



**T.C.
HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hayal YANAZ**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ünal ARSLAN**

Hatay-2019



**T.C.
HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ
ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hayal YANAZ**

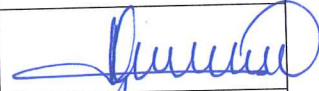
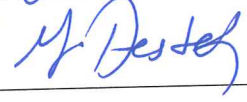
**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ünal ARSLAN**

Hatay-2019

ONAY

Hayal YANAZ tarafından hazırlanan “**MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**” adlı bu çalışma jüri tarafından lisansüstü öğretim yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile **İKTİSAT ANA BİLİM DALINDA YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

11/ 09 /2019

Jüri Üyeleri	İmza
Prof.Dr. Ünal ARSLAN (Tez Danışmanı - Başkan)	
Prof.Dr. Ali ACARAVCI (Üye)	
Dr.Öğr.Üyesi Mehmet Akif DESTEK (Üye)	

Hayal YANAZ Tarafından Hazırlanan “**Makroekonomik İstikrarın Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi**” adlı tez çalışmasının yukarıda imzaları bulunana jüri üyelerince kabul edildiğini **onaylarım**.

[Enstitü müdürünün unvanı adı ve soyadı yazılacak]

Enstitü Müdürü

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

HATAY MUSTAFA KEMAL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu belge ile bu tezde yer alan bilgilerin tamamının akademik kurallara ve etik ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Söz konusu kural ve ilkelerin gereği olarak tezde yararlandığım eserlerin tamamına uygun bir şekilde atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi ayrıca beyan ederim.

(14/10/2019)

Hayal YANAZ

ÖNSÖZ

Bu çalışmada makroekonomik istikrar ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Parasal, mali ve finansal istikrar altında incelenmiştir.

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde değerli bilgilerini benimle paylaşım kullandığı her kelimenin hayatıma kattığı önemini asla unutmayacağım, kendisine ne zaman danışsam kıymetli zamanını ayırıp sabırla ve ilgiyle bana faydalı olabilmek için elinden gelenin fazlasını sunan, güler yüzünü ve samimiyetini benden esirgemeyen saygı değer danışman hocam, Prof. Dr. Ünal ARSLAN 'a teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Bu çalışmanın tamamlanmasında büyük emeği olan Arş. Gör. Arif Eser GÜZEL'e, tez çalışma sürecimde benden bir an olsun yardımlarını esirgemeyen arkadaşlarım Yağmur ÇAKICI ve Özge MILİK'a, çalışma sürecinde tüm zorlukları benimle göğüsleyen ve hayatımın her anında bana destek olan değerli aileme ve özellikle annem Satiye YANAZ'a , bu süreçte motivasyonum her düştüğünde beni motive edip yüreklendiren arkadaşım Mehmet ŞAHİN'e teşekkür ederim.

Hayal YANAZ

MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Hayal YANAZ

İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2019

Danışman: Prof. Dr. Ünal ARSLAN

ÖZET

Dünya ekonomisinde gerçekleşen yaygın etkilerinin 1980’li yıllarda yeni yeni hissedilmeye başlayan küreselleşme olgusu doğrudan yabancı sermaye yatırımların hızlıca artış göstermesine sebep olmuştur. Çağımızda uluslararası sermaye hareketleri dünyanın en bilinmedik köşesinde dahi ekonomik, politik ve sosyal yaşamı tesir altına almıştır. Bu hareketler arasında yabancı sermaye hareketleri dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme olgusuyla hızlıca artmaya başlamış ve böylece gelişmekte olan ülkelerin ihtiyacı olan sermayeyi doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile gidermelerine yardımcı olmuştur. Ev sahibi ülke adına doğrudan yabancı sermaye yatırımlar yalnızca bir sermaye değil bununla birlikte teknolojik yenilik, büyüme ve yeni istihdam alanları oluşturma kaynağı olarak görülmüştür. Ve bu yollarla gelişmekte olan ülkeler ekonomik gelişme ve kalkınmalarını hızlandırmayı ve bunun sürdürülebilir olmasını ummaktadırlar. Bu olanaklar sayesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece gelişmekte olan ülkeler değil gelişmiş ülkeler tarafından da tercih edilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, literatürde bulunan çalışmalar göz önünde bulundurularak, makroekonomik istikrar ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi analiz etmektir. Öncelikle doğrudan yabancı yatırımı etkileyebilecek ekonomik faktörleri ampirik olarak analiz edilecek olup doğrudan yabancı sermaye yatırımların ekonomik büyümeye katkısı gözlemlenecektir. Ardından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik istikrar üzerinde parasal, mali ve finansal olarak etkilerine değinilecektir. Taranılan birçok literatür sonuçlarına göre, genel olarak doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve kalkınma üzerine olumlu etkisi genel kabul görmektedir.

ANAHTAR KELİMELER

**Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Ekonomik Büyüme, Makroekonomik
İstikrar, Ekonomik Kalkınma**

THE EFFECT OF MACROECONOMIC STABILITY ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT

Hayal YANAZ

Department of Economics, Masters Thesis, 2019

Supervisor: Prof. Dr. Ünal ARSLAN

ABSTRACT

The phenomenon of globalization, which began to be felt in the 1980s due to the widespread impacts of the world economy, led to a rapid increase in direct foreign investment. International capital movements in our age have influenced economic, political and social life even in the most unknown corner of the world. Among these movements, foreign capital movements started to increase rapidly with the phenomenon of globalization in the world economy and thus helped the developing countries to replenish the required capital by direct foreign capital investments. Direct foreign investment on behalf of the host country is not only a source of capital but also a source of technological innovation, growth and creation of new jobs. These types of developing countries also hope to accelerate their economic development and hope to keep development sustainable. Thanks to these opportunities, direct foreign investment is preferred not only by developing countries but also by countries that are already developed.

The aim of this study is to analyze the relationship between macroeconomic stability and foreign direct investment, taking into account the literature. Firstly, economic factors that may affect foreign direct investment will be analyzed empirically and the effects of direct foreign capital investments on macroeconomic stability in monetary, fiscal and financial terms. According to the results of many literature surveyed, it is generally accepted that there is a positive effect of foreign direct investment on economic growth and development.

KEYWORDS

Foreign Direct Investment, Economic Growth, Macroeconomic Stability, Economic Development

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
TABLOLAR LİSTESİ.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCISERMAYE YATIRIMLARIN TANIMI, ÖNEMİ, TÜRLERİ VE EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİLERİ

1.1.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ

KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ..... 2

1.1.1.Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bazı Tanımları ve Türleri..... 2

1.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI ETKİLEYEN

FAKTÖRLER 7

1.2.1. Ekonomik Faktörler 7

1.2.1.1. Ekonomik Büyüme..... 7

1.2.1.2. Yerel Piyasa Büyüklüğü ve Özellikleri..... 8

1.2.1.3. İş Gücü 8

1.2.1.4. Vergi Oranları ve Teşvikleri 9

1.2.1.5. Piyasa Girişi 10

1.2.1.6. Yerel Para Birimi 10

1.2.1.7. Döviz Kuru..... 11

1.2.1.8. Sermaye ve Kar Transferleri 11

1.2.1.9. Ticaret Politikası 12

1.2.2. Siyasal Faktörler..... 12

1.2.2.1. Politik İstikrar 12

1.2.3. Sosyal ve Psikolojik Faktörler 13

1.2.4. Ahlakî Değerler..... 13

1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GENEL

EKONOMİK ETKİLERİ..... 14

1.3.1. Yatırımı Gerçekleştiren Ülke Ekonomisi Açısından Etkileri	14
1.3.1.1. Olumlu Etkiler.....	15
1.3.1.2. Olumsuz Etkileri	15
1.3.2. Yatırım Çeken Ülke Açısından Etkileri	16
1.3.2.1. Olumlu Etkileri	16
1.3.2.2. Olumsuz Etkileri	18

İKİNCİ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK İSTİKRAR TANIMI, ÖNEMİ, DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI İLE İLİŞKİSİ

2.1. MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE ÖNEMİ	19
2.2. MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI İLİŞKİSİ	20
2.2.1. Parasal İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım İlişkisi	22
2.2.1.1. Enflasyon	23
2.2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı	25
2.2.1.3. Faiz Oranları.....	26
2.2.2. Mali İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar ile İlişkisi	26
2.2.2.1. Kamu Harcamaları	26
2.2.2.2. Kamu Açıkları.....	28
2.2.3. Finansal İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar İlişkisi	31
2.2.3.1. Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi .	31
2.2.3.2. Finansal İstikrar, Merkez Bankası ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki İlişki	33

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ LİTERATÜR TARAMALARI

3.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLAR İLE MAKROEKONOMİK İSTİKRAR ARASINDAKİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR	36
--	-----------

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE
YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

4.1. MODEL YÖNTEM VE VERİ SETİ ANALİZİ	54
4.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (Adf) Birim Kök Testi	55
4.1.2. Philips –Perron (Pp,1988) Birim Kök Testi	56
4.2. BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI	57
4.3. ARDL MODELİ VE SINIR TESTİ ANALİZİ	58
4.4. AMPİRİK SONUÇLAR	59
4.5. UYGULAMA BÖLÜMÜNÜN GENEL BİR DEĞERLENDİRMESİ	61
SONUÇ.....	62
KAYNAKÇA	65

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar ve Belirleyicileri

Tablo 2: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar ve Büyüme İlişkisi

Tablo 3: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar ve Makroekonomik İstikrar İlişkisi

Tablo 4: Birim Kök Testleri Sonuçları

Tablo 5: ARDL (1,0,0,1,0) Tahmin Sonuçları

Tablo 6: Sınır testi analiz sonuçları

Tablo 7: Uzun Dönem Katsayı Tahmini

Tablo 8: Hata düzeltme modeli Sonuçları

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: CUSUM and CUSUMS Squares Test Sonuçları

