmıştır. Böylece dış ticaret yanında sermaye hareketleri de serbest hale gelirken, Türk lirasına konvertibilite kazandırılmıştır. 1988'den sonra kurdaki artışın enflasyon oranının altında tutulması sonucu TL'nin aşırı değerli hale getirilmesi ihracatı açısından olumsuz etkilemiştir. İhracat artış hızı yavaşlamış ve ithalat artmaya devam etmiştir.

³ **Kaynak:** UNCTAD, İstatistik. <http://unctadstat.unctad.org>

1983-1993 döneminde iç talep genişlemesine dayalı büyüme stratejisi izlenmiştir (Demircioğlu, 2009: 98)”.

32 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kararı ile sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra 1989 ve 1990 yıllarında kısa vadeli sermaye girişi hızlanmış, TL de reel olarak değer kazanmıştır. 1991’de Körfez Krizi’nin de etkisiyle (net kısa vadeli sermaye çıkışının etkisiyle) TL reel olarak değer kaybetmiştir. 1992’de kurlardaki dalgalanma önemli ölçüde önlenmiştir. 1993’ün son aylarından itibaren piyasadaki fazla TL likiditesi ve açık pozisyon kapamaya yönelik döviz talebi, döviz kurları üzerinde baskı oluşturmıştır. Bu dönemde kısıtlamalar ve yasaklar büyük ölçüde yumuşatılmıştır (Özer, 2011: 11). “Bu uygulamalarda ki amaç, daha liberal bir döviz sistemi kurmak, ortak pazar ve diğer mali piyasalarla bütünleşmeyi kolaylaştırmak, menkul kıymetlerin yurt içi ve yurt dışında alım-satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak ve sermaye hareketlerini serbestleştirmektir.” (Erkan, 2006: 11). Bu şekilde bankaların yurtdışından kredi bulmalarını sağlamak olanaklı hale gelecektir.

1980’li yılların yapışkan ve yüksek enflasyonu, bu dönemde de devam etmiştir. 1989’da nominal ücretlerde gerçekleşen büyük sıçrama, toptan eşya fiyatlarıyla ölçülen enflasyon oranı %69,6 olarak gerçekleşmiştir. 1994 krizi ilse döviz kurlarına hızla yansımış, doların fiyatı yıllık yüzde 170 oranında artış göstermiştir. Pahalılaşan döviz iç fiyata da yansımış ve 1994’te yıllık enflasyon %118’e çıkmıştır. Sonuç olarak, kriz nedeniyle döviz fiyatlarında yaşanan artış, hem genel fiyat düzeyini, hem de göreceli fiyatları etkilemiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin milli gelire oranı 1988-1993 dönemi arasında %4,8’den %12,1’e çıkmıştır (Boratav, 2014: 184).

Bu yıllarda Türkiye'nin DYY payı dünyayla kıyaslandığında, Türkiye'nin 1980'de Dünya DYY'ın toplam %0.03'ünü oluşturduğu görülecektir. Bu oran 1990'da %0.33'e artmış ancak 1990'lı yılların ortalarında azalmış ve 1990-2000 yıllarında %0.07 olmuştur. Gelişmiş ülkelerde bu oran 1980 yılında %0.21, 1995 yılında %0.77 ve 2002 yılında ise %0.68 olmuştur. Ayrıca bu yıllarda aslan payının gelişmiş ülkelerde olduğu, DYY'ı çekme açısından Türkiye'nin 1990'lı yılların başında

dünyada 40. sırada, 2000 yılında ise 50. sırada olduğu görülmektedir. Ayrıca 2001'de DYY'nin yüksek miktarda gerçekleşmesinin nedeni bu yıl içerisinde bir GSM operatörünün satış ihalesidir. Gerçekleştirilen düzenlemelere ve bölgesel avantajlara rağmen istenilen miktarda DYY ülkeye çekilememiştir.

Tablo 5: 1994-2000 TÜFE (1994=100) Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)⁴

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ocak	--	7.0	8.3	5.9	7.2	4.8	4.9
Şubat	6.5	4.8	4.5	5.7	4.4	3.2	3.7
Mart	5.8	4.5	5.6	5.4	4.3	4.1	2.9
Nisan	23.4	5.8	6.7	6.6	4.7	4.9	2.3
Mayıs	8.2	3.3	4.5	4.7	3.5	2.9	2.2
Haziran	2.0	2.5	2.5	2.9	2.4	3.3	0.7
Temmuz	3.1	3.0	2.1	6.3	3.4	3.8	2.2
Ağustos	2.8	4.3	4.8	6.2	4.0	4.2	2.2
Eylül	6.2	7.6	6.1	7.3	6.7	6.0	3.1
Ekim	7.3	6.3	6.5	8.3	6.1	6.3	3.1
Kasım	6.4	4.7	5.2	6.6	4.3	4.2	3.7
Aralık	7.0	3.8	3.4	5.1	3.3	5.9	2.5

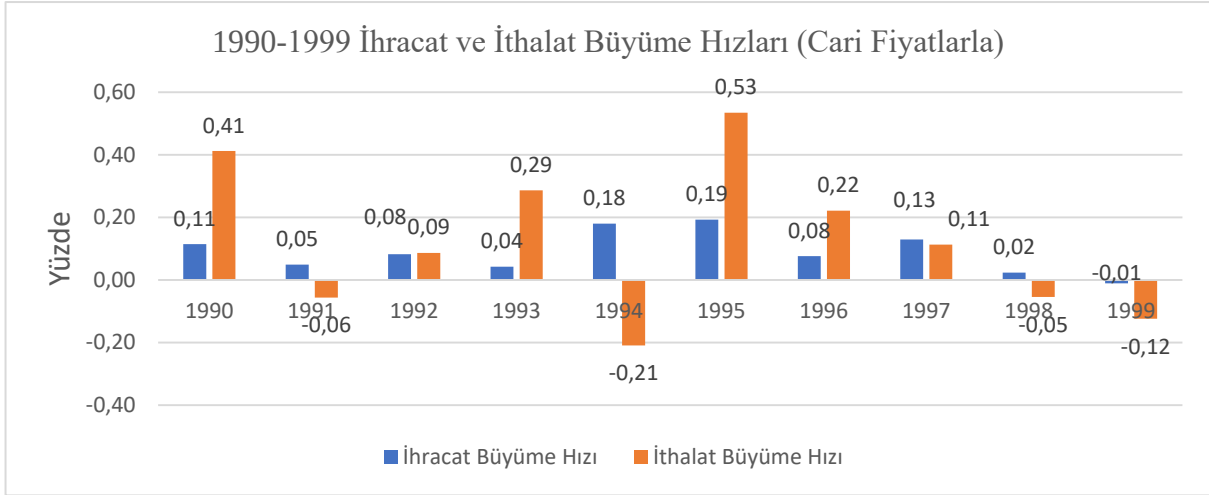
Bu dönemde döviz rejiminde yapılan başlıca değişiklikler şunlardır (Özer, 2011: 12);

- Türkiye'ye döviz ithali tamamen serbest bırakılmıştır.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin döviz bulundurmaları, döviz satın almaları serbest bırakılmıştır.
- Kıymetli maden, taş ve eşyaların, dış ticaret rejimi esasları dâhilinde, Türkiye'ye ithali ve ihracı serbest bırakılmıştır.

Bu yeni önlemler ile TL'nin konvertibl bir para olmasının yolu açılmış, 22 Mart 1990'da IMF, TL'nin dövizler ailesine katıldığını resmen ilan etmiştir. Bu kısmi konvertibilite, 21 Mart 1993'te yayımlanan 32 Sayılı Kararda bazı değişiklikler ve ilaveler yapılması hakkındaki son düzenleme ile daha da genişletilmiştir (Özer, 2011: 12).

⁴ **Kaynak:** TÜİK, İstatistiksel Tablolar. <http://www.tuik.gov.tr/>

1994 yılında, TL'nin eksik değerli olması nedeniyle iç piyasaya mal satamayan üreticilerinde ihracata yönelmesi sonucu ihracat %18 oranında artmıştır, ithalat ise %21 oranında azalmıştır. Buradaki önemli nokta döviz gelirlerinin artıp, döviz giderlerinin ise azalmasında yapılan devalüasyondan daha çok, ülke içindeki gelir azalması nedeniyle iç talebin daralmasının daha etkili olduğudur (Bulut, 2002: 250-252).



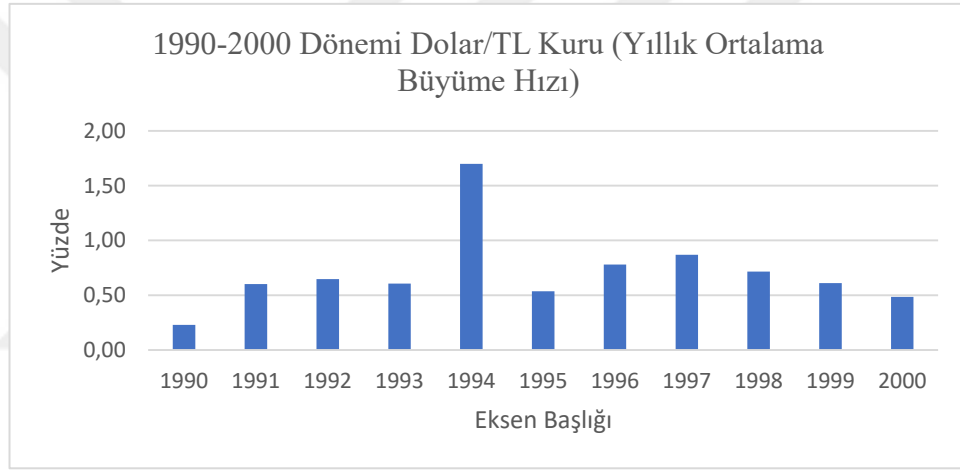
Grafik 5: 1990-1999 Dönemi Türkiye İhracat ve İthalat Rakamları (Milyar Dolar)⁵

Grafik 5’de Türkiye ihracat ve ithalat rakamlarının 1990-1999 dönem aralığında büyüme hızları verilmiştir. Grafikte görüldüğü üzere, ihracat daha stabil şekilde büyürken, ithalat bazı yıllarda küçülmüştür. 1999 yılı ihracat ve ithalat rakamları 1990 yılına oranlandığında, ihracatın bu 9 yıllık süreçte büyüme hızı %105 iken, ithalatta bu oran %80 dolaylarında kalmış, Türkiye dış ticaret açığını bu yıllar arasında düşürmeyi başarmıştır.

“1996 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası döviz kuru politikasını uygulamakta olduğu para politikası çerçevesinde şekillendirmiştir. TCMB 1996 yılında uyguladığı para politikası ile finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını ve sürdürülmesini sağlamaya çalışmıştır. Bu çerçevede oluşturulan kur politikasında ise

⁵ Kaynak: UNCTAD, İstatistik. <http://unctadstat.unctad.org>

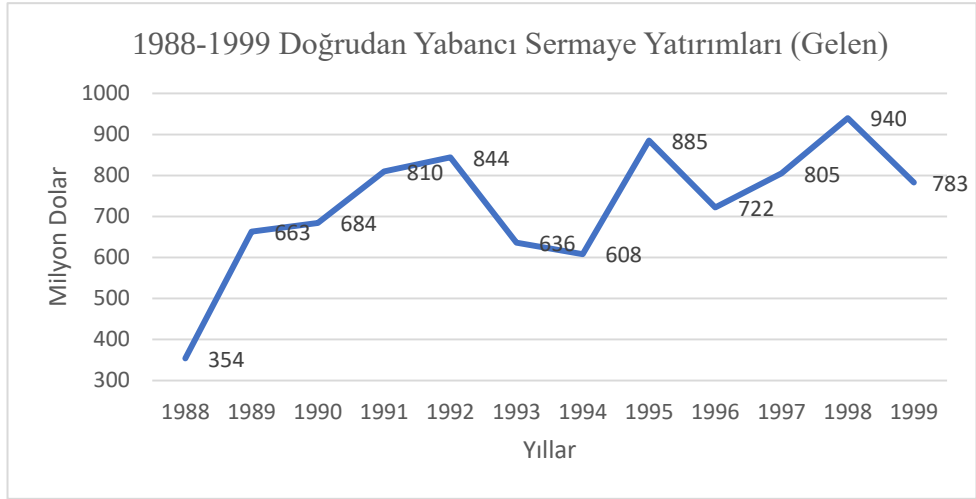
reel döviz kurundaki dalgalanmayı en aza indirmeye çalışmıştır. Bu uygulamasında Merkez Bankası'nın başarılı olduğu görülmektedir. Kasım-Aralık 1996 dönemi dışarıda bırakıldığında aylık kur sepetindeki artışların aylık enflasyon oranlarına yakın seyrettiği görülmektedir. 1996 yılı sonundaki kümülatif kur sepeti artışı %77,3 olurken, TEFE artışı ise %84,9 olarak gerçekleşmiştir. Reel kurlarda dalgalanma minimize edilmeye çalışılmış ancak reel değerlenmenin önüne geçilememiştir. TCMB'nin 1996'da finansal istikrarı sağlarken döviz kuru politikalarını kullanmakla bir bakıma, bankaların, döviz yükümlülüklerinin artmaya başladığı bir dönemde kur risklerini azaltmalarını sağlamıştır. Kamunun iç borcu çevirmesinde de anılan uygulama Hazine'ye kolaylık sağlamıştır (Özer, 2011: 20)".



Grafik 6: 1990-2000 Dönemi Dolar/TL Kuru (Yıllık Ortalama Büyüme Hızı)⁶

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası verilerine göre, 1991 yılı döviz kuru büyüme hızı 1990 yılına göre %23 civarında gerçekleşmiştir. 1995 yılında TL nominal olarak, 1990 yılına oranla dolar karşısında %1650 civarında değer kaybetmiştir.