KISALTMALAR LİSTESİ

DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı

GÜ: Gelişmiş Ülkeler

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

ÇUŞ: Çok Uluslu Şirketler

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

FED: Amerikan Merkez Bankası

BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası

IMF: Uluslararası Para Fonu

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

TÜİK: Türkiye İstatistik Kurumu

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü

ADF: Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi

PP: Philips - Perron Birim Kök Testi

DYSYG: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişleri

DYSYÇ: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Çıkışları

BRICS-T: Güney Afrika-Brezilya-Rusya-Çin-Hindistan

EVDS: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

GDP: Kişi Başına Reel Gayri Safi Yurtiçi Harcama

GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Harcama

CPI: Tüketici Fiyat Endeksi

BTA: Bütçe Açığı

CA: Cari Açık

GİRİŞ

Küreselleşme uluslararası bütünleşme anlamına gelerek ülkeler arasındaki ekonomik, teknolojik ve ticari sınırları ortadan kaldırmıştır. Böylelikle sermaye transferi ve dolaşımı kolaylaşmıştır. Bu sermaye transferlerinin kısa vadeli portföy yatırımları ve uzun dönemli doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ile gerçekleşmektedir. Sermaye yetersizliği problemini, portföy yatırımları ile çözmek zorlu bir yoldur. Çünkü portföy yatırımları, kısa vadeli banka kredileriyle birlikte en riskli sermaye hareketi bileşenini oluşturmaktadır. Portföy yatırımlarında ki aşırı dalgalanmalar döviz kuru ve faiz oranları üzerinde istikrarsızlığa ve ödemeler dengesi sorunsalına yol açmaktadır (Cengiz ve Karacan, 2015: 342). Gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) tasarruf yetersizliği ve döviz kıtlığı nedeniyle rekabet gücü zayıf olduğundan, DYSY'ler bu ülkeler için ciddi önem taşımaktadır. Ancak bazı GOÜ'lerin önünde, DYSY girişleri için çeşitli engeller bulunmaktadır. Bunlar siyasi-ekonomik istikrarsızlık, ulusal parada değer artışları, vergi sisteminin karmaşıklığı, kamu borçlarının fazlalığı ve maliyet enflasyona gibi engellerdir (Yapraklı, 2006: 23). Buradan hareketle DYSY'lerin ekonomik büyümeye ve kalkınmaya katkı sağlamaları için bazı değişikliklere gidilmelidir. DYSY'ler ekonomiyi ayakta tutan bir olgu olarak hem ekonomik hem de politik çerçevede, ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirebilmesi için önemli bir faktör olarak da görülmektedir. DYSY'leri yararları, iç sermaye girişi, teknoloji transferleri, istihdam yaratması ve ihracata yönelik yararlar sağlamaktadır (Yapraklı, 2006: 23).

Böylelikle portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye girişleri ile ekonomik büyüme ve kalkınma sağlanması mümkün görülmezken, DYSY'ler ile bunu sağlamak mümkün görülmektedir. Bu çalışmanın amacı, bir takım makroekonomik değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığı ve bunun makroekonomik istikrar üzerine etkisi gözlemlenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCISERMAYE YATIRIMLARIN TANIMI, ÖNEMİ, TÜRLERİ VE EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİLERİ

Bu bölümde DYSY'lerin tanımı, önemi ve türlerine değinilecek olup ardında ekonomik büyüme etkileri ele alınacaktır.

1.1.DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

Bir firma dış piyasaya erişmek istediğinde üç yola başvurabilir. Bunların birincisi firmanın kendi mallarını kendi ülkesinde ürettikten sonra yabancı bir ülkeye ihracat yapmasıdır. İkinci yol olarak, piyasasına girmek istediği ülkedeki bir firmayla anlaşıp ortaklık anlaşması yapmaktır. Böylece kendi teknolojisini, üretim yöntemini ve ticari markasının kullanılmasına izin verebilir. Üçüncü yol ise firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak dış piyasaya girmesi şeklindedir.

Bu bölümde öncelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bazı tanımlar verilerek doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının türleri açıklandıktan sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenleri, etkileri ve makroekonomik istikrar üzerinde ki etkileri açıklanacaktır.

1.1.1.Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bazı Tanımları ve Türleri

“Doğrudan yabancı sermaye yatırımları” unsurundaki “yabancı” kelimesi kendi ülkesinin dışında yani başka bir ülkeden olmak anlamında kullanılır. Yabancı sermaye terimi ise herhangi bir ülkedeki belirli orandaki sermayeye başka bir ülke vatandaşlarının sahip olması anlamını ifade etmektedir. “Doğrudan” kelimesi ise yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarından ayırmaktadır.

Uluslararası alanda oluşan özel sermaye hareketleri dört gruba ayrılmaktadır.

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımları
- Portföy yatırımları
- Çok uluslu şirketler
- Banka kredileri

1.1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Önemi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) genel bir ifadeyle, bir ülkede ki işletmenin başka bir ülkede ki işletmeyle uzun vadeli bir bağ kurmak amacıyla gerçekleştirildiği uluslararası yatırımları ifade etmektedir. Başka bir deyişle, iktisat literatüründeki çoğu tanıma göre DYSY'ler herhangi bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulacak olan bir şirketin kuruluş sermayesini sağlamak amacıyla o ülkede bulunan şirketler aracılığı ile diğer bir ülkede bulunan şirketlere gerçekleştirilen ve kendisinin yanı sıra teknoloji transferleri, işletmecilik bilgisi (know-how) ve yatırımcıların kontrol yetkisini de yanında getiren yatırımlardır (Karluk, 2001: 100). Bu tür de ki yatırımlar sadece sermaye transferi dışında girişim, teknoloji, risk taşıma ve düzenleme (organizasyon) aktarımı da yaratmaktadır. Bu sebeple işletmelerin yalnızca tesis ve teçhizatlarına sağlanan finansman olarak değerlendirilmemektedir (Yapraklı, 2006: 24).

DYSY, bir ülkenin ekonomik büyüme ve kalkınmadan hedeflediği amaçlara ulaşmak için önemli olan faktörlerden biri olarak değerlendirilmektedir. Küresel üretimin tekrardan yapılanmasına ve gelişmiş ülkeler (GÜ) ve gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasında ki uluslararası gelir dağılımının şekillenmesinde büyük payı olan DYSY'ler, dünya genelinde de son zamanlarda ciddi oranda artış göstermektedir (Lee, 2005). Diğer bir taraftan bir ülkede ki kalkınma süreci, ekonomik büyümeyi, politik, sosyal ve çevresel değişimleri de içine almaktadır. Yalnız günümüz şartlarında ekonomik entegrasyonun ve uluslararası ekonomik ve parasal küreselleşme yaşanmaktadır. Bunlardan dolayı ekonomik büyüme gerçekleşmeden sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın meydana gelmeyeceğini söyleyebiliriz. Bir ülke ekonomik büyümeyi belirli düzeye getirmek ve böylece sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak adına ülkenin kaynak yeterliliğine sahip olması

gerekmektedir. Bu demek olmaktadır ki, yatırımların finanse edecek şekilde yeterli bir tasarrufa, teknolojiye ve dövizde sahip olmalıdırlar. Kaynak yetersizliği çeken bazı GOÜ de DYSY'ler, bu dar boğazları aşabilmekte önemli bir rol oynayacaktır. Bu ülkelerin yabancı sermayeden beklentileri, yurtiçi tasarruf açıklarını kapatmak ve yatırımları arttırarak büyümenin gerçekleştirilmesidir. Doğru şekilde planlanmış ve etkin olarak olarak yönlendirilmiş DYSY'ler, yatırımın yapılmış olduğu ev sahibi ülkenin ekonomi üzerine çeşitli pozitif ekonomik tesirler oluşturur. Bunlar teknoloji yeniliği ve üretim bilgisi, gelir, istihdam, döviz girişi, ihracat artışı, vergi geliri, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme ve kalkınma ve genel anlamda refah gibi etkilere sahiptir. Fakat makroekonomik istikrardan yoksun, borçlanma oranı yüksek ve kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin daha fazla yaşandığı ülkelerde bu olumlu etkiler ve beklentilerin gerçekleşmeyeceği gösterilmektedir (Seyidoğlu, 1999: 676-977).

Ev sahibi olan ülkelerin DYSY'lerin pozitif ekonomik etkilerinden yararlanabilmeleri için uzun dönemde ekonomik istikrarı sağlayabilecek DYSY'lerikendi ülkelerine çekebilmeleri gerekmektedir. Bu bağlantı da Asiedu (2002)'e göre, özellikle GOÜ'ler de ihracat kaynaklı DYSY'leri etkileyen unsurlar, iş gücü maliyetleri, rantabilite (verimlilik), ulaşım maliyetleri, hükümet politikalarının kolaylaştırıcı unsurları, politik istikrar ve güvenlik şeklinde sıralanabilir. Şöyle ki, bu sebepler ne derece olumlu olursa ülkenin DYSY çekme başarısı o kadar yüksek olacaktır (Asiedu, 2002: 110-111). Ülkelerin kalkınmasında ve istikrarın da DYSY'lerin önemli bir rol oynadığını anlayan ülkeler, bu yatırımları kendi ülkelerine yönlendirmek adına ciddi yarış içerisindeyler. Bu nedenle de ülkeler, yabancı sermaye akımlarının önünde bulunan sınırları kaldırıp ülkeye sermaye girişlerini özendirmişlerdir (Agenor, 2001: 3). Bazı ülkeler DYSY'leri ülkelerine yönlendirme konusunda diğer ülkelere nispeten daha fazla istekli ve başarılı oldukları gözlemlenmektedir. Bu bağlamda en az yabancı şirketlerin belirledikleri hedefler kadar, ev sahibi ülkelerinde DYSY'leri çekme mevzusunda ki talep ve çabaları etkilidir (Moosa ve Çardak, 2006: 200).

1.1.1.2. Portföy Yatırımları ve Önemi

Bir ülkenin para ve mevduat piyasaları eliyle oluşturulan bono, tahvil ve hisse senedi gibi mali varlıkların uluslararası sermaye pazarları tarafından satın alınması

aracılığıyla gerçekleşen yatırımlardır. Mali varlıklara yapılacak olan yatırımlar portföy yatırımları veya dolaylı yatırımlar şeklinde adlandırılır (Özalp, 2004: 241). Kısaca menkul değerlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanabilir.

Bilindiği şekilde portföy yatırımları tasarruf yapan kişilerin hisse senedi ve tahvil alımı şeklinde gerçekleştirdiği yatırımlardır. Hisse senetleri, temsil ettikleri oranlar değerinde onu var eden işletmelere ortaklık payı sağlamaktadır. Böylece yatırımcı şirketin elde ettiği kardan bir pay alır. Tahviller ise bir çeşit ödünç fon sağlama unsurlarından olup ortaklık payı sağlamazlar. Bunun yerine tahvil sahibi ödünç verdiği fonların karşılığında bir faiz getirisi sağlamaktadır (Seydioğlu, 600). Portföy yatırımlarının amacı kar amacı gütmektir. Bulundukları ülkedeki siyasi ve ekonomik gelişmelere çok duyarlıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yüksek miktarda uluslararası portföy yatırımı olmuş ise bir mali krize sebep olabilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile portföy yatırımları arasında ciddi farklar bulunmaktadır. Bu farklar aşağıdaki gibi belirtilebilir (Seydioğlu, 2003: 600-601).

- DYSY'nin temel özelliği yurtdışında yeni oluşturulan yabancı iş varlıkları veya satın alınan hali hazır bulunan üretim kuruluşlarının yönetiminin yabancı firmanın elinde veya kontrolünde olmasıdır. Portföy yatırımlarının ise, hisse senedi bulunan yatırımcının işletme yönetimi adına sadece dolaylı şekilde kontrol hakkına sahiptir. Bu hak, elinde hisse senedine sahip olan kişinin, şirket genel kurulunda vereceği oylarla değerlendirilir.
- Portföy yatırımları, bir kuruluşun hisse senetlerinin yabancı yatırımcılar eliyle satın alınması durumudur. Bu çeşit yatırım türlerin de ev sahibi ülke sadece döviz girişi sağlamaktadır. DYSY de ise genellikle ev sahibi ülkeye sermaye ile birlikte ürün teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de getirmesi söz konusudur.
- Bu iki unsur için yatırımcılarının özellikleri de birbirinde çok farklıdır. DYSY'lerde genellikle yatırım çok uluslu şirketler (ÇUŞ) aracılığıyla

yapılmakta olup portföy yatırımlarını gerçekleştirenler kurumsal yatırımcılar, mali kurumlar veya doğrudan bireysel olarak yatırım yapan yatırımcılardır.

- En önemli farklardan bir diğeri ise aralarındaki vade farkıdır. Portföy yatırımları DYSY'lere nazaran daha fazla hareketli, kısa vadede gerçekleştiğinden kaynaklı geçici ve değişken yapıya sahiptirler.

Küreselleşme ile birlikte bir ülke veya bölgede bulunan yatırım platformunda farklılık olması o bölgeye gerçekleşen portföy yatırımlarında da hareketlenme sağlayacaktır. Gelişmekte olan bir ülke adına portföy yatırımları yeni istihdam sağlayıp refah bir ortam oluşturacaktır. Bu durum ise ülkede pozitif etkiler yaratıp kalkınmasına yardımcı olabilir. Fakat bu yatırımlar uluslararası yatırımcıların beklentilerini yeterince karşılayamadıklarından bu fonlar kısa süre içerisinde ülkeyi terk edeceklerdir. Bunun aksine arazi, ekipman, emlak gibi fiziki malların varlığı ve işletmenin yönetimi şeklinde ki DYSY'lerin ev sahibi ülkeyi terk etmesi güçtür. Ayrıca portföy yatırımları terk ettiği ülkeye tekrar geri dönebilirler ancak DYSY'ler terk etmiş oldukları ülkeye geri dönüşleri çok daha güçtür. (Arıkan, 2006: 11-12).

1.1.1.3. Çok Uluslu Şirketler ve Önemi

En az iki ülke içinde üretim ya da ticaret etkinliği gerçekleştiren kuruluşlara çok uluslu şirketler (ÇUŞ) denmektedir. Bu kuruluşlar doğrudan yabancı sermaye girişi sağlayan ve birçok ülkede ise katma değer oluşturan hareketleri kontrol edip bu yatırımları yöneten kuruluşlardır (Arıkan, 2006: 13).

ÇUŞ ana ülkede büyük bir işletmeye sahip olup sonrasında diğer ülkelerde büsbütün ya da bir kısmına sahip olduğu kuruluş aracılığıyla faaliyetlerini devam ettirmektedir. Bu tür kuruluşlar bir taraftan dikey ve yatay ölçek ekonomilerin faydalarından diğer bir taraftan monopol (tekeli) benzeri pozisyonunun oluşturduğu avantajlardan faydalanırlar (Parasız, 2007: 115). ÇUŞ aslında birçok açıdan küreselleşmenin büyük bir aktörüdür. ÇUŞ mal ve hizmetlerinin ulusal hudutların dışına çıkmasını sağlarlar. Bu kuruluşlar faaliyetlerini global çapta planlayarak tüm dünyaya fikir teknoloji ve beğeni ihraç ederler (Cohn, H, 2005: 277).

1.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Doğrudan yabancı sermaye yatırımların etkileyen faktörleri ekonomik, siyasi, sosyal ve psikolojik ve ahlaki değerler olarak sıralayabiliriz (Çeken, 2003: 45-49). Aslında bu faktörler iki ülke arasındaki kar ve kar transferini yaratan aynı zamanda yabancı sermayenin varlığını ve sürdürülebilirliğini sağlayan faktörler şeklinde değerlendirilebilir.

1.2.1. Ekonomik Faktörler

Çalışmamızda bu başlık altında ekonomik faktörler olarak ekonomik büyüme, yerel piyasa büyüklüğü ve özellikleri, işgücü, vergi oranları teşvikleri, piyasa girişi, yerel para birimi, döviz kuru, sermaye ve kar transferleri ve ticaret politikası ele alınacaktır.

1.2.1.1. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme yıllık bazda milli gelirde ki değişme şeklinde ifade edilmektedir. Aynı zamanda üretim artışı da denilebilmektedir. Literatürde büyümenin DYSY'ler üzerinde ki etkisini araştıran çalışmaların çoğunda iki değişken arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunduğu sonucuna varılmıştır. Yüksek büyüme oranına sahip ekonomiler, daha düşük büyüme oranına sahip ekonomilere kıyasla daha iyi kar fırsatları sunmaktadır. Bundan dolayı DYSY'ler daha yüksek büyüme oranına sahip ekonomilere yönelmesine sebep olmaktadır. Büyüme DYSY'leri çekmekte olup DYSY'ler de ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Bu durumda ekonomik büyüme ile DYSY'ler arasındaki ilişki iki yönlüdür (Gül, 2010: 33).

1.2.1.2. Yerel Piyasa Büyüklüğü ve Özellikleri

Yabancı yatırımcı tarafından bir ülkeye yatırım yapılacak ise ülkenin çekiciliğini belirleyen en önemli unsur ev sahibi ülkenin pazar yapısı, ekonomik özellikleri ve ekonomik pazarın büyüklüğüdür. Ev sahibi ülke piyasası yeterli derecede büyük ve geniş ise yatırımcılar o ülkeye ihracat yerine DYSY yapmayı tercih etmektedirler. Başka deyişle, bir malın ortalama piyasaya giriş maliyetinin, piyasada ki ortalama üretim maliyetini geçmesi durumunda üretim ülkede ihracat yerine DYSY ile yapılmaktadır (Candemir, 2006: 100).

Yerel piyasanın büyüklüğü sadece ev sahibi ülkenin nüfusu ile alakalı olmayıp aynı zamanda efektif talebi yani nüfusun satın alma gücü ile ilgilidir. Ev sahibi ülke için reel satın alma gücünün yüksek olması ve bununla birlikte ekonominin büyüme potansiyelinin yüksek olması beklenmektedir. Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ve bu büyümenin sebep olduğu talep artışı DYSY'ler de artışa yol açmaktadır.

Literatürde yerel piyasa büyüklüğünün DYSY üzerindeki etkisini gözlemlemek için yapılan çalışmalarda iki değişken arasındaki ilişki çoğunlukla pozitif yönlü çıkmıştır. Hem GÜ'ler hem de GOÜ'ler açısından önem taşıyan yerel piyasa büyüklüğü yapılan çalışmalara göre GOÜ'ler için daha önemli olduğu saptanmıştır (Gövdere, 2003: 33).