⁶ **Kaynak:** TCMB, İstatistikler. <https://evds2.tcmb.gov.tr>.



Grafik 7: 1988-1999 Dönemi Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen)(Milyon Dolar)⁷

Grafik 7’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları (gelen) milyon dolar cinsinden verilmiştir. Grafikte görüldüğü üzere, 1991 krizi sonrası doğrudan yatırımlarda 1993 yılında bir önceki yıla göre %24,64 düşüş yaşanmıştır. 1994 yılında ise düşüş devam etmiş ve bir önceki yıla göre %4,40 düşüş göstermiştir. 1995 yılında krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte %45,56 yükselmiştir.

1997 yılında ortaya çıkan Asya Krizinin, bölge ülkeleri başta olmak üzere özellikle ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerine büyük çaplı olumsuz etkileri olmuştur. ABD gibi güçlü bir ekonominin göstermiş olduğu performans sonucunda dünya ekonomisine etkisi sınırlı düzeyde kalmıştır. Rusya Federasyonunun yaşadığı olumsuz ekonomik koşullarla Asya Krizi birleşince 1998 yılında anılan ülkede ciddi bir ekonomik kriz yaşanmıştır. 1998 Ağustos’ta Ruble devalüe edilmiş ve borç erteleme ilanı ile yeni bir finansal kriz yaşanmıştır (Yıldırım, 2003: 98).

UNCTAD verilerine göre, incelenen dönem boyunca Türkiye’nin dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında aldığı pay 1989’da %0,33, 1990’da %0,33, 1991’de %0,52, 1992’de %0,51 olarak gerçekleşmiştir. Aynı oran 1992 ve 1999

⁷ **Kaynak:** UNCTAD, İstatistik. <http://unctadstat.unctad.org>

dönem aralığı için ortalama %0,23 olarak gerçekleşmiştir. Güven (2008)'in Hazine Müsteşarlığı raporundan aktardığı verilere göre, 1994 yılında doğrudan yatırım izinleri 1,477 milyon dolar iken, bu izin yaklaşık %100'lük bir artışla 1995 yılında 2,538 milyon dolara yükselmiştir. Ancak verilen izinlerle gerçekleşen yatırımlar arasında özellikle 1995-1996 döneminde önemli farklılıklar ortaya çıkmıştır. 1994-1999 yılları arasındaki rakamlar incelendiğinde, Gümrük Birliği'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin çok düşük düzeyde kaldığı görülecektir (Güven, 2008: 91). 1989-2002 dönemi Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bu yatırımların dünya içindeki payı yüzde olarak Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6: 1989-2002 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Türkiye Gelen)

Yıllar	Net Gelen (Milyon Dolar)	Dünya DYSY Yüzde (Gelen) (%)
1989	663	0.337
1990	684	0.334
1991	810	0.526
1992	844	0.518
1993	636	0.289
1994	608	0.239
1995	885	0.259
1996	722	0.186
1997	805	0.167
1998	940	0.136
1999	783	0.073
2000	982	0.072
2001	3352	0.434
2002	1082	0.182

Kaynak: TÜİK, İstatistiksel Tablolar. <http://www.tuik.gov.tr/>

1998 yılında, Çin 47 milyar dolar, Brezilya ise 29 milyar dolar yatırım çekmiştir. Türkiye ise pek çok uluslararası yatırımcı tarafından, Çin'den sonra yatırım çekme potansiyeli en yüksek ikinci ülke olarak değerlendirilmektedir. Bu durum, Türkiye'nin yılda en az 30 milyar dolar doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmesini gerektirmektedir. 1990 yılında, Türkiye, 3,5 milyar dolar yatırım çeken Çin'den sonra, 1 milyar dolar yabancı yatırım ile en çok yatırım çeken gelişmekte olan ülke olmuştur. Ancak 1990'larda yakalanan bu başarı daha sonraki yıllarda sürdürülememiştir (DPT, 2000: 23).

3.1.3. 2000 Sonrası Dönem

Dünya ekonomisi 1998-2001 döneminde Doğu Asya'dan başlayıp, Avrupa ve Latin Amerika ekonomilerine kadar sıçrayan bir dizi finansal krizden geçmiştir. 2002-2007 dönem aralığı ise, aynı krizin tekrar canlanma dönemleridir. 1990'lı yıllarda serbestleştirilen dış ticaret ve sermaye hareketleri ile dünya ekonomisinde yaşanan dalgalanmalar birleşerek, Türkiye'yi krizli yıllara savurmuştur (Boratav, 2014: 196).

2001 ekonomik krizinden sonra ülkenin keşmekeşliği içindeki ekonomik ve politik ortamı yabancı yatırımcıların kararlarını etkilemiş ve DYY oranında keskin düşüşler yaşanmıştır. 2002 seçimleri ile tek partili hükümet kurulmuştur. Bu yeni yönetim daha serbestçi politikalar yürütmeye karar vermiştir. Avrupa Birliği üyesi olmaya önem vermiş ve 2003 yılında AB ile müzakere sürecini başlamışlardır. Yeni hükümet, özelleştirme faaliyetlerinin hızlandırılmasıyla ülkeye DYY akışını arttırmayı amaçlamıştır.

5 Haziran 2003 tarihinde 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanunun amacı; doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesi, yabancı yatırımcıların haklarının korunması, yatırım ve yatırımcı kavramlarında uluslararası standartların sağlanması, izin ve vize sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesi ve doğrudan yabancı yatırımı arttıracak politikalar üretilmesidir. Bu yasayla birlikte Yabancı Yatırımlar Genel Müdürlüğü tarafından verilen her türlü izinler kaldırılmıştır.

4875 sayılı DYY yasasının bazı özellikleri aşağıdaki gibidir:

- İşin (şirket ya da şube) kurulması ve hisse aktarımı için uygulanan DYY ile ilgili bütün eski seçme ve onaylama süreçleri kaldırılmıştır. Yabancı yatırımcıların, bazı önemli sektörler dışında, bu ticari işlemler için ilk onay alma zorunluluğu olmayacaktır. İşin kurulması ve hisse aktarımı için belirlenen koşullar yerli yatırımcılar ile nispeten benzer olacaktır.

- Yabancı yatırım şirketlerinin sermaye artışı, etkinlik alanı değişimi vb. gibi belli işlemler için ön kabul zorunluluğu da kaldırılmıştır. Yabancı sermaye şirketleri bu işlemleri gerçekleştirmek için yerli şirketlerle aynı prosedürü takip edeceklerdir.
- YYGM tarafından istenen teknik yardım anlaşmaları, imtiyaz hakkı, now-how ve lisans kaydı işlemlerine gerek kalmayacaktır.
- Her bir yabancı hissedar için belirlenen 50000 Dolar asgari sermaye ihtiyacı kaldırılmıştır.
- Yabancı yatırımcılar Türkiye’de ortaklık yapabileceklerdir. Eski sistemde yabancı yatırımcılar yalnızca anonim ve limited şirketlerde ortaklık izni alabiliyorlardı. Şimdi, yabancı yatırımcılar için Türk Ticaret Hukuku’nda tanımlı herhangi bir şirket kurmalarına izin verilmektedir.

4875 sayılı yasanın çıkarılmasıyla birlikte DYY girişi ve yabancı sermayenin kurduğu şirketlerin sayısı artmıştır. DYY girişi 1990’lı yıllarda 1 milyar doları aşamazken özellikle 2004 yılı sonrası DYY girişi yükselme eğilimi göstermiştir. Tablo 7’de dünyada ve gelişmekte olan ülkelerde DYY miktarı ve Türkiye’nin payı gösterilmektedir.

Tablo 7: Türkiye'nin DYY Miktarı ve Dünyadaki Sırası

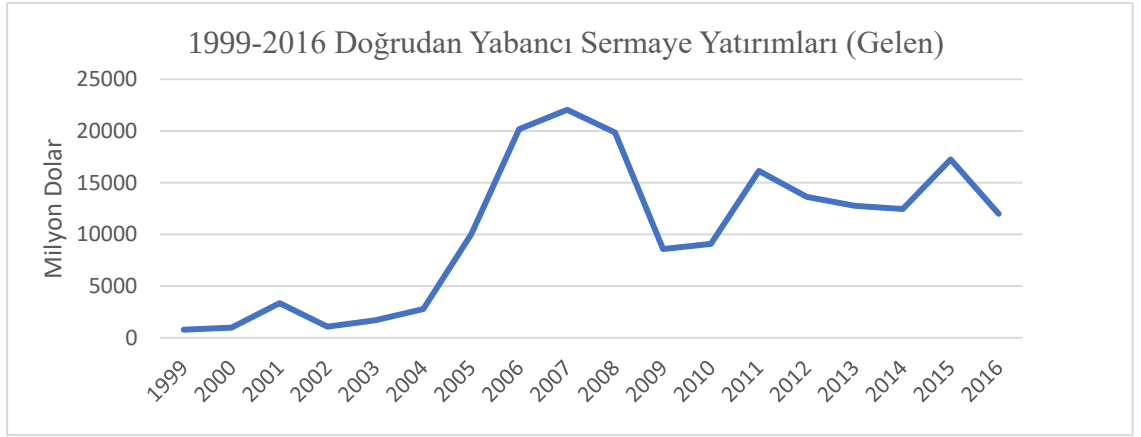
Yıllar	DYY Miktarı (Milyon \$)	Gelişmekte Olan Ülkelerde Türkiye'nin Payı (%)	Dünya'da Türkiye'nin Payı (%)	Dünya'da Türkiye'nin Sırası
2003	1.752	0.8	0.3	53
2004	2.885	0.9	0.4	38
2005	10.029	2.8	1.0	23
2006	19.918	4.2	1.4	17
2007	21.873	3.3	1.1	25
2008	19.504	2.5	1.1	20
2009	8.585	1.4	0.7	30
2010	9.086	1.4	0.7	29
2011	16.136	2.0	1.0	26
2012	13.283	1.6	1.0	33
2013	12.357	1.7	0.9	39
2014	12.143	-	-	-
2015	18.002	-	-	-
2016	13.343	-	-	-
2017	10.830	-	-	-

Kaynak: Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, Yılsonu Raporları:2003-2017; 2018 Haziran 1.

“2001 döneminde, enflasyon oranı %25 olarak tespit edilmesine karşın yılsonunda %38 düzeyinde gerçekleşmiş ve ekonomideki yapısal reformlar da gerçekleştirilememiştir. Döviz kuru artışının beklenen enflasyonun altında seyretmesi sonucu Türk lirası aşırı değerlenmiş, ihracat düşmüş ve ithalat artmıştır. 22 Kasım 2002 tarihinde yaşanan dövizle yönelik spekülasyon atak, programın çöküşünü hazırlamıştır. Bankaların açık pozisyonlarını hızla kapatmak istemeleri gecelik faizlerin %873 düzeyine çıkmasına neden olmuştur. Likidite sıkıntısının yaşandığı bu süreçte merkez bankasının net iç varlık tavanı hedefi nedeniyle son borç verme makamı özelliğini kaybetmesi krizi körükleyici etki yapmıştır. Faiz oranlarının aşırı yükselmesi kamu kâğıtlarından (tahvil, bono v.b.) çıkışlara ve dövizle olan taleplerde artış meydana getirmiştir. Bu gelişmeler sonunda merkez bankası piyasaya ek likidite vermiş fakat geç kalınmıştır ve piyasada en fazla likiditeye gereksinim duyan, elinde en fazla hazine kâğıdı bulunan büyük bir banka sıkıntıya düşmüştür. Merkez Bankası sıkıntıya düşen söz konusu bankaya, elindeki

sıfır faizli parayı %210 faizle vererek krizi çözümden uzaklaştırmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 388)”.

“2001 yılı şubat ayında yaşanan krizin ardından yürürlüğe konulan ve 2002 yılı başında 2002-2004 dönemini kapsayacak şekilde revize edilen GEGP(Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı) ile para ve kur politikasına yeni bir çerçeve çizilmiştir. Buna göre, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan ve örtük enflasyon hedeflemesi olarak nitelendirilen bir politika izlenmeye başlanmıştır. Bu politika uyarınca, Merkez Bankası dalgalı kur rejimi altında bir yandan kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanmakta, diğer yandan IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kıstasları ile gösterge niteliğindeki hedefleri gözetmektedir (TCMB, 2003). TCMB, 2002 yılında 2001 yılı Şubat ayında uygulamaya konulan dalgalı kur rejimi uygulamasına devam etmiştir. Döviz kurları piyasalarda arz ve talebe göre belirlenmiştir. Ayrıca TCMB tarafından 2002 yılı Nisan ayı başından itibaren döviz alım ihalesi uygulamasına başlanmıştır. 2002 yılında TCMB’nin Döviz ve Efektif Piyasalarındaki aracılık faaliyeti aşamalı olarak son bulmuştur. Ancak kamu bankaları bu uygulama dışında tutulmuştur. 2002 yılında TCMB piyasalara gerektiğinde müdahale etmiş ve bu müdahalelerde herhangi bir kur seviyesi amaçlanmamıştır. 2002 yılında ABD doları 2002 yılında Türk lirasına karşı yüzde 13,8 oranında değerlendirirken, Euro da aynı dönemde Euro/ABD doları paritesinin Euro lehine gelişmesi sonucu Türk lirasına karşı yüzde 31,8 oranında değer kazanmıştır (Demircioğlu, 2009: 105)”.