1.2.1.3. İş Gücü

Yabancı yatırımcılar için bir çekici unsur ise üretim faktörlerinin çeşitli ve ucuz olmasıdır. Üretim faktörlerinin başında ise işçi gücü gelmektedir. Scheneider ve Frey (1985), Summary ve Summary (1994), Wheeler ve Mody (1992) ve Chakrabarti (2001) DYSY'lerin gelişmekte olan ev sahibi ülkelerin işçi gücü maliyetleri arasında anlamlı ilişkiler olduğunu gözlemlenmiştir. Bu da işgücü maliyeti ve DYSY arasında ki ilişkinin negatif yönlü olduğunu göstermektedir. Yabancı yatırımcılar çalışanların ev sahibi ülkeden belirleyip seçeceklerinden kaynaklı yerel işgücü kalitesine de önem vermektedir. Çok daha fazla işgücü gerektiren tekstil ve giyim tarzı sektörlerde

ÇUŞ düşük ücretlerden avantaj sağlayabilmek adına üretimi GOÜ'de yapmaktadırlar. Fakat ücretler işçi gücünün çekiciliğini gösteren tek unsur değildir. Yabancı yatırımcılar işgücünün eğitim düzeyine de aynı özeni gösterirler. Çünkü belirli bir eğitim düzeyine sahip ve donanımlı bir işgücü, üretime daha hızlı ayak uydurabilecek ve sağlamış olduğu verimlilik daha yüksek olacaktır (Arıkan, 2006: 30). Bilhassa bilgiye dair teknolojilerin uygulanması esnasında, donanımlı işgücüne ve esnek işgücü pazarlarına duyulan ihtiyaç, tüketiciye yönelmiş girişimci, ilişkileri kuvvetli ve satış kabiliyeti olan nitelikli işgücü talebini arttırmaktadır (Mecidov, 2004: 44).

Ülkelerdeki üretim sürecinin git gide daha çok sermaye yoğun bir hal oluşturması, bu süreçte iş gücünün önemini nispi şekilde azaltmış olup sermayeyi daha çok ön plana atmıştır. Bu görüş, pazarın yabancı yatırımlar tarafından cazip olmasında yalnızca ücretlerin etkili olmadığını iş gücü niteliği ve verimliliğinin de önemli olduğunu vurgulamaktadır (Gövdere, 2003: 30).

Özetle; DYSY'ler GOÜ'lerde emek yoğun, GÜ'lerde ise teknoloji yoğun sektörlere eğilim gösterdiği şeklindedir. GOÜ'lere gerçekleştirilen DYSY için düşük ücretler tercih edilirken GÜ'lere yapılan DYSY için işgücünün niteliği ve verimliliği göz önünde bulundurulmaktadır.

1.2.1.4. Vergi Oranları ve Teşvikleri

Ev sahibi ülkedeki düşük vergiler, vergi sisteminin modern ve düzgün işleyişi, çifte vergilendirmenin önüne geçen anlaşmalar ve vergisel teşvikler DYSY'ler üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır (Gül, 2010: 34). Çünkü yabancı yatırımcı ev sahibi ülkede gümrük vergilerinde ılımlı bir oran veya taksitlendirme, yatırım indirimi, düşük kredi şeklinde teşvik unsurlarından faydalanmak isterler (Alpar ve Ongun, 1985: 97). Yabancı yatırımlar ile elde edilen karlar üstündeki yüksek vergi yükü ev sahibi ülkelere gerçekleştirilen yatırımları engeller. Bundan dolayı teşviklerin bol ve çeşitli olması yabancı yatırımcı için önemlidir.

DYSY'leri çekmek adına GOÜ'ler çeşitli vergi teşvikleri uygulamaktadır. Bunlar; vergi erteleme, azaltılmış kurumlar vergisi oranı, yatırım ve amortisman indirimi, yeniden yatırım teşvikleri, azaltılmış stopaj vergileri, satış vergisi muafiyetleri, azaltılmış ithalat ve gümrük vergileri v.b. şeklinde sıralanmaktadır (Agun, 2008: 214).

1.2.1.5. Piyasa Girişi

Yabancı yatırımcı firmaları yatırım yapacakları ülkenin ekonomilerin dışa açıklığı, dünya pazarlarıyla entegrasyon seviyesi, piyasa ekonomisinin sağlanıp sağlanmadığı, hukuk ve adalet düzeninin modern oluşu gibi etkenleri dikkate almaktadır (Karaca, 1997: 97).

Yani kısacası yabancı yatırımcıların genel piyasaya girişini engellemeyip sınırlamayan ya da müsaade eden yasa ve yönetmelikler yatırımcıların gelir potansiyelini ve karlılığını arttırabilir. Bununla beraber yabancı şirketlerin, bir ülkedeki yerel şirketlerle eşit koşullar altında rekabet edebiliyor olmaları yabancı yatırımcılar bakımından büyük önem arz etmektedir.

1.2.1.6. Yerel Para Birimi

Yerel para birimlerinin, başlıca para birimleri (yen, euro ve dolar) cinsinden maliyeti DYSY'leri gerçekleştiren ÇUŞ'lerin kar ve maliyet oranlarını doğrudan etkilemektedir. ÇUŞ yatırımları yerel para cinsi üzerinden gerçekleştirdikleri için, olası bir devülasyon riski bu kuruluşların parasal mülkiyetleri ile birlikte ciro ve kar oranlarının düzeyini de etkileyecektir. Ekonomik dengelerin ve yabancı yatırımcının güvenini sağlayabilmek adına yerel para biriminin istikrarlı ve aynı zamanda dengeli bir kur politikasıyla yönetilmesi gerekmektedir. Bilhassa da yerel pazarda ihracat yapmak için hevesli ÇUŞ'lar tarafından bu istikrar büyük önem arz etmektedir (Arıkan, 2006: 31).

1.2.1.7. Döviz Kuru

Bir ülkede ki döviz kuru gelir ve maliyet etkisi olarak iki yönden ev sahibi ülkeyi etkilemektedir. Bir ülkede ulusal paranın değerlenmesi tüketicilerin satın alma gücünü artıracaktır. Bundan dolayı piyasada üretimi gerçekleştirilen ürünlerin satışı yabancı yatırım adına daha cazip hale taşınacaktır. Bu durum gelir etkisi olup yabancı yatırımlar üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır. Bir ekonomide ki ulusal paranın güçlü olması o piyasanın rekabet gücünü kırmaktadır. Bu durum ise o piyasada bulunan ev sahibi ülkedeki DYSY'leri azaltıp diğer ticaret bölgelerindeki DYSY'leri ise arttıran bir maliyet etkisi oluşturur. Eğer gelir etkisi maliyet etkisinden büyük ise ev sahibi ülkedeki DYSY seviyesinde artış olacaktır. Maliyet etkisini gelir etkisinden büyük olduğu durumda ise ev sahibi ülke bulunan DYSY'ler düzeyinde bir azalış görülecektir. Kısacası; ulusal paranın değerlenmesi sonucunda ev sahibi ülke yatırımlarında ki azalış diğer bölgelerdeki yatırımlarda artışa sebep olacaktır (Batmaz ve Tunca, 2005: 23-24). Değer artış ve düşüşlerin yanı sıra, kurlardaki aşırı dalgalanmalar ve istikrarsızlıklar DYSY'leri olumsuz şekilde etkilemektedir. Bundan dolayı ev sahibi ülkenin sahip olduğu para birimi istikrarlı bir şekilde dengeli bir kur politikası ile yönetilmesi gerekmektedir.

DYSY ile döviz kuru arasındaki ilişkiye yönelik Caves (1988), Froot ve Stein (1991), Bloinigen ve Feenstra (1996) tarafından gerçekleştirilen çalışmalara göre iki değişken arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermişken Edwards (1990)'a göre bu iki değişken arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki gözlemlenmiştir. Tuman ve Emmert (1999) ise anlamlı bir ilişki bulamamıştır (Chakrabarthi, 2001: 100).

1.2.1.8. Sermaye ve Kar Transferleri

Yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkeye kazandırmış oldukları kar ve yatırdıkları sermayeyi geri çıkarmak isteyebilir ve kendilerine bu hakkı tanıyan ülkelere yabancı sermaye yatırımı yapmaya özen gösterirler.

1.2.1.9. Ticaret Politikası

Bir ülkede izlenen ticaret politikaları, o ülkede gerçekleştirilen ithalatın ve ihracatın maliyetini ve zorluk derecesini belirlemektedir. Bu ticaret politikaları global üretim ve dağıtım taktikleri yönünde verimliliklerini en üst seviyeye çıkarıp maliyetlerini düşük tutmayı amaçlamışlardır. Bu politikalar ÇUŞ'ların yakın takibinde olup bu politikalara sahip olan ülkelere yatırım yapmak isterler.

1.2.2. Siyasal Faktörler

Çalışmamızda siyasal faktörler ev sahibi ülkenin politik istikrarı üzerinden ele alınacaktır.

1.2.2.1. Politik İstikrar

Yabancı yatırımcı için yatırım kararını etkileyen en önemli unsurlardan biri ülkenin ekonomik ve siyasi istikrara sahip olmasıdır. Bir ülke siyasi istikrara sahip ise bu durum ekonomik istikrarı da sağlayan bir faktör olduğundan sermaye yatırımlarını ayrıca etkilemektedir. Genel olarak bir devletin politik durumu ve istikrarı yatırımcının kararlarını etkilediğinden kaynaklı siyasal ve ekonomik istikrara sahip olmayan bir ülkeye yatırım gerçekleştirerek sermayelerini risk altına almak istemezler.

Politik istikrara sahip olan ülkeler uzun vadeli risklerin düşük olduğu ülkelerdir. Bundan dolayı politik istikrara sahip olan ülkeler yatırım yapan yabancı yatırımcılar adına her daim çekicidir. Çünkü yabancı yatırımcı ilk önce emniyet ve güven beklemektedir. DYSY'lerin de beklenen karı elde edebilmeleri çoğu zaman uzun vadede gerçekleşmektedir. Bu yüzden bir ülkenin güncel politik durumu üzerinden sağlanan güveni değil de uzun vadede olan politik ve ekonomik istikrar üzerinde ki güven beklentiyi yansıtmaktadır.

1.2.3. Sosyal ve Psikolojik Faktörler

Sosyal ve psikolojik unsurlar yabancı sermaye yatırımları için bir diğer unsurdur. Bu faktörler geçmişten gelen bazı endişelerle gelecekte pek iyi olmayan sonuçlar beklenmesine neden olmaktadır. Türkiye'nin son dönemdeki başarılı ekonomik ve siyasi performansına rağmen, bu durumun uzun dönemli bir iyileşme olduğundan emin olmadıkça, yabancı yatırımcıların ülkeye girmelerine büyük engel teşkil etmektedir. Bazı yatırımcılar yatırım yapacağı ülkedeki ideolojik cereyanların ve yabancı sermaye konusunda ki olumsuz kampanyaların yatırımcıları büyük ölçüde tedirgin etmektedir (Çeken, 2003: 48).