Grafik 8: 1999-2016 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (Gelen). Kaynak: UNCTAD, İstatistik. <http://unctadstat.unctad.org>

2004-2005 döneminde büyüme, enflasyon ve faiz oranlarında görülen iyileşmeler gibi nedenler ve yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik reformların hız kazanması Türkiye'nin doğrudan yatırımlar için çekiciliğini artırmıştır. 2005 AT-Kearney Uluslararası Doğrudan Yatırım Güven Endeksinde Türkiye, uluslararası doğrudan yatırımlar açısından en yüksek cazibeli 25 ülke arasında 13. sırada yer almaktadır. Bu sonucun ortaya çıkmasında en etkili etkenler AB üyelik süreci, ekonomik programların kararlılıkla uygulanması, enflasyonu düşürmedeki başarı olarak gösterilebilir (Hazine, 2005: 7). Bu dönemden itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dünya konjonktüründeki toparlanmanın da etkisiyle 2008 küresel krizine kadar hızla artmıştır.

2008 küresel finans krizinden sonra fiyat istikrarını hedefleyen enflasyon hedeflemesi politikasının finansal istikrarı sağlamakta yetersiz olduğu ortaya çıkmıştır. Nitekim finansal istikrarsızlık kavramı fiyat istikrarsızlığı yanında reel kesimi de etkileyen geniş bir kavramdır. Ekim 2008 tarihinden itibaren finansal piyasalar üzerinde hissedilmeye başlanan küresel kriz neticesinde döviz ve TL'ye yönelik birtakım tedbirler alınmıştır. Bu kriz sürecinde TCMB'nin son yıllarda geçirdiği bankacılık krizlerinden aldığı dersler, TCMB'yi daha etkin ve esnek bir para politikası yürütmeye teşvik etmiştir. Kriz sırasında aldığı en önemli tedbirlerden biri döviz piyasalarına ve finans sistemi döviz likiditesine yönelik yürüttüğü politikadır (Kutlar ve Gündoğan, 2009). 2008 küresel krizinin etkilerinin daha net

görülmesi açısından Tablo 8’de 2002-2017 yılları arasında Türkiye GSYİH büyüme oranları verilmiştir. 2009 yılındaki değişim negatif yönlü 17,8 olarak gözlenmektedir.

Tablo 8: 2002-2017 Türkiye GSYH Büyüme Oranları (Cari Fiyatlarla)

		Cari fiyatlarla			
Yıl	Yıl ortası nüfus ⁽²⁾	Değer	Değişim oranı	Değer	Değişim oranı
	('000)	(TL)	(%)	(\$)	(%)
2002	66 003	5 445	44.6	3 581	16.1
2003	66 795	7 007	28.7	4 698	31.2
2004	67 599	8 536	21.8	5 961	26.9
2005	68 435	9 844	15.3	7 304	22.5
2006	69 295	11 389	15.7	7 906	8.2
2007	70 158	12 550	10.2	9 656	22.1
2008	71 052	14 001	11.6	10 931	13.2
2009	72 039	13 870	-0.9	8 980	-17.8
2010	73 142	15 860	14.3	10 560	17.6
2011	74 224	18 788	18.5	11 205	6.1
2012	75 176	20 880	11.1	11 588	3.4
2013	76 148	23 766	13.8	12 480	7.7
2014	77 182	26 489	11.5	12 112	-2.9
2015	78 218	29 899	12.9	11 019	-9.0
2016	79 278	32 904	10.0	10 883	-1.2
2017	80 313	38 660	17.5	10 597	-2.6

Kaynak: TÜİK, Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, IV. Çeyrek: Ekim - Aralık, 2017

Diğer yandan, reel kredi hacmi ve büyüme oranları, hem finansal sistem hem de reel ekonomi için iyi bir göstergedir. Kriz dönemi için, reel kredi büyüme oranı Kasım 2008-Ocak 2009’da negatif değerler almış ve sonra yeniden artış eğilimine girmiştir. Ortalama reel kredi oranlarındaki artış kriz öncesinde %2,96 iken, kriz sonrası %1,92’dir. Sermaye akımları ise, özellikle kısa vadeli olanlar, uluslararası finansal ve reel krizlerin aktarımında önemli kanallardan birisini oluşturur. 2007 yılı sonu ve 2008 yılının ilk çeyreğinde bu akımlar negatif değer almıştır (Delice ve Öztürkler, 2015: 525).

Küresel krizin etkileri sonucunda, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında düşüşler gözlenmiştir. 2007 yılında 22 milyar dolarlık bir yatırım ile tarihinin en yüksek rakamlarını yakalayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 2008'de 18 milyar dolara, 2009'da ise 8,5 milyar dolara gerilemiştir. 2007 yılından 2009 yılına doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının küçülme oranı ise %61 civarlarındadır.

Krizin etkisiyle gelişmiş ülkelerin ülke dışına yaptıkları doğrudan yatırımlar 2009 yılında, 2008 yılına göre %48 düşüş göstermiş ve 821 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye 2008 yılında çektiği 7,6 milyar dolar yatırım ile dünya genelinde 12 sıra gerileyerek 2009 yılında 32. Sırada yer almış, gelişmekte olan ülkeler arasında ise 15. Sırada yer almıştır (Hazine, 2010: 14).

Merkez Bankasının 14 Nisan 2010 tarihinde kamuoyuyla paylaştığı para politikası çıkış stratejisinde döviz likiditesine ilişkin tedbirlerin kriz öncesine getirileceği ifade edilmiştir. Bu çerçevede yabancı para zorunlu karşılık oranları 30 Nisan ve 6 Ağustos 2010 tarihlerinde 0,5 puan artırılarak %10'a yükseltilmiş ve bu sayede piyasadaki döviz likiditesi 1,4 milyar ABD doları azaltılmıştır. Aynı adım TL için de yapılmış 0,5 puan artırılarak %5'ten %5,5'e yükseltilmiştir. Son olarak yabancı para zorunlu karşılık oranları 1 puan daha artırılarak %10'dan %11'e çıkmıştır. Bu sayede 1,5 milyar ABD doları ve 2,1 milyar TL piyasadan çekilmiştir (Kutlar ve Gündoğan, 2009).

2010 yılı sonrasında Türkiye'ye yönelen sermaye akımları, hem Türk lirasının değerlenmesine hem de kredilerde artışa neden olmuş ve cari dengede bozulmayı beraberinde getirmiştir (Delice ve Öztürkler, 2015: 538)

2011 yılında 2 milyar dolar civarında olan yurt dışında yerleşik kimselerin Türkiye'ye gayrimenkul alımı yoluyla getirdiği doğrudan sermaye miktarı, izleyen dönemde sürekli büyümüş ve 2014 yılında en yüksek düzeyine erişerek 4 milyar 321 milyon doları bulmuştur. Bu girişler 2015 yılında 4 milyar 156 milyon dolar, 2016 yılında ise 3 milyar 890 milyon dolara gerilemiştir. 2011 yılından sonraki dönemde uluslararası doğrudan yabancı sermaye girişlerindeki azalmada, büyük

özelleştirmelerin tamamlanması ile Türkiye'nin özelleştirme sürecini büyük ölçüde tamamlaması etkili olmuştur. 2012-2014 döneminde yıllık 12-13 milyar dolara yükselen doğrudan yabancı sermaye yatırımı düzeyi, 2015'te 17,6 milyar dolara yükselmiştir. Askeri darbe girişiminin yaşandığı 2016 yılında ise sert bir düşüşle 12 milyar dolara gerilemiştir (TÜRMOB, 2017: 6).

TCMB, enflasyon hedeflemesi rejimine bu yıllarda da devam etmiştir. 2014 yılında para politikasındaki sıkı duruşa, alınan makro ihtiyati tedbirlere ve petrol fiyatlarında gerçekleşen hızlı düşüşe rağmen, gıda fiyatlarının artması ve Türk lirasındaki değer kayıplarının yüzünden enflasyon hedefinin yakalanması güçleşmiştir. Yılsonu enflasyon hedefi 2015, 2016 ve 2017 yılları için yüzde 5 olarak belirlenmiştir (Delice ve Öztürkler, 2015: 538)

3.2. ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN SEKTÖRLERE VE ÜLKELERE GÖRE DAĞILIMI

2017 yılında 7,443 milyon dolar olan toplam brüt sermaye girişinin 4,754 milyon dolarla yüzde 64'ü hizmetler sektörüne yönelik gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörünü, 1 milyar 262 milyon dolarlık giriş ve yüzde 17 pay ile sanayi sektörü izlemiştir. Ancak buna rağmen 2016 yılındaki pay yaklaşık %38'leri bulmuştur. Hizmetler alanında finans ve sigorta faaliyetleri ile ulaştırma ve depolama, toptan ve perakende ticaret ve inşaat, en çok yatırım alan alt sektörler olmaya devam ederek, sanayi alt sektörleri içinde ise enerji, gıda ve kimya en fazla yatırım girişi almıştır.

Tablo 9: Sektörlere Göre Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri⁸, 2017 (Brüt; Milyon Dolar)

Sektörlere Göre UDY Tutarları (Milyon ABD Dolar)		
SEKTÖR	2017 (Milyon \$)	2017 (% PAY)
TARIM	31	0.4
MADENCİLİK	448	6.0
İMALAT	1,262	17.0
GIDA-İÇECEK TÜTÜN	227	3.0
KİMYA	157	2.1
RAFİNE EDİLMİŞ PETROL ÜRÜNLERİ	0	0.0
ANA METAL SANAYİ	97	1.3
BİLGİSAYAR-ELEKTRONİK VE OPTİK ÜRÜNLER	240	3.2
TEKSTİL-GİYİM-DERİ	73	1.0
METALİK OLMAYAN ÜRÜNLER	17	0.2
KAUÇUK-PLASTİK	253	3.4
ULAŞIM ARAÇLARI	36	0.5
KÂĞIT	91	1.2
MAKİNA-TEÇHİZAT	35	0.5
MOBİLYA	36	0.5
AĞAÇ VE AĞAÇ ÜRÜNLERİ	0	0.0
ENERJİ	947	13
HİZMETLER	4,754	64
FİNANS VE SİGORTA	1,452	19.5
TELEKOMÜNİKASYON	558	7.5
TOPTAN-PERAKENDETİCARET	501	6.7
ULAŞTIRMA-DEPOLAMA	1,350	18.1
İNŞAAT	627	8.4
GAYRİMENKUL	31	0.4
SAĞLIK	62	0.8
TURİZM	59	0.8
DİĞER HİZMETLER	114	1.5
SU TEMİNİ, ATIK YÖNETİMİ	1	0.0
TOPLAM	7,443	100

Kaynak: TCMB; Mayıs 2018-06.

Ülke bazında 2017 yılsonu itibariyle bölge bazında en fazla UDY çeken ülke Avrupa'dadır. Ardından Asya ve Amerika gelmektedir. 2017 yılsonu itibarı ile Türkiye'ye en fazla UDY girişini sağlayan ülkeler sırasıyla Hollanda, İspanya ve

⁸ Uluslararası yatırımcıların Türkiye'deki yeni veya mevcut şirketleri ile iştirak ettikleri yerli sermayeli şirketlerdeki ortaklık paylarına ilişkin transferlerdir. Uluslararası sermayeli şirketlerin yurt dışındaki ortaklarından kullandıkları kredilere ilişkin diğer sermaye bileşeni ile yabancıların gayrimenkul edinimlerine istinaden transfer edilen tutarları içeren gayrimenkul bileşeni dahil değildir.

Azerbaycan olmuştur. 2016 yılı UDY girişlerine bölgesel olarak bakıldığında; Avrupa ülkelerinin girişlerin %64'nün kaynağı olduğu görülürken, sırasıyla Asya ülkelerinin %30 ve Amerika'nın %6 payları bulunmaktadır.

Tablo 10: Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişlerinin Ülkeler İtibari ile Dağılımı 2017

Ülkelere Göre UDY Tutarları (Milyon ABD Doları)				
	ÜLKELER	2016	2017	% Değişim
1	Hollanda	1,024	1,768	72.66%
2	ABD	338	171	-49.41%
3	Avusturya	345	326	-5.51%
4	İngiltere	974	324	-66.74%
5	Almanya	440	295	-32.95%
6	Lüksemburg	335	109	-67.46%
7	İspanya	318	1,451	356.29%
8	Belçika	13	226	1638.46%
9	Fransa	90	107	18.89%
10	Yunanistan	0	0	0.00%
11	Rusya	723	5	-99.31%
12	Azerbaycan	661	1,009	52.65%
13	Birleşik Arap Emirlikleri	26	28	7.69%
14	İtalya	87	124	42.53%
15	Japonya	454	295	-35.02%
16	İsviçre	339	52	-84.66%
17	Suudi Arabistan	21	9	-57.14%
18	Kuveyt	73	56	-23.29%
19	Katar	420	100	-76.19%
20	Lübnan	152	2	-98.68%
	İlk 20 Ülke Toplamı	6,833	6,457	
	Diğer	701	986	
	TOPLAM DÜNYA	7,534	7,443	

Kaynak: TCMB, Mayıs 2018-08.

Uluslararası Doğrudan Yatırımın 2017 yılında bir önceki yıla göre en farklı değişimini %1638'lik bir artışla Belçika gerçekleştirmiştir. Yaklaşık 7,5 milyon ABD dolarının 6,5 milyon ABD doları olan kısmını da ilk 20 ülke almıştır. Diğer

göze çarpan bir değişim ise Rusya ve Lübnan'ın bir önceki yıla göre yaklaşık %98'lik düşüşleri olmuştur.