Çoğunlukla bütün GOÜ'de görülmekte olan yabancı sermaye karşıtı görüşler yeni sermayede ki risk oranını arttırmakta ve böylece yatırımcıyı korku ve endişe içine sokmaktadır. Ülke ekonomisi ile entegrasyonunu iyi sağlamış ve yabancı sermayeden büyük oranda faydalanan Macaristan, İrlanda, Belçika, Yunanistan gibi ülkeler yabancı sermaye söz konusu olduğu zaman ön yargılı fikirler beslemediği görülmektedir (Mecidov, 2004: 46). Bu şekilde psikolojik rahatlığa sahip olan ülkelere yabancı sermayenin sağladığı katkılarda çok büyük olacaktır.

Sosyal faktörler kapsamında sermaye yatırımını etkileyen bir diğer unsur da işgücü piyasasındaki düzenlemeler ve sendikal faaliyetlerin etkinliğidir (Memmedov, 20). AB'de bu düzenlemeler çok katı olmasının aksine ABD ve Türkiye'de esnek bir mevzuat uygulamaya sahiptir. Bunlarla beraber ev sahibi ülkedeki alt yapının (havaalanları, yollar, telekomünikasyon ağı, enerji...) son derece iyi ve gelişmiş olması yatırımcıların karşılaşacakları maliyetleri ve verimlilikleri üzerinde büyük bir rol oynar. Bir ülkenin altyapı sorunu varsa bu ülke yatırım çekmekte zorlanabilir. Bundan dolayı altyapı unsuru sosyal faktörlerde en önemli unsurdur.

1.2.4. Ahlaki Değerler

Ev sahibi ülkenin sosyal statüsü, geleneksel özellikleri ve ahlaki değerleri yabancı yatırımcılar tarafından sermaye yatırımlarını etkilememesi gerekmektedir. Her ne kadar teori üzerinde ahlaki değerlerin yatırımcıların yatırım düşüncesini etkilememesi ekonomik faktörlerin belirleyici unsur olması gerektiği ifade edilse de,

pratikte yabancı yatırımcıların ülkede kendilerini yabancı şekilde hissetmeyecekleri bir ortam tercih ettikleri bilinmektedir (Çeken, 2003: 49). Şöyle ki halkını az çok bildiği kültürüne yabancı olmadığı, o ülke insanların alışkanlıklarına ve tepkilerine aşina olmak, satış ve üretim faaliyetinde bulunmak herhalde daha kolay bir alışveriş sağlayacaktır. Ticari ilişkiler ve karlılık ilk sırada ele alınmakla beraber sosyal ve ahlaki değerler arasındaki farklılıklarda yatırımcıların kararlarını etkilediğini düşünebiliriz.

Sonuç olarak yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkenin sosyal, siyasal ve ekonomik politikalarında dengeli ve istikrarlı olmasını istemektedir. Çünkü bu etkiler yalnızca satış hasılatı ve karını değil bununla beraber uluslararası piyasadaki varlığını özellikle ev sahibi ülkedeki varlığını ve devamlılığını etkilemektedir. İstikrar, yatırımcıların kendini güvende hissetmesi ve ülkeler arasında ikili yakınlaşmalar bir ülkenin yabancı yatırımcılar tarafından çekiciliğini güçlendirmektedir.

1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GENEL EKONOMİK ETKİLERİ

DYSY, teorik olarak hem yatırımın gerçekleştiği ülke açısından hem de yatırım gerçekleştiren ülke bakımından belli başlı bir takım ekonomik sonuçlar doğurur. Bu bölümde, ortaya çıkan bu ekonomik sonuçlar yatırımın gerçekleştiği (home-country) ve yatırımı gerçekleştiren ülke (host-country) bakımından incelenecektir.

1.3.1. Yatırımı Gerçekleştiren Ülke Ekonomisi Açısından Etkileri

Yatırımı gerçekleştiren ülke ekonomisi açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının olumlu ve olumsuz etkileri şeklinde ifade edilecektir.

1.3.1.1. Olumlu Etkiler

- Dış yatırım kazancının yatırımı gerçekleştiren ülkeye transferi yani, ÇUŞ'ler yatırım sürecinde elde ettiği vergi sonrası net karı yatırımı gerçekleştiren ülkeye transfer ederse bu söz konusu ülkenin yatırım kapasitesini yükseltir. Ancak ev sahibi ülkeler bu durumdan pek memnun olmayıp kar transferini transferini engelleyici önlemler almaktadır.
- DYSY'ler yatırımı gerçekleştiren ülke adına yeni pazarlar açabilir ve büyüme imkanı sunabilmektedir.
- Yatırımı gerçekleştiren ülke işgücü istihdamının ana ülkeden sağlaması yani ev sahibi ülkenin nitelikli işgücü bulma olanağı zayıfsa ya da yatırımı gerçekleştiren ülke bu yönde teşvikler öngörüyorsa ÇUŞ'ların işçiyi ana ülkeden temin etme olasılığı yüksektir (Mecidov, 2004: 52-53).

1.3.1.2. Olumsuz Etkileri

- DYSY'ler sonucunda ÇUŞ'lar AR-GE birimini, yabancı sermaye ile birlikte yatırım yaptığı ülkeye getirebilir ve böylece ana ülkenin teknolojik üstünlüğü bitebilir.
- Bazı ülkeler yabancı sermaye yatırımlarını ülkelerine çekebilmek için vergi muafiyeti, vergi tatili, düşük gelir vergisi gibi uygulamalar yapmakta olup ÇUŞ'lar yatırımlarını bu ülkeye kaydırabilirler.
- Yatırımı gerçekleştiren ülke sermaye ihraç ettiğinden dolayı kısa ve orta süreçte ödemeler dengesinde olumsuz baskı oluşturmaktadır.
- Ev sahibi ülkedeki siyasi ve ekonomik istikrarsızlık yatırımcı ve yatırım yapan ülke için risk doğurmaktadır. Bu durum yatırımcı firmanın karlılık ve

büyümesi üzerinde olumsuz bir etki yaratmasıyla beraber ülke açısından sermaye kaybı da oluşturabilir (Mecidov, 2004: 52-53).

1.3.2. Yatırım Çeken Ülke Açısından Etkileri

Yatırım çeken ülke ekonomisi açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının olumlu ve olumsuz etkileri şeklinde ifade edilecektir.

1.3.2.1. Olumlu Etkileri

Yabancı yatırımlar ev sahibi ülkeyi üretim, ekonomideki fiyatları, istihdamı, ödemeler dengesini, ihracatı, ithalatı, ekonomik büyümeyi, ekonomik refah gibi birçok açıdan etkilemektedir. Bu faktörlerin bazıları kısa zaman içerisinde hemen ortaya çıkarken bazıları ise zaman alıp yıllar sonra belirmektedir.

- DYSY'ler ev sahibi ülkenin milli gelirini arttırarak büyüme sağlamaktadır. Günümüzde DYSY'lerin sağladığı karlar ev sahibi ülke içerisinde kalıp yeni teknoloji ve Ar-Ge ihtiyaçları adına tekrardan yatırıma dönüşmektedir. Böylece ülkenin ekonomik büyümesine süreklilik kazandırmaktadır. Yani yabancı yatırımlardaki kar transferi günümüzde çok az seviyelere inmiştir. Bununla beraber yabancı sermaye yatırımları yeniden yapılanma ve özelleşmede en iyi araç olduğu gibi, yan sanayilerin oluşmasına da katkısı olmaktadır (Mecidov, 2004: 48).
- DYSY'ler ev sahibi ülkenin istihdamına doğrudan ve dolaylı etki ederek istihdam seviyesini arttırır. İşsizliğin azalmasına katkı sağlamaktadır. DYSY'lerin gelişmekte olan ülkelere istihdam üzerinden sağladığı katkı o ülkenin toplam istihdamının %1 ile %6 arasında değişmektedir. ÇUŞ'ların tarım ve madencilik sektöründe geri kalmış olup imalat ve hizmet sektöründe istihdam yaratma kapasitesi oldukça yüksektir (Kaymakçı, 2001: 9).
- DYSY'ler ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde de etkili olmaktadır. Uzun dönemde ithal ikame edici ve ihracatı arttırıcı uluslararası ve kültürel

pazarlara erişimi kolaylaştırıcı etkiler sağlayarak ülkenin ödemeler dengesinin düzelmesinde katkıda bulunur. Şöyle ki, yeni bir tesis kurmak maksadıyla yurtdışından yatırımcılar tarafından sermaye girişi sağlanmış olup ödemeler dengesine pozitif şekilde yansıtılır. Yine bu süreçte tesis üretime geçtiği zaman ve buna bağlı olan şirket ev sahibi ülkede faaliyete başladığında üretimin bir miktarını ihraç ederek ya da ithal ikamesinde değerlendirerek ödemeler dengesinde anlamlı ve iyi yönde etki etmeye devam edebilir. Diğer bir taraftan bağlı olan şirketin yurtdışından ara mal veya ham madde ithal etmesi de ödemeler dengesinde negatif etki olarak yansıyacaktır. Bununla birlikte ÇUŞ'ların elde ettikleri karların ülkeye aktarımı ve yabancı üretim unsurlarına gerçekleştirilen ödemeler döviz çıkışı sağlayacak olup ödemeler dengesini olumsuz etkileyecektir. Bu durumda da görünüyor ki yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerinde ki etkisi yatırımın maksadı ile bağlantılıdır (Arıkan, 2006: 41-42).

- Literatür sonuçlarına göre ÇUŞ'lar özellikle GOÜ'de yerel kuruluşlara nazaran daha verimlidir. ÇUŞ'ların verimliliklerinin yüksek olmasında temel faktör, üretim ölçeklerinin geniş ve sermaye yoğun teknolojiler kullanmalarıdır. Gelişmiş ülkelerde bu verimlilik farkı çok belirgin değildir. Fakat gelişmekte olan ülkelerle ÇUŞ'lar arasında verimlilik farkı çok daha belirgindir. Yerel kuruluşların ise yabancı sermayeli kuruluşların üretim becerilerini, pazarlama tekniklerini taklit ederek verimliliği arttırabilirler (Arıkan, 2006: 43).
- DYSY'ler ülke ekonomisine canlılık ve dinamizm kazandırır iç rekabeti arttırıp iç piyasaya yönelik üretim gerçekleştirerek döviz tasarrufu sağlar. Rekabet üretimde verimliliği ve teknoloji transferini sağlayan önemli faktörlerden biridir. Ayrıca yabancı yatırımlar mali kaynakları ve yatırımları arttırır. Fonların kaynağını çeşitlendirerek istikrara olumlu katkıda bulunur. Bu da ülkenin dış borç gereksinimini azaltır (Mecidov, 2004: 50).
- ÇUŞ'lar elde ettikleri karlar ölçüsünde yerel hükümetler için vergi gelirini sağlarlar ve bu da o ülkenin bütçe açıklarına olumlu katkıda bulunur.

1.3.2.2. Olumsuz Etkileri

- DYSY'ler ile ilgili en büyük kaygı ÇUŞ'ların ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde belirleyici bir söz hakkına sahip olmasıyla ilgilidir. Özellikle ülkenin kilit noktası yabancıların denetimine girmesi büyük tedirginlik oluşturmaktadır. Buda ülkenin siyaseten ve iktisaden ulusal egemenlik sorununu getirmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bazen yatırımcı devletler kendilerine gümrük vergi koruması gibi özel ayrıcalıklar vermeleri konusunda ikna edilmektedirler. Ancak bu durum içerisinde DYSY, demokratik işleyişin kötüye gitmesi pahasına ülkeye giriş yapabilirler. Bu özellikler, yabancıların paylarını düşük fiyatlardan elde etmek adına gerçek bir dürtüye sahip olduğu petrol, madencilik ve doğal kaynaklarda ki yatırım için geçerlidir (Stiglitz, 1994: 92-93).
- ÇUŞ'ların özellikle madencilik sektöründe gerçekleştirdiği yatırımlar ev sahibi ülkenin doğal kaynaklarının işlenmeden yatırımcı ülkeye gitmesine ve ev sahibi ülkenin çok ciddi bir katma değerden yoksun kalmasına neden olmaktadır (Kaymakçı, 2001: 12).

Çalışmamızın bu bölümünde DYSY'lerin tanımı ve önemi üzerinde durulmuş olup DYSY türlerine kısaca değinilmiştir. DYSY'leri etkileyen faktörleri ekonomik, siyasal, sosyal ve psikolojik ve ahlaki değerler altında incelenmiştir. Ardından DYSY'lerin genel ekonomik etkilerini yatırımı gerçekleştiren ve yatırımı çeken ülke üzerindeki olumlu olumsuz etkilerine değinilmiştir. Bir sonraki bölümümüzde makroekonomik istikrarın önemi ve DYSY ile ilişkisi ele alınacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK İSTİKRAR TANIMI, ÖNEMİ, DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI İLE İLİŞKİSİ

Bu bölümde makroekonomik istikrarın tanımı, önemi ve DYSY'leri arasındaki ilişki parasal istikrar, mali istikrar ve finansal istikrar şeklinde incelenecektir.

2.1. MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE ÖNEMİ

TDK'ya göre istikrar, denge, kararlılık, aynı biçimde sürme anlamına gelmekte olan istikrar ekonomik anlamda ise öngörülebilir bir makroekonomik performansın gerçekleştirilebilmesi anlamını taşımaktadır.

Makroekonomik istikrar üretim düzeyi, istihdam oranı, faiz istikrarı, ödemeler bilançosu dengesi, döviz kuru gibi bazı ekonomik göstergelerde ciddi oranda sapmaların olmaması ya da kabul edilebilir değişimlerin varlığı anlamına gelmektedir. Ekonomik istikrar ülke içinde bulunan iktisadi unsurlar bakımından önemli olduğu kadar uluslararası kurumlar ve unsurlar bakımından da büyük bir önem arz etmektedir. Ekonomik istikrar ilk olarak, ülkede iç istikrarın sağlanması olarak anlatılmakla birlikte ülkeler arasında ekonomik gelişmeler ve ilişkiler dış istikrarı da sağlama çabalarına yöneltmiştir. Ülkenin iç istikrarını gösteren ekonomik göstergeler fiyat istikrarı ve istihdam olduğu gibi, dış istikrarını belirleyen göstergeler ödemeler bilançosu ve döviz kurunda ki istikrardır (Duygulu, 1998). Genel olarak istikrarın göstergelerinde ise enflasyon, işsizlik, dış ticaret açıklığı, bütçe dengesi, büyüme hızı, borç yükü, piyasanın reel faiz haddi şeklinde birden çok değişkenin kullanılması mümkündür (Güran ve Tosun, 2005).

Ülkelerin makroekonomik performansının değerlendirilmesi bazı açılardan güçtür. Hem tüm değişkenlerin teknik olarak bir arada değerlendirilmesi mümkün olmayacaktır. Hem de bu değişkenlerin bazıları ekonomik olarak birbirleri ile yakından ilişkilidirler. Bu durumlarda aynı yönde diğer durumlarda ise farklı yönde

hareket edebilmektedirler. Yani makroekonomik amaçlar arasında çatışma olabilir (Güran ve Tosun, 2005: 90). Örneğin: Philips eğrisi.

Ülkelerin temel önceliği, kişi başına düşen milli geliri (GSYİH) arttırarak toplumun refah seviyesini yükseltmektir. Ülkede refah seviyelerini ancak ekonomik büyüme ile gerçekleştirilebilir. Bu bağlam da yüksek oranda bir büyüme hızı ekonomide başarının göstergesiyken, düşük oranda bir büyüme hızı ise ekonomide başarısızlığın göstergesidir. Ancak ülke ekonomisini başarılı olabilmesi için büyüme hızının, istikrarlı ve sürdürülebilir olması gerekmektedir. Bunun gerçekleşmesi için fiyat istikrarı ve iç ve dış dengenin korunmasıdır (Tarı ve Kumcu, 2005). İstikrarlı bir makroekonomik yapı istikrarlı bir büyüme sürecini beraberinde ise makroekonomik istikrarı oluşturacaktır (Suadi, 2011).

Türkiye 2001 yılının ortalarından itibaren sağladığı siyasi ve ekonomik istikrar sayesinde uluslararası doğrudan yatırım performansını çok büyük oranda arttırmıştır (World Investment Report, 2013).

2.2.MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATARIMI İLİŞKİSİ

Kalkınma kavramı, büyüme kavramını içine almaktadır. Yatırımın ise hem büyüme hem de kalkınma ile yakın bir ilişkisi vardır. Yatırımın içerisinde, fiziki sermaye ile birlikte beşeri sermayede de artışın sağlanması düşünülmelidir (Uygur,2003: 44). DYY'lerin ülke ekonomisine olumlu ve olumsuz etkileri birçok platformda tartışılrsa da sermaye birikimine katkı sağladıkları açıkça görülmektedir (Kar ve Kara, 2004: Yentürk, 2003).

İktisat literatüründe uluslararası sermaye hareketliliğini belirleyen faktörler sadece ekonomik değişkenlerden oluşmadığı aynı zamanda politik değişkenlerde doğrudan yabancı sermaye girişlerini etkileyeceği ileri sürülmüştür. DYSY'lerini belirleyen unsurlar Agarval'ın (2008)'de yaptığı çalışmaya göre hem ekonomik hem politik değişkenler değerlendirilmiştir. Politikada istikrarsızlık ve millileştirme tehlikesi politik olguları kapsar iken, yatırım için yapılan teşvikler, büyüme oranı, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, pazarın uzaklığı, enflasyon ve ödemeler

dengeindeki değişimler ekonomik değişkeni kapsamaktadır. Önem arz eden konu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapan ülkenin kalkınması ve sanayileşmesi amaçlarına hizmet edecek şekilde belirlenip ülkeye çekilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkenin gereksinimlerine yanıt vermesidir. Bu doğrultuda Türkiye'ye gelen DYSY'ler de artış görülmesi için teknoloji, eğitim ve alt yapı yatırımlarının arttırılıp ve ülkeye giriş yapan yabancı sermayeler ise en uygun doğrultuda sektörler arasında paylaştırılmalıdır. Bu yönde atılan olumlu adımlar ülkenin istikrar programını başarıya ulaştırır ve yatırım ortamının noksanlarının giderilmesi sonucu Türkiye arzu ettiği şekilde yabancı yatırımlar adına cazip bir ülke durumuna gelebilecektir. İstikrarlı ve iktisadi buhranları atlattırış ülkeler DYSY'leri çekmekte olup, Türkiye ise ekonomik problemlerine çözüm bularak istikrarlı bir ekonomiye ulaşmasının ardından DYSY'leri beraberinde getirecektir. Böylece dünyadaki mevcut yabancı yatırımlardan sahip olacağı payda artacaktır.