3.3. BİRLEŞME VE SATIN ALMA İŞLEMLERİNDE ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIMLAR⁹

Türkiye için birleşme ve satın almaların detaylarını ortaya koyan çalışmalarda, “2017 Yılı Birleşme ve Satın Almalar Raporu’na” göre; 2017 yılında 298 adet satın alma ve birleşme işlemi gerçekleşmiş, toplam işlem hacmi yaklaşık 10,3 milyar dolar olmuştur. Bu rakam, 2016 yılına oranla %41’lik bir yükseliş göstermektedir. İşlem toplamaları bazında ise 2017 yılı iyimser yatırımcıların ve girişim sermayesi aktivitelerinin yükselişi ile tüm zamanların en üst seviyesine ulaşmıştır. Uluslararası yatırımcıların gerçekleştirmiş olduğu işlem adedi geçtiğimiz yıla göre yaklaşık %25 azalmış ve 70 işlem kaydedilmiştir. Buna rağmen işlem hacmi, 2016’ya göre %45 artarak 5,5 milyar dolara ulaşmıştır. Yerli yatırımcıların aktif olduğu özelleştirmeler kapsam içine alınmadığında, uluslararası yatırımcıların işlem hacmi toplam işlem hacminin %57’sini oluşturmuştur. 2017 yılında, işlem hacmini orta ölçekli işlemler; işlem adedini ise küçük ölçekli girişim sermayesi ve melek yatırımcı işlemleri ağırlık göstermiştir (Uluslararası Yatırımcılar Derneği, 2017 Yıl Sonu Değerlendirmeler Raporu)

Özel sektörün oluşturduğu işlemlerin yaklaşık hacmi 59 milyon ABD doları olurken, kamu kaynaklı işlemlerin ortalama değeri ise 50 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2017 yılında milyar ABD dolarının üzerinde 1 adet işlem gerçekleşirken, en yüksek hacimli ilk 10 işlemin toplam tutarı 5,2 milyar ABD doları seviyesinde görülmektedir. Bu işlemlerden dokuzu özel sektör kaynaklıyken sadece biri kamu kaynaklı işlemlerinden oluşmaktadır. Vitol Investment’ın OMV Petrol Ofisi’ni 1,44 milyar ABD dolara, BBVA Garanti Bankası’nın %9,95 hissesini 917 milyon ABD Dolarına, IFM Investors’ın Mersin Limanı’nın %40 hissesini 869 milyon ABD Dolarına, Zorlu Enerji’nin Osmangazi Elektrik Dağıtım ve Elektrik

⁹ Kaynaklar: Annual Turkish M&A Review 2017, Deloitte Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2017 Raporu, Ernst & Young

Perakende Satış'ı 360 milyon ABD dolarına ve Gülaylar Grup'un İçerenköy AVM'yi 320 milyon ABD dolara satın almaları işlemlerinin katkısıyla özel sektör işlemlerinin ilk 10 işlem içindeki oranı %93 olurken; Entek Elektrik'in Menzelet HES ve Kılavuzlu HES İşletme Hakkı Devri ihalesini 365 milyon ABD doları bedelle kazanması sayesinde kamu kaynaklı işlemler de %7'lik bir pay elde edilmiştir. Tüm bölgede faaliyet göstermeyi hedefleyen yatırımcıların operasyonlarını bir üs olarak kullanarak bu döngüye katkıları olacaktır (EY, 2018: 1).

Tablo 11: 2017 Yılı İşlem Değeri Açıklanan En Büyük 10 İşlem

Hedef Şirket	Sektör	Satın Alan Şirket	Ülke	Hisse Oranı	İşlem Değeri (Milyon \$)
OMV Petrol Ofisi	Enerji	Vitol Investment	Hollanda	%100,00	1441.0
Garanti Bankası	Finansal Hizmetler	BBVA	İspanya	%9,95	917.0
Mersin Limanı	Ulaştırma/Alt yapı	IFM Investors	Avustralya	%40,00	869.0
Menzelet HES, Kılavuzlu HES	Enerji	Entek Elektrik	Türkiye	G/D	365.0
Osmangazi Elektrik Dağıtım, Osmangazi Elektrik Perakende Satış	Enerji	Zorlu Enerji	Türkiye	%100,00	360.0
İçerenköy AVM	Gayrimenkul	Gülaylar Grup	Türkiye	%100,00	320.0
Metropol İstanbul AVM	Gayrimenkul	Kefeli-Dekorsel İş Ortaklığı	Türkiye	%100,00	301.6
Banvit	Yiyecek ve İçecek	BRF, Qatar Investment Authority (QIA)	Brezilya, Katar	%79,48	299.0
Siirt Madenköy Bakır Maden	Madencilik	Cengiz İnşaat	Türkiye	%100,00	195.0
Unit International Energy	Enerji	SK Engineering	Güney Kore	%30,00	177.0

*G/D: Geçerli değil

Kaynak: EY, 2018; Ocak-15.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

Bu bölümde, öncelikle veri seti ve metodoloji tanıtılacak ve mevsimsel ayrıştırma yöntemiyle mevsimsellikten arındırılan serilerin, durağanlık testleri yardımıyla, birim kök taşıyıp taşımadıkları araştırılacaktır. Ardından, durağan hale getirilmiş seriler kullanılarak uygun gecikme uzunlukları belirlenecek ve uygun VAR modeli tahmin edilecektir. VAR analizi kapsamında ilgili serilerin etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçlarına yer verilecektir.

4.1. DATA SETİ VE METODOLOJİ

Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik istikrarı arasındaki uzun dönemli teorik ilişkinin belirlenmeye çalışıldığı bu çalışmada, 2003:01-2017:03 dönem aralığı için üçer aylık veri setleri kullanılmıştır. 2003 yılının baz yılı olarak alınma sebebi, 2003 yılında çıkarılan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Kanunu'dur. Bu veri setleri;

- Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GDP),
- Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (FDI),
- Dışa Açıklık Oranı (OPENNESS),
- Tüketici Fiyat Endeksi (CPI) ve
- Tüfe Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REER) değişkenleridir.

FDI değişkeni, literatürdeki çalışmaları takip ederek, ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı şeklinde elde edilmiştir (Moolman, vd. 2006; Kiat, 2010). Enflasyon oranı değişkeni, Tüketici fiyat endeksi (CPI), dışa açıklık oranı değişkeni ise yabancı ticaret hacminin (ihracat ve ithalatın toplamı) GDP'ye oranı şeklinde elde edilmiştir. Makroekonomik istikrarı temsil etmek üzere enflasyon oranı ve döviz kuru değişkenleri kullanılmıştır (Shah, 2016). Data setleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'nden elde edilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve dışa açıklık oranı (OPENNESS) değişkenleri oran şeklinde elde edilmişlerdir. Bunların dışındaki değişkenler logaritmik değerleriyle kullanılmıştır.

Çeyreklik verilerin kullanıldığı bu çalışmada, mevsimsellik içeren seriler Tramo-Seats yöntemiyle mevsimsellikten arındırıldıktan sonra durağanlık testleri yardımıyla durağanlık araştırması yapılacaktır. Ardından değişkenlerin arasındaki ilişkinin yönü ve etkileşimini araştırmak için Eviews-9 paket programı yardımıyla VAR analizi yapılacak, daha sonra etki-tepki ve varyans ayrıştırma sonuçlarına yer verilecektir. Ayrıca çalışmadaki tüm uygulamalar da Eviews programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

4.2. LİTERATÜR

Literatürde yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini araştırmak üzere yapılmış çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların bazıları, yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen etkenlerin sınıflandırılması amacına yoğunlaşmışken, bazıları yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik değişkenler arasındaki etkileşimin araştırılması amacına yoğunlaşmıştır.

Rusike (2007), yapısal kırılmaları dikkate alan analizinde, Güney Afrika'da 1975-2005 dönem aralığı için, yabancı sermaye yatırımlarının uzun dönem belirleyicilerinin dışa açıklık, döviz kuru ve finansal gelişmişlik değişkenleri olduğunu belirtmiştir. Piyasa büyüklüğü değişkeni ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kısa dönem belirleyicisidir ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi düşük düzeydedir.

Bilgili vd. (2007), Türkiye'ye ait 1992:1-2004:4 dönemi için, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, büyüme ve yurtiçi yatırımlar değişkenlerini kullanarak yaptıkları çalışmada, yurtiçi yatırımlar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki etkileşimi incelemişlerdir. Test sonuçlarına göre, bu iki değişken arasında bir etkileşim vardır ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Ancak yurtiçi yatırımlardan büyümeye doğru gözlemlenen nedensellik daha güçlüdür.

Moolman vd. (2006) politik istikrar, piyasa büyüklüğü, işgücü maliyetleri, vergi oranları, nominal döviz kuru ve dışa açıklık oranı değişkenlerini kullanarak gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini araştırdıkları çalışmada, 1970-2003 dönemi için yıllık verileri kullanmışlardır. Çalışma sonucuna göre, dışa açıklık, döviz kuru ve piyasa büyüklüğü değişkenleri yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen önemli değişkenlerdir.

Altın (2015) yüksek lisans tezinde, Türkiye yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla; yabancı sermaye yatırımları, piyasa büyüklüğü, enflasyon oranı, reel döviz kuru, dışa açıklık ve finansal gelişmişlik değişkenlerini kullanmıştır. 2003:1-2015:4 dönemini kapsayan dönem için, bu çalışmaya benzer şekilde iç istikrarı temsil etmek üzere faiz oranı, dış istikrarı temsil etmek üzere döviz kuru değişkenleri kullanılmıştır. Çalışma sonucuna göre, hem faiz oranında hem de döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar, Türkiye yabancı sermaye yatırımları üzerinde önemli ve kalıcı etkilere sahiptir.

Bozdağlıoğlu vd. (2011), Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve Türkiye ihracat performansı etkileşimini inceledikleri çalışmada, 1992:1-2009:7 dönemi için ihracat, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, dışa açıklık oranı, faiz oranı, döviz kuru, toptan eşya fiyat endeksi ve hazine faiz oranı değişkenlerini kullanmışlardır. Granger nedensellik test sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ihracata doğru tek yönlü bir nedenselliğe rastlanmıştır. Diğer yandan, yabancı sermaye yatırımları üzerinde en çok etkili iki değişken faiz oranı ve döviz kuru değişkenidir.

Kiat (2008), 30 lke üzerinde yaptığı çalışmada, ekonomik büyüme, döviz kuru, enflasyon ve doğrudan yabancı sermaye girişleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analiz sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye girişleri ekonomik büyümeyi takip etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve döviz kuru arasındaki ilişki belirsiz iken, yüksek enflasyon doğrudan yabancı sermaye girişleri üzerinde negatif bir etkiye sahiptir.

Oman Khanlen (2011), 1980-2009 dönem aralığı için yaptığı çalışmada, doğrusal regresyon analizi yardımıyla, Nijerya ekonomisinin doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik büyüme, enflasyon ve döviz kuru arasındaki etkileşimi araştırmıştır. Sonuç olarak, Nijerya ekonomisi için doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gayri safi yurt içi hasıla üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkiye sahip değildir. Diğer yandan, enflasyon oranı değişkeni önemli bir belirleyici değilken, döviz kuru değişkeni yatırımlar için önemli bir belirleyicidir.

Lebe (2011)'e göre, dışa açıklık, piyasa büyüklüğü ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları değişkenleri arasındaki ilişki pozitif yönlü iken, faiz oranı, hizmet sektörünün etkinliği ve ekonomik istikrar arasındaki ilişki ise negatif yönlüdür. Çalışmada 1980-2007 yıllık verileri kullanılmıştır ve faiz oranından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru güçlü bir Granger nedenselliğe rastlanmıştır.

Literatürde ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar mevcuttur. Alagöz (2008), 1992-2007 dönem aralığı için Türkiye verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında nedensellik ilişkisine rastlanamadığını belirtmiştir. Zhang (2006) ise, Çin ekonomisi için 1992-2004 dönemi için panel veri analizi yapmıştır. Çalışma sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile büyüme arasındaki ilişki pozitif yönlüdür. İhracatı özendiren ve üretkenliği artıran doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerindeki marjinal katkısının, yurtiçi yatırımların katkısından daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Demirhan (2008), panel veri analizi yardımıyla, 2000-2004 dönem aralığı için gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelemiştir. Sonuç olarak; kişi başı gelir, enflasyon oranı, vergi oranları, dışa açıklık değişkenleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı bir etkiye sahiptir. İşgücü maliyetleri ve risk değişkenleri ise pozitif bir ilişkiye sahiptir.

4.3. EKONOMETRİK MODEL

Bu bölümde, FDI ve makroekonomik istikrar arasındaki ilişkinin belirlenebilmesi amacıyla mevsimsellikten arındırılan değişkenler için ADF birim kök analizi yardımıyla durağanlık araştırması yapılacak, serilerin birim kök içermesi durumunda fark alma işlemi uygulanarak birim kök sorunu giderilecektir.

4.3.1. Durağanlık Testleri

Çalışmada kullanılan seriler çeyreklik seri şeklinde kullanılmıştır. Dolayısıyla önce mevsimsellikten arındırılmış seriler elde edilecek ve ardından serilerin durağanlığını test etmek için ADF (Genişletilmiş Dickey-Fuller) testi uygulanacaktır. Durağan olmayan zaman serilerinin en klasik örneklerinden biri rassal yürüyüş modelidir. Örneğin rassal bir yürüyüş modeli aşağıdaki gibi yazılabilir;

$$Y_t = rY_{t-1} + u_t \quad 4.1.$$

Eğer $r = 1$ ise model sürüklenmesiz bir rassal yürüyüş modelidir ve bu model durağan dışı bir zaman serisi örneğidir. Bu durumda durağan olmama, rassal yürüyüş ve birim kök terimleri eşanlamlı gibi düşünülebilir. Bir zaman serisi için durağanlık testinde kullanılan diğer denklem sistemleri ise;

$$Y_t = b_1 + rY_{t-1} + u_t \quad 4.2.$$

$$Y_t = b_1 + b_2t + rY_{t-1} + u_t \quad 4.3.$$

Denklemler sırasıyla; sürüklenmeli rassal yürüyüş modeli (random walk with drift) ve eğilim içeren rassal yürüyüş (random walk with drift) modelidir (Gujarati, 2014).

Bu durumda Y_t 'nin durağanlık süreci için ilgili hipotezler;

$$H_0: \rho = 1 \quad \text{seri birim kök içermektedir}$$

$$H_1: \rho < 1 \quad \text{seri birim kök içermemektedir.}$$

olarak kurulmaktadır. $\rho = 1$ olması durumunda, yani H_0 hipotezinin kabul edilmesi durumunda, denklem 4.1 durağan olmamasının yanı sıra bir rassal yürüyüş süreci izleyecektir. Denklem 4.1'in her iki tarafından Y_t 'nin gecikmeli değeri çıkarılırsa;

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \quad 4.4.$$

Bu durumda;

$$DY_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + e_t \quad 4.5.$$

şeklini alır. $(\rho - 1) = d$ olarak ifade edilerek;

$$DY_t = dY_{t-1} + e_t \quad 4.6.$$

İlgili hipotezler;

$$H_0: d = 0 \quad \text{seri birim kök içermektedir}$$

$$H_1: d < 0 \quad \text{seri birim kök içermemektedir.}$$

$\rho = 1$ durumuna paralel olarak $d = 0$ olması durumunda,

$$DY_t = (Y_t - Y_{t-1}) = e_t \quad 4.7.$$

olur ve bu durum rassal bir yürüyüş sürecin durağan olmadığını, ancak birinci farkının durağan olduğunu ifade eder (Sevüktekin, 2010: 67).

Dickey-Fuller testi hata terimleri arasında korelasyon olmadığı varsayımına dayanırken, Genişletilmiş Dickey-Fuller testi hata terimleri arasında korelasyon olması ihtimalini göz önüne almaktadır. Bu amaçla bu test, yukarıda belirtilen üç denkleme, bağımlı değişken olarak alınan değişkenin gecikmeli fark değerlerinin dâhil edilmesi esasına dayanır. Bu durumda yukarıdaki üç denklem;

$$DY_t = dY_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_i DY_{t-i} + e_t \quad 4.8.$$

$$DY_t = b_1 + dY_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_i DY_{t-i} + e_t \quad 4.9.$$

$$DY_t = b_1 + b_2 t + dY_{t-1} + \sum_{i=1}^m a_i DY_{t-i} + e_t \quad 4.10.$$

şeklini alır. Bu çalışmada, durağanlık testlerinde değişkenlerin gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Schwarz bilgi kriteri esas alınmıştır.

Tablo 12: Seriler için durağanlık sonuçları: I(0)

ADF/DF Testi (FDI)			
Hipotezler I(0)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	-0.8904	-1.9466	0.3261
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-4.4944	-2.9112	0.0006***
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-4.8142	-3.4892	0.0013***
ADF/DF Testi (GDP)			
Hipotezler I(0)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	5.2238	-1.9465	1.0000
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-0.6405	-2.9126	0.8529
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-1.9695	-3.4892	0.6052
ADF/DF Testi (OPENNESS)			
Hipotezler I(0)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.

$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	0.0689	-1.9466	0.7007
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-2.6322	-2.9135	0.0926*
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-2.2942	-3.4906	0.4300
ADF/DF Testi (REER)			
Hipotezler I(0)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	0.0589	-1.9465	0.6976
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-2.7925	-2.9126	0.0656*
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-3.9162	-3.4892	0.0175**
ADF/DF Testi (CPI)			
Hipotezler I(0)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	18.9790	-1.9465	1.0000
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-0.4018	-2.9126	0.9016
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-2.8914	-3.4892	0.1728

*, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 anlam düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 13: Seriler için durağanlık sonuçları: I(1)

ADF/DF Testi (DFDI)			
Hipotezler I(1)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	-13.2198	-1.9466	0.0000****
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-13.1227	-2.9135	0.0000****
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-13.0563	-3.4906	0.0000****
ADF/DF Testi (DGDP)			
Hipotezler I(1)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	-2.7986	-1.9467	0.0059****
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-7.5932	-2.9135	0.0000****
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-7.5346	-3.4906	0.0000****
ADF/DF Testi (DOPENNESS)			
Hipotezler I(1)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$DY_t = dY_{t-1} + e_t$	-5.5061	-1.9466	0.0000****
$DY_t = a + dY_{t-1} + e_t$	-5.4985	-2.9135	0.0000****
$DY_t = a + bt + dY_{t-1} + e_t$	-5.6550	-3.4906	0.0001****
ADF/DF Testi (DREER)			
Hipotezler I(1)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.

$\Delta Y_t = \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-6.5118	-1.9469	0.0000****
$\Delta Y_t = \alpha + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-6.4651	-2.9165	0.0000****
$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-5.2668	-3.5043	0.0004****
ADF/DF Testi (DCPI)			
Hipotezler I(1)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$\Delta Y_t = \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-0.1443	-1.9473	0.6290
$\Delta Y_t = \alpha + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-6.8524	-2.9165	0.0000****
$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-6.8498	-3.4952	0.0000****

*, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 anlam düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 14: CPI değişkeni için durağanlık sonuçları: I(2)

ADF/DF Testi (DDCPI)			
Hipotezler I(2)	ADF/DF ist.	%5 krt. değer	Prob.
$\Delta Y_t = \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-7.9750	-1.9473	0.0000****
$\Delta Y_t = \alpha + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-7.8847	-2.9199	0.0000****
$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + \alpha \Delta Y_{t-1} + e_t$	-7.8929	-3.5004	0.0000****

*, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 anlam düzeyinde durağanlığı ifade etmektedir.

Tablo 12’de görüldüğü üzere, ADF/DF test istatistiği sabitsiz-trendsiz, sabitli ve sabitli-trendli üç model için de mutlak değer içerisinde %5 kritik değerden küçüktür. Bu durumda bu serilerin birim kök içerdiği yönündeki sıfır hipotezi (null hypothesis) reddedilememiş, dolayısıyla bütün serilerin kendi düzeylerinde durağan olmadıkları anlaşılmıştır. Serilerin durağan hale gelmesi için ilgili serilerin birinci derece I(1) farkları alınmaktadır. Bu sonuçlar Tablo 13’de gösterilmektedir.

Tablo 13’de CPI değişkeni dışında bütün serilerin ilk farkları I(1) alındıktan sonra %5 kritik değerinde durağan hale gelmişlerdir. Ancak ilk farkı alınan CPI değişkenin sabitsiz ve trendsiz modelde durağan hale gelmemesi üzerine ikinci farkı alınmış ve sonuçlar Tablo 14’de gösterilmiştir.

Koentegrasyon analizi, değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket edip etmediklerini araştırmak için geliştirilmiştir. Bu yöntemde, eğer seriler arasında uzun dönemli bir eş-bütünleşme ilişkisi varsa ilk farkları alınarak durağan hale getirilmiş serilerle yapılan çalışmalar hatalı sonuç verecektir. Bu bağlamda, bu çalışmada CPI

değişkeni ikinci farkında durağan hale geldiği için, yani değişkenler ortak bütünlenen olmayan bir hareket içinde oldukları için eş-bütünleşme araştırmasına gidilmemiştir. VAR modeli kurulurken bütün değişkenler durağan oldukları mertebeden modele dâhil edilmiştir.

4.3.2. VAR Modeli

Eşanlı ve yapısal denklem modellerinde bazı değişkenler içsel, bazıları da dışsal olarak modele dâhil edilmektedir. Hangi değişkenlerin içsel hangilerinin dışsal olarak kabul edileceği çoğunlukla özne olarak belirlenir. Bu durumu ciddi şekilde eleştiren Sims, VAR (Vector Autoregression) modelini geliştirmiştir. Modelde tüm değişkenler içsel olarak modele dâhil edilir. VAR modelindeki ‘AR’ kısmı, bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin denklemin sağında bulunmasını ifade etmektedir. ‘V’ kısmı ise iki ya da daha fazla değişkenden oluşan bir vektörü ele almamızdan gelmektedir. VAR modelinin teorik arka planını açıklamak için, X ve Y gibi iki değişkene sahip olduğumuzu ve bu değişkenlerin modelde k gecikmeli değerini içerdiğini varsayarsak;

$$\begin{aligned} X_{1t} &= a + \sum_{j=1}^k b_j X_{1t-j} + \sum_{j=1}^k g_j Y_{1t-j} + u_{1t} \\ Y_{1t} &= a' + \sum_{j=1}^k q_j X_{1t-j} + \sum_{j=1}^k g_j Y_{1t-j} + u_{2t} \end{aligned} \quad 4.11$$

Burada u’lar olasılıklı hata terimleridir (Gujarati, 2014: 758).

Literatürde, VAR modeline ait uygun gecikme uzunluğunun seçiminde bazı bilgi kriterleri kullanılmaktadır. Ancak çoğu zaman bu bilgi kriterleri farklı gecikme uzunluklarına işaret edebilmektedir. Hatemi (2003)’e göre en güvenilir bilgi kriterleri Schwarz (1978) ve Hannan Quinn (1979) bilgi kriterleridir. Bu kriterlerin farklı gecikme uzunluklarına işaret etmeleri durumunda bu iki kriterin ortalaması alınarak bulunan en küçük değer gecikme uzunluğu olarak belirlenmektedir (Hatemi, 2003: 188).

Tahmin edilecek VAR modeline geçmeden önce, bilgi kriterinin gösterdiği gecikme uzunlukları Tablo 15’de verilmiştir.

Tablo 15: VAR modeli için gecikme uzunluğunun belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	678.1053	NA	3.93e-18	-25.88867	-25.70105*	-25.81674
1	714.5371*	64.45615	2.54e-18*	-26.32835	-25.20263	-25.89678*
2	737.4950	36.20292	2.83e-18	-26.24981	-24.18599	-25.45859
3	752.7417	21.11081	4.42e-18	-25.87468	-22.87277	-24.72382
4	779.7482	32.19996	4.71e-18	-25.95185	-22.01184	-24.44134
5	820.1663	40.41811*	3.34e-18	-26.54486*	-21.66675	-24.67470

*İlgili kriterlere göre belirlenen en uygun gecikme uzunluğunu gösterir.

LR: LR Test İstatistiği

FPE: Son Öngörü Hatası

AIC: Akaike Bilgi Kriteri

SIC: Schwarz Bilgi Kriteri

HQ: Hanan-Quinn Bilgi Kriteri

Tablo 15’de; DFDI, DGDP, DOPENNESS, DDCPI, ve DREER değişkenleri kullanılarak tahmin edilen VAR modeli için; AIC, FPE, HQ ve LR bilgi kriterlerinin gösterdiği uygun gecikme uzunluklarına ait sonuçlar verilmiştir. Schwarz kriteri gecikme uzunluğunu sıfır olarak belirlemiştir. Gecikme uzunluğunun sıfır olması durumunda bir VAR modelinden bahsedilemeyeceği için gecikme uzunluğu bir olarak alınmıştır. Bunun yanı sıra, tahmin edilen VAR modelinin hata terimlerinin normal dağılıma sahip olması ve değişen varyans sorunu taşımamaları gerekmektedir. Bu bağlamda, normallik için Jarque-Bera testi gerçekleştirilmiş ve p-değeri 1.843799 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, hata terimlerinin normal dağılıma sahip olduğu yönündeki sıfır hipotezi %5 anlam düzeyinde kabul edilmiştir.

4.3.3. Granger Nedensellik Analizi

Ekonometrik analizlerde, bağımlı ve bağımsız değişken öznel olarak belirlendiği için, ilişkinin yönü hakkında baştan bir varsayım yapılmaktadır.

Nedensellik testlerinde ise böyle bir ayrıma gidilmemekte, aksine ilişkinin yönü belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu durumda iki değişken arasındaki ilişkiler;

- $X \rightarrow Y$ (X, Y'nin Granger nedenidir)
- $Y \rightarrow X$ (Y, X'in Granger nedenidir)
- $X \leftrightarrow Y$ (X ve Y arasında iki yönlü nedensellik vardır)
- $X \nleftrightarrow Y$ (X ve Y arasında nedensellik ilişkisi yoktur)

şeklinde ifade edilebilir.

Değişkenler arasındaki sebep/sonuç ilişkilerini analiz etmek için kullanılan Granger nedensellik analizi, zaman serilerine uygulanabilen ve aralarında nedensellik ilişkisinin araştırıldığı değişkenlerin durağan olmasını gerektiren bir analiz tekniğidir. Bu teknikte, serilerin aynı düzeyde durağan olma şartı yoktur. Granger nedensellik analizi, aşağıdaki denklemler yardımıyla yapılmaktadır;

$$\begin{aligned} X_t &= a_0 + \sum_{i=1}^m a_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m b_i Y_{t-i} + u_i \\ Y_t &= b_0 + \sum_{i=1}^m b_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m a_i X_{t-i} + u_i \end{aligned} \quad 4.12$$

m=Gecikme uzunluğu

u=Birbirinden bağımsız hata terimleri

Birinci denklem X'ten Y'ye doğru bir nedenselliğin olduğunu, ikinci denklem ise Y'den X'e doğru bir nedenselliğin olduğunu gösterir (Tarı, 2011: 112).

Granger nedensellik testi için ilgili serilerin durağan olmaları gerekmektedir. Çalışmada kullanılan ve düzeyde durağan olmadığı tespit edilen değişkenler, fark alma yöntemiyle durağan hale getirilmiştir. Granger nedensellik testinin sıfır hipotezi, örneğin, FDI'nın GDP'nin Granger nedeni olmadığı şeklindedir. Eğer hesaplanan F değeri seçilen anlamlılık düzeyinde eşik F değerini aşarsa sıfır hipotezi reddedilir. Bu durum, FDI'nın GDP'nin Granger nedeni olduğunu gösterir.