Bir ülkenin ekonomisindeki dalgalı bir ilerleyiş, doğrudan doğruya o ülkenin sahip olduğu politika ve ekonomi yönetimi ile alakalıdır. İyi yönetilen bir ülke ekonomisi istikrarlı bir ilerleyiş gösterir. Ekonominin istikrarlı olması ise yabancı yatırımcıların yatırım merkezleri için göz önünde bulundurdıkları en önemli unsurdur. Çünkü yabancı yatırımcılar ekonomideki belirsizlikler hakkında oldukça duyarlıdır. Bir ülke için ilk kez yatırım yapacakları zaman o ülkenin makroekonomik dengelerin oturmasını ve istikrarın sağlanmasını istemektedirler. Aslında yalnızca yabancı yatırımcılar değil bazı zamanlar yerli yatırımcılarda sermayelerini yurtdışına çıkarırlarken ülkenin makroekonomik belirsizliklerini göz önünde bulundururlar. Burada en mühim gösterge enflasyon oranıdır. Ülkenin düşük ve beklentileri karşılayan uygun enflasyon oranı ekonominin güçlü temeller üzerinde olduğunu belirtirken, yüksek enflasyon ise kuruluşların mali işlerinde karışıklık durumlara ve zorluklara yol açmaktadır. Buna ek olarak bir ülkede enflasyon oranını düşürme doğrultusundaki programlar çoğunlukla talep daraltıcı etki yaptığından ekonomide durgunluğa neden olup faaliyet gösteren kuruluşların zarar görmesine yol açabilirler (Arıkan, 2006: 34). Açıkça görülüyor ki; yabancı yatırımcı, ev sahibi ülkedeki yabancı sermaye teşviklerinden çok makroekonomik istikrara, rekabetçi piyasalara, açık uygulanabilir vergi, ticaret ve iş yapma ile ilgili ortamlara ve düzenleyicilere önem verirler (Mecidov, 2004: 114).

Bir ülke başka bir ülkeye yatırım yapacak ise o ülkenin bazı göstergelerine bakarak yatırım yapmaktadır. Bu göstergelerden en önemlileri ülke ekonomisi alt yapısı ve politik-ekonomik istikrardır. Yatırımcılar riskli bir ülke ortamında büyük yatırımlar yapmayı tercih etmezler. Burdan da anlaşılabileceği gibi DYSY'ler her ülkeye aynı oranda yönelmez. Bu durum ise dikkatleri GOÜ'lerin kalkınma ve büyüme ortamına çekmektedir. GOÜ'lerin ekonomilere katkı olarak DYSY'lere vurgu yapılmaktadır. DYSY kararları ise ülkelerin çeşitli karakteristik özelliklerine, piyasa hacmine bağlı olarak alınmaktadır. Bu kararlar, genel ücret düzeyi, kurumsal çevre, eğitim seviyesi, vergi yasaları ve genel makroekonomik çevreyi oluşturmaktadır (Aslanoğlu, E.2012: 7).

GOÜ'ler makroekonomik istikrarı ve politika tutarlılığının sağlanması yatırım ortamı yaratmaktadır. Şöyle ki ülkenin altyapı ortamının geliştirilmesi, üretim girdilerinin maliyetinin düşürülmesi, finansal ortamın sağlanması ve üretim sürecine başlama giriş-çıkış kolaylığının sağlanması gibi durumlar yeni yatırım ortamı sağlamaktadır (Uygur, 2003).

2.2.1. Parasal İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım İlişkisi

Makroekonomik istikrar, parasal istikrar, mali istikrar ve finansal istikrar olmak üzere üç çerçevede incelenir. İktisat politikası devletin belli hedeflerine ulaşmak için aldığı kararları uygulamak olarak tanımlanırken gerçekleştirmek istediği ise üretimi arttırarak tam istihdam durumuna ulaşmak, gelir dağılımını düzeltmek, parasal istikrar sağlamak ve ödemeler dengesini kontrol altına almak gibi araçlara sahiptir (Suadi, 2011: 6).

Bu hedefler arasında yer alan parasal istikrar, ekonomide meydana gelen dalgalanmaların önlenmesidir. Parasal istikrar insanların yatırım, tasarruf ve tüketime dair ekonomik kararların, dikkate alınmayacak şekilde düşük düzeyde sürdürülen enflasyon oranı şeklinde ifade edilmektedir (Suadi, 2011: 6). Yani genel olarak parasal istikrar, ekonomide meydana gelen dalgalanmaların önlenmesidir. Parasal istikrarın büyüme üzerindeki teorik çalışmalarında enflasyon, enflasyon hedeflemesi ve merkez bankası bağımsızlığının rolü üzerine yoğunlaşmıştır.

Bir ekonomide parasal istikrar sağlandığında,

- Göreli fiyatlar kolayca izlenerek yatırımcılara ve tüketicilere fiyat karşılaştırmalarında kolaylık sağlar. Tüketim ve yatırım kararlarını sağlıklı bir şekilde vermelerini, ülkelerin kaynaklarını etkin ve verimli alanlara yönlendirilmesinde etkili olur. Böylece fiyat istikrar sağlanırsa ülkede büyüme potansiyeli artar (TCMB, 2013: 9).
- Beklentiler pozitif dönecek ve böylece bireyler birimlerini bankacılık sistemine yönlendirecektir.
- Artan sermaye girişı, ödünç verilebilir kaynak (fon) miktarını ve yurtiçi kredilerini artırılır. Böylelikle toplam talebi canlandırmaktadır (Celasun vd, 1999: 14).
- Her ülke riski ve kur ilişkisi azaldığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları artacaktır.

2.2.1.1. Enflasyon

Enflasyon, fiyatlar genel seviyesinin devamlı yükselme eğilimidir (Parasız, 2000: 415). Enflasyon başka bir ifade ile toplam talebin toplam arza göre fazla olması, tasarrufların yatırımlara göre az olması, piyasada dolaşımda olan paranın sürekli artış göstermesi, zarar eden kamu kuruluşları, bilinçli bir şekilde yapılan devalüasyon, yüksek tabandaki fiyat politikaları, yüksek faiz hadleri, yanlış şekilde uygulanan ekonomi politikalarından kaynaklı olarak genel fiyatlar seviyesinde hissedilir bir artış enflasyonu meydana getirmektedir (Aydoğan, 2004: 92). ÇUŞ'lar, enflasyonun olduğu bir ülkede yatırım kararı alırken enflasyon oranını muhakkak hesaba katmak zorundadırlar. Enflasyonu göz önünde bulundurmadan verilmiş bir karar ÇUŞ'lar adına olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bundan dolayı yatırım yapılan ülkedeki enflasyon oranı, DYSY'leri olumsuz yönde etkilemektedir. Enflasyonun yatırım kararını etkilemesindeki ilk nedenlerden biri, projenin getirilerinin enflasyon

sebebiyle nominal şekilde artmasına rağmen amortisman giderlerinin aynı kalmasından dolayı kuruluşun yüksek oranda vergi vermeye maruz kalmasıdır. Bu zararlar tekrar değerlendirme uygulamasıyla azaltılabilir veya ortadan kaldırılabilir (Demir ve Kurtaran, 2).

Bir para politikası çeşidi olan enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının asıl amacı fiyat istikrarını sağlayıp uygun iktisadi politikalar uygulamaktır. Daha da açacak olursak, enflasyon hedeflemesi ekonominin umumi değişkenleri ile verilerini göz önünde bulundurarak belirli periyot için onaylanabilir bir enflasyon oranının belirlenip para politikalarının ise belirlenen bu orana erişecek doğrultuda yürütülmesidir. Enflasyon hedeflemesi, yıllık enflasyon oranı için halka açık hedeflere ulaşması ve merkez bankalarının hesap verilebilirliğini ve şeffaflığını arttırmayı amaçlayan bir para politikası çerçevesi olarak incelenmiştir (Vesileva, 2018). Enflasyon hedeflemesinin yarattığı, makroekonomik istikrarın yatırımcıların yatırımlarının daha güvende olduğundan emin olmalarını ve dolayısıyla politikanın uygulandığı bir ülkede yatırım yapma ihtimallerinin daha yüksek olduğunu savunuyor.

Yüksek faiz, enflasyon oranları ve devalüasyon ekonomik istikrarsızlığın ve kalıcı para politikalarının uygulanamamasının sonuçlarındandır. Türkiye kalıcı ve uzun vadede tedbirlerle makroekonomik istikrarı sürdürülebilir hale getirebilir. Bu kalıcı tedbirlerin alınması ise yatırım ortamının oluşturulması açısından büyük önem taşımaktadır. Başarılı bir mali istikrarı sağlamak bunun sonucunda yüksek miktarda yabancı yatırım çekmeye götürür. Gelişmekte olan ülkelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımların miktarı son birkaç yılda büyük ölçüde artmış olsa da, gelişmekte olan tüm ülkelerde DYSY'leri çekmede başarılı olamamıştır. Enflasyon hedeflemesi gibi güvenilir bir para politikası yatırımcı ülkeler için DYSY'ler için çok daha çekici kılmakta olup yatırımcılar için güvenilir bir makroekonomik ortam oluşturmaktadır (Vesileva, 2018).

Vesileva (2018)'a göre farklılık içinde farklılık yaklaşımı (Different-in-Different approach) ve panel data kullanarak 71 ülke hedeflenip 1985-2013 dönemleri arasında ki gelişmekte olan ülkeler üzerindeki DYSY'leri ele almaktadır. Sonuç olarak gelişmekte olan ülkeler enflasyon hedeflemesi oluşturan ve

oluşturmayan ülkeler şeklinde ayrılmış olup enflasyon hedeflemesi yapan ülkeler istikrarsızlık dönemlerinde dahi ülkelere doğrudan yabancı yatırım sermaye akışlarının arttığını göstermektedir.

Buna ilave olarak literatürü incelediğimizde;

*Mason ve Vracheva (2017) tarafından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde panel veri analizi kullanarak enflasyonun DYSY'lere etkisi araştırılmıştır. Bulgulara göre enflasyon hedeflemeyi DYSY'nın üzerinde gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere nazaran pozitif bir etki gösterir. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesi orta gelir seviyesi ve altındaki gelişmekte olan ülkelere, orta gelir seviyesi üstünde ki gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha olumlu bir etki olduğu bulgulanmıştır.