Tablo 16: Granger Nedensellik Testi Sonuçları: (Gecikme: 1)

Ho hipotezi	Chi-sq	Prob (F)	Sonuç
FDI, GDP'nin Granger nedeni değildir.	0.0006	0.9801	Kabul
FDI, CPI'nın Grenger nedeni değildir.	0.0367	0.8479	Kabul
FDI, REER'in Grenger nedeni değildir.	5.2788	0.0216	Ret
FDI, OPENNESS'in Grenger nedeni değildir.	0.2109	0.6460	Kabul
GDP, FDI'nın Granger nedeni değildir.	0.2550	0.6135	Kabul
GDP, CPI'nın Granger nedeni değildir.	3.4477	0.0633	Ret
GDP, REER'in Granger nedeni değildir.	0.1728	0.6776	Kabul
GDP, OPENNESS'in Granger nedeni değildir.	3.1461	0.0761	Ret
CPI, FDI'nın Granger nedeni değildir.	0.1309	0.7174	Kabul
CPI, GDP'nin Granger nedeni değildir.	0.0042	0.9482	Kabul
CPI, REER'in Granger nedeni değildir.	0.1446	0.7037	Kabul
CPI, OPENNESS'in Granger nedeni değildir.	3.8078	0.0510	Ret
REER, FDI'nın Granger nedeni değildir.	1.0714	0.3006	Kabul
REER, GDP'nin Granger nedeni değildir.	1.0560	0.3041	Kabul
REER, CPI'nın Granger nedeni değildir.	8.6065	0.0033	Ret
REER, OPENNESS'in Granger nedeni değildir.	0.2607	0.6096	Kabul
OPENNESS, FDI'nın Granger nedeni değildir.	0.1252	0.7234	Kabul
OPENNESS, GDP'nin Granger nedeni değildir.	0.2640	0.6073	Kabul
OPENNESS, CPI'nın Granger nedeni değildir.	1.6085	0.2047	Kabul
OPENNESS, REER'in Granger nedeni değildir.	0.0214	0.8835	Kabul

Nedensellik test sonuçlarına göre;

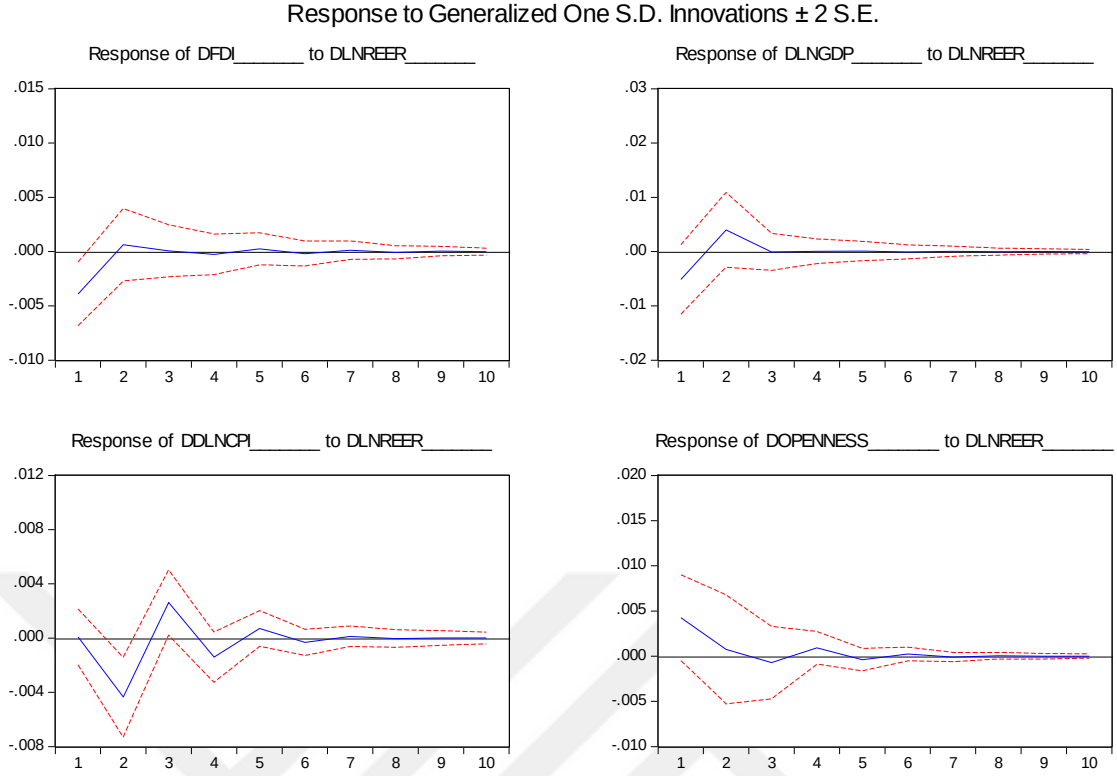
- ‘Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI), tüfe bazlı reel efektif döviz kuru (REER)’nun Granger nedeni değildir’ şeklindeki sıfır hipotezi %5 anlam düzeyinde reddedilmiştir. Dolayısıyla, yabancı sermaye yatırımlarından reel efektif döviz kuru değişkenine doğru güçlü bir Granger nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir.
- ‘Reel gayri safi yurtiçi hasıla (GDP), tüketici fiyat endeksi (CPI) değişkeninin Granger nedeni değildir’ hipotezi %10 anlam düzeyinde reddedilmiştir. Dolayısıyla Reel gayri safi yurtiçi hasıla (GDP)’dan tüketici fiyat endeksi (CPI) değişkenine doğru tek yönlü bir Granger nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir.
- Reel gayri safi yurtiçi hasıla (GDP)’dan, dışa açıklık oranı (OPENNESS) değişkenine doğru tek yönlü bir Granger nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

- Tüketici fiyat endeksi (CPI)'nden dışa açıklık oranı (OPENNESS)'na doğru tek yönlü bir Granger nedenselliğe rastlanmıştır.
- Tüfe bazlı reel efektif döviz kuru (REER)'ndan tüketici fiyat endeksi (CPI) değişkenine doğru tek yönlü güçlü bir Granger nedenselliğe rastlanmıştır. Sıfır hipotezi %1 anlam düzeyinde reddedilmiştir.

VAR analizinde, değişkenlerin şoklar karşısında ne tür tepkiler verdiğini saptamak için Etki-Tepki analizi ve değişkenlerden birinde meydana gelen bir değişikliğin kaynağını belirlemek için Varyans Ayrıştırma analizi yapılır. Modelde kullanılan değişkenlerin sıralanması bu analizler için önemlidir. Diğer değişkenlerden en çok etkilenen değişkenler içsel, diğer değişkenlerden en az etkilenen değişkenler dışsal değişken olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmada, değişkenlerin sıralanması Granger Nedensellik sonuçları ve iktisat teorisi dikkate alınarak belirlenmiştir. Bu bağlamda, sıralama; DFDI, DLNGDP, DLNREER, DDLNCPI ve DOPENNESS olarak belirlenmiştir.

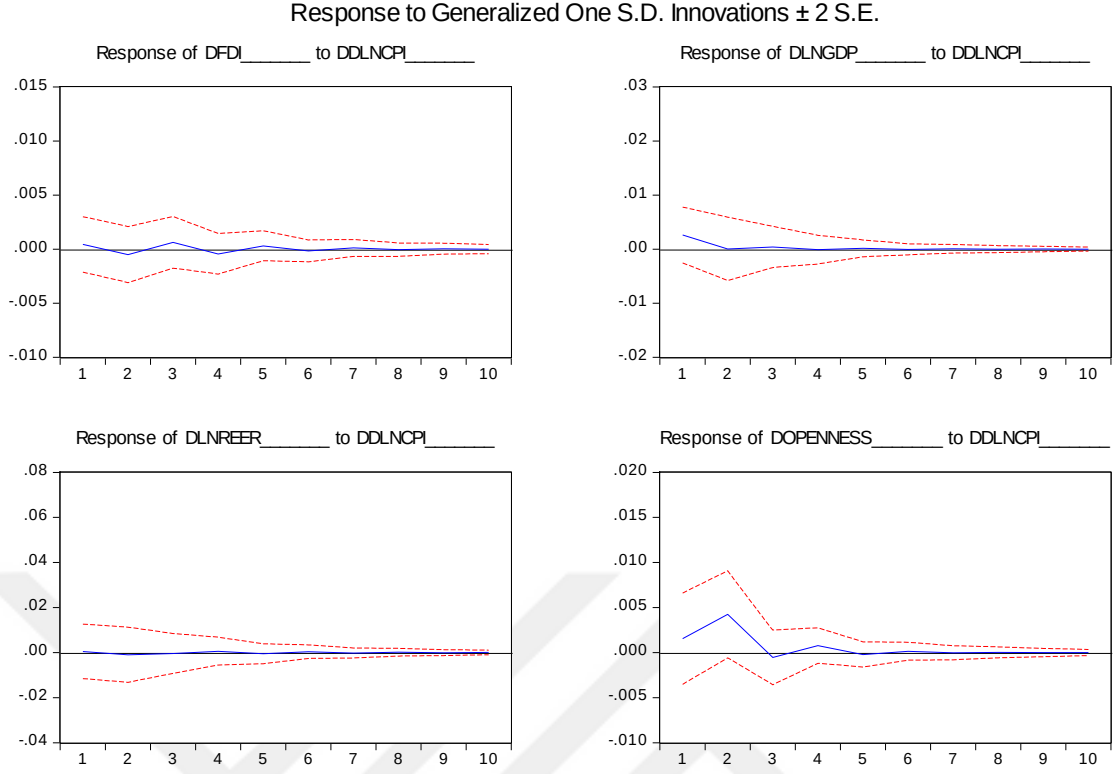
4.3.4. Etki-Tepki Fonksiyonları

VAR modellerinde değişken katsayılarının yorumlanmasında yaşanan sorunlar nedeniyle etki-tepki fonksiyonları geliştirilmiştir. Bu fonksiyonlar, rassal hata terimlerinden birindeki bir şokun, içsel değişken veya değişkenler üzerindeki etkisini yansıtmaktadır (Gujarati, 2014). Çalışmada iç istikrarı temsil etmek için tüketici fiyat endeksi (CPI), dış istikrarı temsil etmek içinse tüfe bazlı reel efektif döviz kuru (REER) değişkenleri kullanılmıştır. Bu değişkenlerde meydana gelen bir standart sapmalı şokun diğer değişkenler üzerindeki etkisi için Şekil 1 ve Şekil 2'de Genelleştirilmiş Etki-Tepki fonksiyonlarına yer verilmiştir.



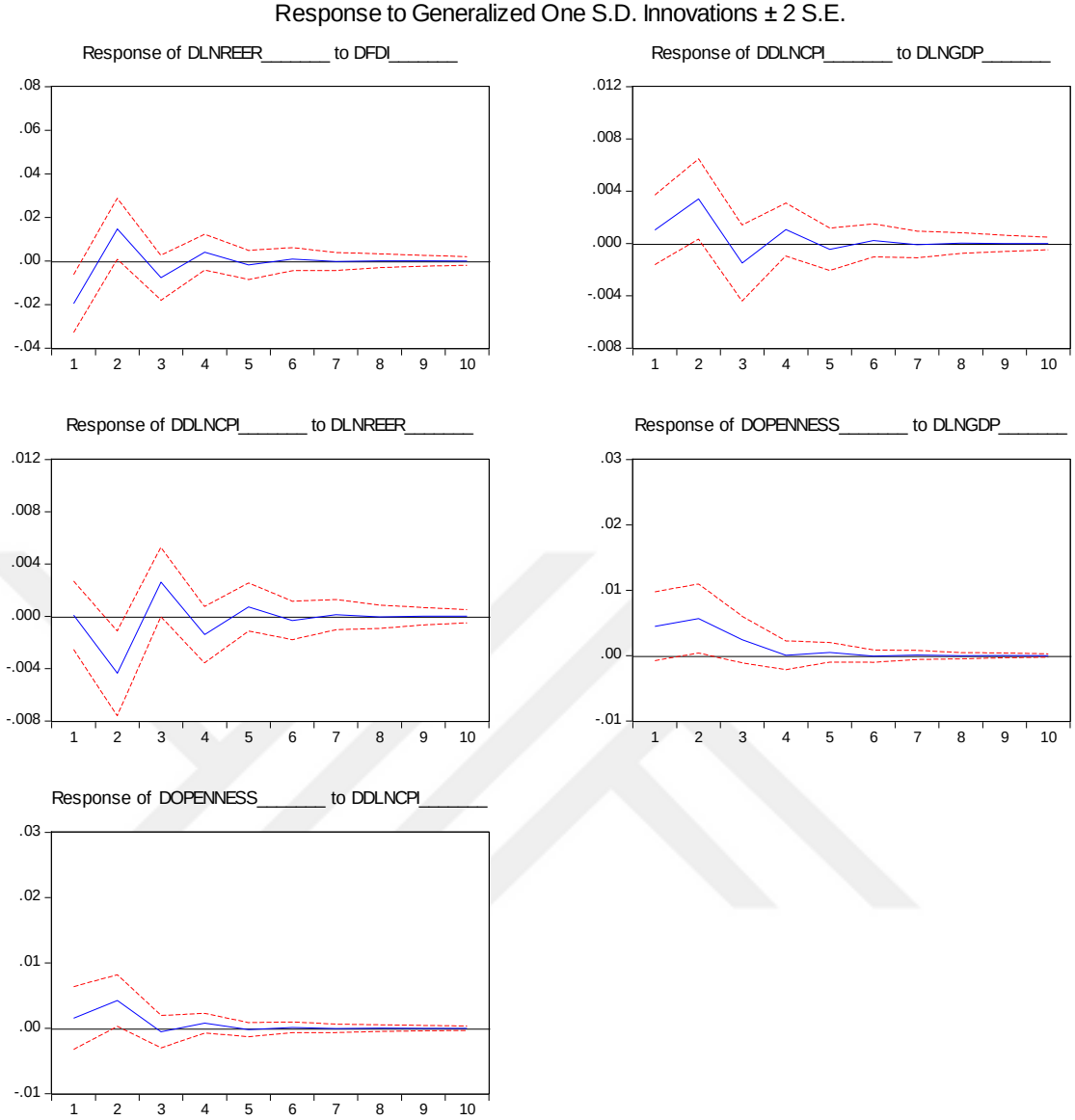
Şekil 1: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REER) Şoku Karşısında Diğer Değişkenlerin Gösterdiği Tepkiler

Etki-tepki fonksiyonunda şokların etkilerinin zaman içinde sifıra yaklaşması, modelin istikrarlı olduğunun göstergesidir. Dış istikrarı temsil etmek üzere modelde yer alan tüfe bazlı reel efektif döviz kuru değişkenindeki bir standart sapmalılık şok karşısında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gösterdiği tepki, ilk iki dönem için negatif iken, uzun dönemde sifıra yaklaşmaktadır. Tüfe bazlı reel efektif döviz kurunda görülecek bir şoka, gayri safi yurtiçi hasılanın tepkisi ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tepkisine benzer şekilde, başlangıçta negatif iken ikinci dönem itibariyle pozitif değer almakta ve üçüncü çeyreklik dönem itibariyle sıfır olmaktadır. Tüfe değişkeni üzerindeki etki ise ilk dört çeyreklik dönemde negatif ve pozitif değerler almaktadır.



Şekil 2: Tüfe (CPI) Şoku Karşısında Diğer Değişkenlerin Gösterdiği Tepkiler

Granger nedensellik sonuçlarıyla uyumlu olarak, Tüfe değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalı şok karşısında doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gayri safi yurtiçi hasıla ve tüfe bazlı reel efektif döviz kuru değişkenlerinin tepkisi tüm dönemler boyunca sınırlı düzeydedir ve uzun dönemde etki sönümlenmektedir. Dışa açıklık oranı değişkeninin bu şok karşısında verdiği tepki ise ilk iki dönem pozitifdir ve uzun dönemde sıfır değerine yaklaşmaktadır. Çalışma sonuçlarına göre, etki-tepki analizi sonuçları ve Granger Nedensellik analizi sonuçları örtüşmektedir.



Şekil 3: Aralarında Granger Nedensellik İlişkisi Bulunan Değişkenlerin Etki-Tepki Grafikleri

Aralarında Granger nedensellik ilişkisi bulunan değişkenlerin etki-tepki grafikleri Şekil 3’de gösterilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları değişkenine verilen bir şok karşısında döviz kuru değişkeni başlangıçta negatif değer almakta, daha sonra bu değer pozitif olmaktadır. Bu durum, ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, döviz kuru değişkenini önce düşürdüğü ve ardından yükselttiği sonucunu doğurmaktadır. İktisat teorisiyle uyumlu olarak reel gayri safi yurtiçi hasıla değişkenine verilen pozitif bir şok karşısında tüfe değişkeni artmakta ve

uzun dönemde tepki sönümlenmektedir. Aynı şekilde, ihracat ve ithalatın toplamının gayri safi yurtiçi hasılaya bölümünden elde edilen dışa açıklık oranının bu şok karşısında ilk dört çeyrek dönem boyunca etkisi pozitifdir ve bu etki dördüncü dönem itibariyle sönümlenmektedir.

4.3.5. Varyans Ayrıştırması

Varyans ayrıştırması değişkenlerde meydana gelen değişimlerin nedenlerini açıklamak için kullanılan bir tekniktir. Herhangi bir değişkende meydana gelecek değişimin hangi oranda kendisinden ve hangi oranda diğer değişkenlerden kaynaklandığını gösterir (Enders, 1995).

Tablo 17: FDI Değişkeni İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DFDI	DLNGDP	DLNREER	DDLNCPI	DOPENNESS
1	0.010062	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.011484	97.45433	0.884125	1.416791	0.094127	0.150631
3	0.011848	96.25273	1.169166	2.121331	0.296727	0.160043
4	0.011940	95.65966	1.340116	2.408341	0.420806	0.171077
5	0.011962	95.42762	1.396223	2.519998	0.482495	0.173660
6	0.011968	95.34890	1.415548	2.554434	0.506490	0.174633
7	0.011969	95.32575	1.420688	2.564085	0.514630	0.174848
8	0.011970	95.31985	1.421931	2.566314	0.517012	0.174896
9	0.011970	95.31858	1.422162	2.566735	0.517621	0.174902
10	0.011970	95.31837	1.422191	2.566785	0.517753	0.174901

Varyans ayrıştırma sonuçlarından anlaşılacağı üzere, FDI değişkeninin dinamikleri çok büyük ölçüde kendisi tarafından açıklanmaktadır. FDI değişkeni üzerinde en az etkili olan değişken OPENNESS değişkeni iken, en fazla etkili olan değişken REER değişkenidir. Buna rağmen, REER değişkeninin FDI üzerindeki belirleyiciliği çok düşük düzeydedir.

Tablo 18: GDP Değişkeni İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DFDI	DLNGDP	DLNREER	DDLNCPI	DOPENNESS
1	0.021420	6.772338	93.22766	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.021833	6.962768	89.74851	2.889327	0.001114	0.398277
3	0.021882	7.238458	89.40959	2.935866	0.013650	0.402437
4	0.021890	7.276051	89.36419	2.935603	0.017011	0.407147
5	0.021892	7.284493	89.34623	2.942236	0.019979	0.407062
6	0.021893	7.284996	89.34339	2.943461	0.020967	0.407185
7	0.021893	7.284938	89.34251	2.944004	0.021366	0.407185
8	0.021893	7.284930	89.34228	2.944114	0.021482	0.407189
9	0.021893	7.284954	89.34220	2.944140	0.021515	0.407189
10	0.021893	7.284974	89.34217	2.944144	0.021522	0.407189

Türkiye GDP değişkeni büyük oranda kendi iç dinamikleriyle belirlenmektedir. FDI değişkeninin daha ilk dönemden GDP üzerinde %7 civarında açıklama oranına sahip olduğu görülmektedir. FDI dışında diğer değişkenlerin ise GDP değişimlerini açıklamada önemsiz kaldığı söylenebilir.

Tablo 19: REER Değişkeni İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DFDI	DLNGDP	DLNREER	DDLNCPI	DOPENNESS
1	0.050430	15.05058	2.083624	82.86579	0.000000	0.000000
2	0.052761	21.56163	2.032171	76.22835	0.147098	0.030757
3	0.053334	23.19615	2.012683	74.61289	0.144511	0.033769
4	0.053507	23.60003	2.024955	74.18821	0.150778	0.036031
5	0.053553	23.68208	2.035397	74.08693	0.158688	0.036901
6	0.053564	23.69384	2.040287	74.06526	0.163374	0.037239
7	0.053567	23.69410	2.042063	74.06101	0.165477	0.037346
8	0.053568	23.69360	2.042614	74.06015	0.166258	0.037376
9	0.053568	23.69344	2.042758	74.05991	0.166509	0.037383
10	0.053568	23.69344	2.042790	74.05981	0.166580	0.037384

FDI değişkeni, ilk dönemden itibaren REER değişkeni üzerinde %15 gibi yüksek bir oranda açıklama oranına sahiptir. İkinci dönem itibariyle bu oran %21'e çıkmaktadır. Bu durum, Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının döviz kuru üzerinde önemli bir belirleyici olduğu yönünde bir sonuç vermektedir. Diğer değişkenlerin döviz kuru değişkenini açıklamada önemsiz olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 20: CPI Değişkeni İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DFDI	DLNGDP	DLNREER	DDLNCPI	DOPENNESS
1	0.008596	0.184616	1.298558	0.226973	98.28985	0.000000
2	0.010670	4.722916	8.318399	9.930654	75.39237	1.635658
3	0.011280	8.323142	8.122792	11.33121	70.75332	1.469536
4	0.011506	10.66590	8.077129	11.19872	68.62752	1.430730
5	0.011584	11.68763	7.982186	11.08840	67.83024	1.411553
6	0.011611	12.08235	7.945621	11.03699	67.53004	1.404992
7	0.011620	12.20984	7.934635	11.02189	67.43058	1.403057
8	0.011622	12.24629	7.932025	11.01895	67.40022	1.402507
9	0.011623	12.25519	7.931703	11.01881	67.39191	1.402381
10	0.011623	12.25700	7.931752	11.01904	67.38985	1.402354

İlk dönemde, CPI değişkeni büyük oranda kendisi tarafından açıklanmaktadır. İkinci dönem itibariyle REER, GDP ve FDI değişkenlerinin CPI üzerindeki açıklama oranı artmaktadır. İktisat teorisiyle uyumlu olarak GDP değişkeni CPI üzerinde yüksek bir açıklama oranına sahiptir. Varyans ayrıştırma sonuçları, GDP ve REER değişkenlerinin CPI değişkeninin Granger nedeni olduğu sonucuyla uyumludur. Diğer yandan FDI değişkeninin CPI üzerindeki açıklama oranı üçüncü ve dördüncü dönemlerde ciddi bir artış göstermektedir. OPENNESS değişkeni ise CPI değişkenini açıklamada nispeten önemsiz kalmaktadır.

Tablo 21: OPENNESS Değişkeni İçin Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Period	S.E.	DFDI	DLNGDP	DLNREER	DDLNCPI	DOPENNESS
1	0.016471	0.037704	7.633773	11.29047	0.212276	80.82577
2	0.018167	1.094695	14.99455	11.12429	3.801779	68.98470
3	0.018402	1.261242	16.16702	10.84366	3.913594	67.81449
4	0.018445	1.307044	16.09984	11.01674	4.053475	67.52290
5	0.018460	1.392229	16.11128	11.00454	4.068609	67.42334
6	0.018464	1.425347	16.10409	11.00400	4.073160	67.39340
7	0.018465	1.440841	16.10169	11.00216	4.073211	67.38210
8	0.018466	1.445870	16.10088	11.00159	4.073084	67.37858
9	0.018466	1.447452	16.10062	11.00145	4.073015	67.37746
10	0.018466	1.447861	16.10057	11.00144	4.073000	67.37714

OPENNESS değişkeni üzerinde en az açıklama oranına sahip değişkenler sırasıyla FDI ve CPI değişkenleridir. GDP ise üçüncü dönem itibariyle %16 gibi bir değer olarak, bu değişken üzerinde en yüksek açıklama oranına sahip değişkendir. REER değişkeni ilk dönem itibariyle OPENNESS üzerinde %11'lik bir açıklama oranına sahiptir ve incelenen dönemler boyunca sabit kalmaktadır

SONUÇ

Yabancı sermaye yatırımları giriş ve çıkış yaptıkları ülkeler üzerinde önemli etkilere sahiptir. Yabancı sermaye yatırımları ülkelere iki şekilde girebilir; doğrudan ve dolaylı olarak. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, farklı ülkelerdeki yatırımcıların giriş yaptıkları ülkede fabrika gibi üretim gerçekleştirilecek tesisler kurmak, şubeler açmak, gayrimenkul edinmek veya var olan bir şirketi almak (veya ortak olarak) yaptıkları yatırımlardır. Dolaylı yabancı sermaye yatırımları ise hisse senedi, tahvil alımı şeklinde gerçekleşen portföy yatırımlarını oluşturur ve yönetim yetkisi vermez. Bu nedenle sıcak para anlamına gelir ve kısa vadelidir. Bu açıdan doğrudan yabancı yatırımlar dolaysız yatırımlara göre daha kalıcıdır, etkisi uzun dönemde görülür.

Yabancı sermaye, ekonomik büyüme için gerekli olan dış finansmanı sağlayarak tasarruf açığını ve döviz darlığını engellemek için vazgeçilmez bir öneme sahiptir. Diğer yandan yabancı sermaye girişleri, ülke içinde döviz miktarını artırarak ülke parasının değer kazanmasına neden olur. Ülke parasının değer kazanması ise ihracat sektörlerinin rekabet gücünü azaltır, ithalatı daha ucuz hale getirerek özendirir ve kaçınılmaz olarak cari açığı artırıcı bir etkiye sahiptir. Bunun yanı sıra ani giriş ve çıkışlar nedeniyle ekonominin hassaslığını artırarak dış dünyada yaşanan gelişmelerin ülke ekonomisi üzerinde yol açtığı istikrarsızlığı artırır.

1800'lü yıllarda dünya genelinde oldukça düşük düzeyde kalan yabancı sermaye yatırımları, artan küreselleşme ve finansal liberalizasyon olgularıyla birlikte 1900'lü yıllarda oldukça yüksek bir düzeye erişmiştir. Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarına dair en önemli düzenleme ise 1954 yılında yapılmıştır. Ancak 1980 yılına kadar ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir artış sağlanamamıştır. 1990'lı yıllarda Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarı 1 milyar dolar civarında olmasına rağmen, 2001 kriziyle birlikte bu rakamda ciddi düşüşler yaşanmış ve 2002 yılı doğrudan yabancı sermaye miktarı 585 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrası siyasi ve ekonomik istikrar adımlarının sonucu olarak 2005 yılında, Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları 10 milyar civarında gerçekleşmiştir. 2005-2016 yılları arasında ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarı dünya toplamının %0,66-1,38dolaylarındagerçekleşmiştir. Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik istikrar arasındaki etkileşim araştırılmıştır. Veriler 2003-2017 yılları arasını kapsamaktadır ve üç aylık veriler mevsimsellikten arındırılarak kullanılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dışa açıklık oranı, reel GSYH, TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru ve TÜFE değişkeni kullanılarak ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir. Dışa açıklık oranı ve tüfe değişkeni dışında tüm değişkenler logaritmik olarak kullanılmıştır. Öncelikle mevsimsellikten arındırılan serilerin, Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi yardımıyla durağanlıkları araştırılmıştır. Durağan hale getirilen serilerle kurulan VAR modeli sonucunda etki-tepki ve Varyans Ayırıştırma analizi kullanılmıştır. Nedensellik analizi sonuçlarına göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından reel efektif döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedenselliğe rastlanmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından büyümeye doğru veya büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru bir nedenselliğe rastlanamamıştır. Bunun yabancı sermayenin yatırıma dönüştürülmemesi ve kurulu tesislerin satın alınmasıyla ilgili olabileceği düşünülmektedir.

Türkiye'de yapılan/yapılacak doğrudan yabancı sermaye miktarını artırmak için siyasi ve ekonomik istikrara odaklanarak, yatırım ortamının iyileştirilmesi gerekmektedir. 2003-2017 yılları arasında Türkiye, bu konuda oldukça verimli bir

strateji izlemiş olmasına rağmen, yabancı sermaye çekmek açısından henüz beklenen verimi elde edememiştir. Bu amaçla enflasyonun düşürülmesi, döviz kurunda istikrar sağlanması, bütçe açıklarının azaltılması, daha adil bir vergi ortamı oluşturulması, yatırım teşviklerinin kapsam ve miktarının yeniden planlanması, teknoloji altyapısının iyileştirilmesi önem arz etmektedir.



KAYNAKÇA

- A.Hatemi-J (2003), “A New Method to Choose Optimal Lag Order in Stable and Unstable VAR Models”, *Applied Economics Letters*, 10:3, 135-137.
- Ahmedov, R. (2010). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Azerbaycan Uygulaması*. Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ahundzade, N. (2009). *Azerbaycan'da Maliye Politikalarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları üzerindeki Etkileri*. Doktora Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akdeve, E., ve Karagöl, E. T. (2013). Geçmişten Günümüze Türkiye'de Teşvikler ve Ülke Uygulamaları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (37), 329-350.
- AKİB, A. İ. (2015). Yeni Teşvik Sistemi & Yatırımlarda Devlet Yardımı. Erişim Tarihi: 28.05.2017, http://www.akib.org.tr/files/downloads/Ekler/Yeni_Tesvik_Sistemi.pdf
- Altan, O. (2009). *Ekonomik İstikrar Politikaları ve 1980 Sonrası Türkiye Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altın, M. (2015). *Foreign Direct Investment and Macroeconomic Stability: The Turkish Case*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Altınışik, A. (2006). *Uluslararası Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergi Özendirmeleri Önlemleri Karşısındaki Durumu ve Vergisel Teşviklerin Başarısında Çin*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Arat, K. (2003). Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi. TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Avcı, H. B. (2009). *Kurumlar Vergisi Oranının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi: OECD Ülkeleri Kasamında Ampirik Bir İnceleme*.

Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ay, A. (2007). *Türkiye’de Dış Ticaret ve Kur Politikaları Uygulamaları*. Konya: Çizgi Kitabevi.

Ayan, E. (2006). *Türk Vergi Sistemi ve Vergi Sistemimizin Etkinlik Açısından Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.

Aypar, C. (1980). *Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma*, Ankara.

Baımukhamedova, G. (2008). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Vergi Teşvik Politikaları ve Kazakistan Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bal, H. (1993). *Kambiyo Politikaları, Dış Ticaret ve Enflasyon*.

Baraktutan, Y., ve Özkaya, M. H. (2002). IMF İstikrar Politikalarının Doğu Asya’da Ekonomik Performans Sonuçları. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (3), 1-18.

Bayrak Salantur, Ş. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Firmaya Özgü Faktörler: İMKB Üzerine Uygulamalı Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bayraktar, A. (2007). *Türkiye’de Muhasebe Hileleri Tarihi*. Yüksek Lisans Tezi. Edirne: Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bilgili, F.; Düzgün, R. ve Uğurlu, E. (2007). “Büyüme, Doğrudan Yabancı Sermaye yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Etkileşim”. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 23. 127-151.

Bilgin, M. H. (2004). Döviz Kuru İşsizlik İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (8), 80-90.

Bonin, B. (2014). *Anayasal İktisat Perspektifinden Ekonomik İstikrarın Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bozdağlıoğlu, E. Y.; Özpınar, Ö. (2011). “Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye’nin İhracat Performansına Etkilerinin VAR Yöntemi ile Tahmini”. Dokuz Eylül Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3, 39-63.

Bulut, C. (2002). *Kamu Açıkları: Enflasyon, Faiz Oranı ve Döviz Kuru İlişkileri*. İstanbul: Der Yayınları.

- BUSİAD. (2013). Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Politikalarının Dış Ticaret ve Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkisi: 2003-2012 Dönemi.
- Çetin, Y. B. (2017). Destekler ve Yeni Fırsatlar. Türkiye İMSAD-İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği.
- Çiçek, T. (2008). *Vergisel Teşvikler Açısından 1980 Sonrası Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Demircan, D. (1971). *Türkiye'de Yabancı Sermaye*, İstanbul.
- Demircioğlu, M. (2009). *Döviz Kuru Politikaları ve Dış Ticaret 1980 Sonrası Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Demirhan, E., Masca, M. (2008). "Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis". *Prague Economic Papers*, 4(4), 356-369.
- Devlet Planlama Teşkilatı, (2000). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu" "*Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı*". 2514-532.
- DPT. (2008). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu. Ankara.
- Eğilmez, M. (2013). Ortodoks ve Heterodoks Ekonomi Politikaları. Erişim Tarihi: 28 Mayıs 2017, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/04/ortodoks-ve-heterodoks-ekonomi.html>.
- Eğilmez, M., ve Kumcu, E. (2004). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Enders, W. (1995). "Applied Econometric Time Series". Newyork: Iowa State University, John Willey and Sons Inc.
- Erkan, B. (2006). Türkiye'de 1980 Sonrası Merkez Bankası Politikaları. Celal Bayar Üniversitesi.
- Eroğlu, N., Eroğlu, İ., Aydın, H.İ. (2015). "*İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi*". Orion Kitabevi. 2015.
- EY. (2017). Birleşme ve Satın Alma İşlemleri 2016 Raporu. Erişim Tarihi: 19.Ağustos.2017, http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/MA_2016_Raporu/%24FILE/EY_MA_2016.pdf.
- Gujarati, D. N.; Porter D. C., (2014), "*Basic Econometrics*". Mc Graw Hill.

- Güven, Y. (2008). “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3, 75-97.
- İstanbul Sanayi Odası. (2012). Yeni Teşvik Sistemi Bilgi Notu.
- Karabıyık, İ. (2009). *Türkiye’de İstikrar Politikaları ve İşsizlik*. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karakayalı, H. (2003). *Türkiye Ekonomisinin Yapısal Değişimi*. İzmir: Güleç Matbaası.
- Kazgan, G. (1988). *Ekonomide Dış Açık Büyüme*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınları.
- Kiat, J. (2010). “The Effect of Exchange Rate on Foreign Direct Investment and It’s Relationship with Economic Groth in South Africa”, *Research Report No.5*, Department of Economics University of Pretoria.
- Kutlar, A., ve Gündoğan, H. (2012). Türkiye’de 2008 Finansal Kriz Sürecinde Para Politikası ve Enflasyon Hedeflemesi.
- Lebe, F.; Ersungur, Ş.M. (2011). “Türkiye’ye Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi”. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı*, 321-340.
- Manisalı, E. (1975). *Özel Yabancı Sermayenin Türkiye’de Ekonomi ve Yatırımlar Üzerindeki Etkisi* İM.
- Moolman, C.; Roos, E.; Le Roux J. And Du Toit, B. (2006). “Foreign Direct Investment: South Africa’s Elixir of Life? *Research Report No.2*, Department of Economics, University of Pretoria.
- Omankhanlen, A.E. (2011). “The Effect of Exchange Rate and Inflation on Foreign Direct Investment and Its Relationship with Economic Growth in Nigeria”, *Economics and Applied Informatics*, No:1.
- Özdemir, Z., Sever, E., ve Kadı, O. (2007). *Döviz Kuru Politikaları: Türkiye Uygulaması Üzerine Bir İnceleme*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Özer, T. C. (2011). *Türkiye’de 1980-2010 Arası Uygulanan Döviz Kuru Politikaları*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: Maltepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Parasız, İ. (2006). *Makro Ekonomi Teori ve Politika*. Ezgi Kitabevi.
- Rusike, T.G. (2007). “Trends and Determinants of Inward Foreign Direct Investment to South Africa”, Rhodes University: Department of Applied Economics, Working Paper No: 12.

- Salantur, Ş. B. (2009). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen FirmayaÖzgü Faktörler: İMKB Üzerine Uygulamalı Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Schwert, G. W. (1989). Tests for Unit Roots: A Monte Carlo Investigation. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(1), 5-17.
- SELİK, M. (1961). İktisadi Gelişme-Sermaye İhtiyacı ve Yabancı Sermaye. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 16(04).
- Shah, Mumtaz Hussain. (2016). “The Effect of Macroeconomic Stability on Inward FDI in African Developing Countries”. *International Journal of Business Studies Review*, 3.
- Sönmez, G. (2015). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türk EkonomisiÜzerine Etkileri (2000-2014 Dönemi)*. Yüksek Lisans Tezi . İstanbul: Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2001 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2001.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2005 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2005.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2010 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2010.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2012 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2012.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2013 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2013.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2016 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2016.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2017 Yılı Yabancı Sermaye Raporu, 2017.
- Tarı, R. (2011). “*Ekonometri*”, 7.Basım, Umuttepe Yayınları, Kocaeli.
- TCMB, C. (2004). *Enflasyon*.
- Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Müdürlüğü, (2017). Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni.
- Töre, N. (1981). 1971 Sonrasında Türkiye’de İzlenen Döviz Kuru Politikası. *Ekonomik Yaklaşım*, 2 (4), 1-25.
- Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği, (2017) Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu.
- TYDTA, T. B. Yatırım Teşvikleri. Erişim Tarihi: 28.05.2017, <http://www.invest.gov.tr/tr/investmentguide/investorsguide/Pages/Incentives.aspx>.

Ulaş, S. (2010). *Enflasyon ve Döviz Kurunun Hisse Senedi Piyasası'na Etkileri, İMKB'de Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Uras, G. (1979). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul.

Uysal, Y. (1997). *Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlemesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi (Türkiye Örneği)*. Doktora Tezi. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

YASED. (2017). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2016 Yılı Sonu Değerlendirme Raporu. Erişim Tarihi: 19 Ağustos 2017, http://www.yased.org.tr/ReportFiles/2017/YASED_UDY_YISonu_degerlendirme_raporu_2016.pdf

Yıldıran, M., Öztürk, S., ve Bolat, S. (2008). Uluslararası Yatırımların Ülkelere Vergi Yönlü Mali Bozulma Etkileri: Kore, Türkiye ve Meksika Üzerine Karşılaştırmalı Analiz. Antalya: Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Maliye Bölümü 2. Maliye Sempozyumu Türk Vergi Sistemini Küresel Bağlamda Değerlendirilmesi. Erişim Tarihi: 28.05.2017, <http://www.maliyesempozyumu.sakarya.edu.tr/sites/maliyesempozyumu/file/1372373544-23-turkiye-maliye-sempozyumu-pdf.pdf>.

Yıldırım, O. (2003). *Kura Dayalı İstikrar Politikası*. Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

Zengin, A. ve Çaycuma, İ.İ.B.F. (2001). Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Dış Ticaret Fiyatları (Türkiye Ekonomisi Üzerine Ampirik Bulgular). *Cumhuriyet Üniv. İktisadi ve İdari Birimler Dergisi*. 2 (2), 27-41.

Zhang, K.H. (2006). “Foreign Direct Investment and Economic Growth in China: A Panel Data Study for 1992-2004”. In *Conference of WTO, China and Asian Economies, University of International Business and Economics*. pp. 24-26.

İnternet Kaynakları

<http://docplayer.biz.tr/25856739-Bolum-1-ortodoks-ve-heterodoks-istikrar-programlari.html>, Erişim Tarihi: 12 Haziran 2017.

<http://www.muhasabedersleri.com/butce-vergi/vergi.html>, Erişim Tarihi: 12 Haziran 2017.

<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/path/Contribution%20Folders/web/Yat%20b1r%20b1m/Uluslararası%20b1r%20Yat%20b1r%20b1mlar/03.Uluslararası%20Do%209frudan%20Yat%20b1r%20b1m%20%20b0statistikleri/Uluslararası%20Do%209frudan%20Yat%20b1r%20b1m%20%20b0statistikleri.xlsx?lve>, Erişim Tarihi: 12 Haziran 2017.

<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-231834>,
Erişim Tarihi: 12.06.2017.

<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-243505;jsessionid=vD0Jh9iyYO9VrTWQ2n3PalwYnI7-KUo-KLS0Hn34ceFTB6miKEKi!-977856323>, Erişim Tarihi: 12 Ekim 2017.

<http://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/path/Contribution%20Folders/web/Yat%C4%B1r%C4%B1m/Uluslararası%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1mlar/03.Uluslararası%C4%B1%20Do%C4%9Frudan%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20%C4%B0statistikleri/Uluslararası%C4%B1%20Do%C4%9Frudan%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20%C4%B0statistikleri.xlsx?lve>,
Erişim Tarihi: 19 Aralık 2017.

<http://databank.worldbank.org/data>: Erişim Tarihi: 14 Mart 2018

http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2003-GA/GA-03-0101_Dogrudan_Yabanci_Sermaye_Yatirimlari.pdf. Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018

Yıllık Rapor (2005) ,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/05turkce/bolum_III2005.pdf.

2004 Yılı Para ve Kur Programı,
www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2004/DUY2004_1.pdf.

Yıllık Rapor (2003),
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/bolum_III2003.pdf.

Yıllık Rapor (2004) ,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/04turkce/bolum_III2004.pdf.

Yıllık Rapor (2006) ,
http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/06turkce/bolum_III2006.pdf.

Para Politikası Çıkış Stratejisi, (2010), Ankara.