*Andinuur (2013) tarafından zaman serisi regresyon analizi kullanarak Gana üzerine yapılan araştırmada, düşük enflasyon seviyeleri, ülkeye önemli miktarda yabancı sermaye girişini garanti eden olumlu bir ekonomi ortamı sağlamıştır.

*Soyek (2009) tarafından niceliksel analiz yaklaşımına göre gelişmekte olan ülkeler üzerinde yaptığı araştırmada enflasyonun ekonomideki olumsuz etkisi DYSY'lerin girişleri ile azalmakta olduğu gözlemlenmiştir.

*Omankhanlen (2011) tarafından çoklu zaman serisi analizi kullanılarak yaptığı araştırmada enflasyonun DYSY'ler üzerinde bir etkisi bulunmadığı bulgulanmıştır.

Sonuç olarak olumlu bir makroekonomik ortam ve enflasyon hedeflemesi tarafından desteklenen istikrarlı enflasyon, ev sahibi ülkeye doğrudan yabancı yatırım akışının artmasında önemli bir rol oynayabilir (Kiat, 2008; Ullah vd. : 2014).

2.2.1.2. Merkez Bankası Bağımsızlığı

1980'li yıllardan sonra ülkelerde enflasyonun süreklilik kazanması, bütçe açıklarının artmasıyla bu ülkelerin açıklarını para basımıyla kapatması, iç ve dış borçlanmalardan dolayı ekonomide tıkanmalar olması gibi durumlar Merkez Bankası'nın (MB) bağımsızlığı konusunu gündeme getirmiştir (Alkinoğlu, 2001: 78).

Finansal istikrarsızlık sonucu gerçekleşen krizlerin çoğu faiz oranları ve enflasyona bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal kurumlara yönelik uygulamalar çoğu ülkelerde MB yetkisi altında yapılabildiği gözlemlenmiştir (Luikerman, 1994).

Literatür, MB'nın bütünüyle bağımsız olmasını savunan yaklaşımlara sahiptir ya da araç bağımsızlığının gerçekleşmesi yani uygulayacağı politikaları kimsenin etkisi altında kalmadan karar verirken, ekonomik politikalar devletinkiler ile uyumlu olması gerektiğini savunan yaklaşımları bulundurur.

2.2.1.3. Faiz Oranları

Gelişmiş ülkelerdeki piyasa karlılıklarının azalışı ve düşük faiz oranları yabancı sermaye girişlerini etkilemektedir. Faiz oranlarında ki dalgalanma ve farklılıklar, yatırımın GOÜ'e akımını kolaylaştıran bir etkidir. Örneğin 1990 dönemlerinde yaşanan entegrasyonel faiz oranlarında ki azalış, GÜ'de ekonomik resesyon hakim iken; Asya ve Latin Amerika gibi GOÜ'de gelişmeler gözlemlenmesi, yatırımcıları bu tarz ülkeye yatırım yapmaya yönlendirmiştir (Calvo vd. 1996: 2). Böylece GOÜ'de yaşanıp devamlılık gösteren yüksek faiz oranı, olumlu yönde sermaye akımlarına imkan sağlamıştır (Yentürk, 1997: 58).

2.2.2. Mali İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar İle İlişkisi

Mali istikrar, kamu giderlerinin ve gelirlerinin başka faktörlere ihtiyaç duymadan birbirini dengelemesi, mali krizlerin çıkma olasılığının en aza indirildiği durumdur. İstikrarlı bir ekonomik büyümede, mali istikrar unsurları olan kamu harcamaları, giderleri ve vergi gelirlerinin önemli bir yeri vardır (Suadi, 2011).

2.2.2.1. Kamu Harcamaları

Kamu harcamaları, kamu otoritelerinin ekonomik ve sosyal hayata bazı müdahalelerde bulunarak ve toplumun ihtiyacını karşılamak için belirli kurallara göre yaptıkları harcamalardır (Türk, 1998: 27). Kamu harcamaları, kurumlara göre geniş anlamda değerlendirilirse kamu iktisadi teşebbüsler, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kuruluşlarının yaptığı harcamalar toplamı ile toplum için hizmet veren

kurumların ödemeleri, vergiden muafiyet ya da indirimleri, özellerin kamuya yaptıkları yardım ve bağışlar toplamıdır (Bulut, 2003: 48).

Kamu harcamalarının bir ülkede yeterli düzeyde olabilmesi için o ülke ekonomisinin yeterli büyüme düzeyine ulaşması gerekmektedir. Ekonomik büyüme ile Kamu harcamaları arasında ki ilişki hakkında, literatür de yapılmış olan teorik çalışmalara göre iki farklı yaklaşım söz konusudur. Bunlardan ilki, ekonomik büyüme ve kamu harcamaları arasında anlamlı ve pozitif yönde bir ilişkilendirme olduğu diğerleri ise negatif yönlü ilişki olduğunu savunan yaklaşımlardır. Bir ülkenin ekonomik büyümesi ne kadar yüksek oranda seyrediyorsa o ülkenin kamu harcamaları da olumlu yönde etkilenmektedir. Ekonomik büyüme yıllık baz da milli gelirde ki değişim olarak tanımlanmakta olup DYSY'ler ise bu süreçte ev sahibi ülke ekonomisine önemli katkı sağlamaktadır. GOÜ'ler de milli gelir düşük ve tasarruf oranları yetersizdir. Bu sebeple büyümenin gerçekleşmesi için gerekli sermaye ise DYSY'ler yoluyla karşılanmaktadır. DYSY'ler mevcut sermaye stokunu artırırken bir yandan ev sahibi ülkedeki beşeri sermaye ve kurumsal yapı gibi olgular ile etkileşime girmektedir. Bunların sonucunda ise pozitif dışsallık ve verim artışı oluşturarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Başka bir ifadeyle, DYSY'ler hem üretim faktörleri miktarında artış sağlayarak hem de teknolojiye bağlı verimlilik artışına yol açarak ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır (Gül, 2010: 38).

Kamu harcamaları genellikle eğitim, sağlık, adalet ve güvenlik hizmetleri üzerine giderlerdir. Aynı zaman çevresel koruma ve düzenleme, ulaşım ve iletişim hizmetlerine yönelik harcamalardır (Heitger, 2001: 6). Haberleşme ve ulaşım teknolojileri gibi bu alanlardaki gelişmeler, GOÜ'lerin mali piyasalarındaki işleyişini basitleştirmiştir. Diğer bir yönden haberleşme ve ulaşım teknolojilerindeki maliyetlerin azalmasına sebep olmuştur. Böylece sermayenin uluslararası akımını arttırmıştır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 10).

DYSY yatırımlarının getirilerini arttıracak bir diğer unsur ise yatırım teşvikleridir. Yatırım teşvikleri; hükümetlerin yatırımcılara, yatırım projesinin büyüklüğü, türü ve konumunu etkilemek amacıyla sağlamış olduğu finansal fayda olarak tanımlanmaktadır. Genellikle bu yatırım teşvikleri; gümrük vergi muafiyetleri, yatırım indirimleri, vergi ertelemeleri, ucuz kredi, bedelsiz arsa tahsisi ve çevre

koruma masraflarının alınmaması şeklinde sıralanmaktadır (Kovancılar, 2003: 60). Bu gibi yatırım teşvikleri, ev sahibi ülkede varlığını sürdüren yabancı kuruluşların yerel kuruluşlara göre rekabet oranını artırıcı bir faktör olup aynı zamanda ev sahibi ülkeye DYSY'leri çekme konusunda büyük rol oynadığı gözlemlenmektedir. Bundan dolayı diğer bütün koşullar aynı iken, mali teşviklerin DYSY'ler üzerinde ki tesirinin pozitif olması düşünülmektedir (Lim, 2001). Mali teşvikler ile beraber ev sahibi ülkenin hükümeti aracılığıyla uygulanan yatırımı özendiren politikaları da DYSY'lerin cazibesini artırıcı bir etken olmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, yabancı yatırımı uyandırmak için belirli politikaların, yabancı yatırımcıya yol gösterilip yatırım adına belirli bir imaj ve uygulanan politikaların arkasında durulması adına bu etkinlikleri kapsayacak bir yatırım teşvik ajanslarının oluşturulmasının faydasının olacağını belirtmektedir. (Dutz, Melek ve Yılmaz, 2003: 22).

Kısacası kamu harcamalarının niteliği DYSY'leri etkileyen temel mali istikrar unsurlarındandır. Harcamaların verimsiz alanlara yönelmesi Yabancı doğrudan sermaye yatırımlarının girişinde önemli bir engel oluşturacaktır. Fakat DYSY yatırımlarının getirilerini arttıracak kamu harcamalarının varlığı (eğitim, sağlık, altyapı v.b.), ülkenin daha çok yabancı sermaye çekmesine yol açabilecektir.

2.2.2.2. Kamu Açıkları

Kamu gelirleri, kamu harcamalarını karşılayamaz ise kamu açıkları ortaya çıkmaktadır. Yani kamu giderleri ile kamu gelirleri arasındaki fark olarak tanımlanabilir. Devlet borçlanma, para basma veya vergilerin arttırılması gibi yollardan biriyle bütçe açıklarını finansa edebilecektir (Saleh, 2003: 4). Kamu giderleri, kamu gelirlerini aşar ise devlet bütçesi açık verecektir ve bu durum ekonomideki tüm kesimler için arzu edilmeyen bir durumdur. Kamu açıklarını gidermek için, yurtiçi kaynaklara başvurularak finanse edilecekse, üç tür finans yöntemi vardır. Bunlar iç borçlanma, vergi oranlarının arttırılması ve monetarizasyondur. Devlet için önemli olan ise bu üç finansman yönteminin makroekonomik değişkenlere en az etkide bulunanıdır (Saatçi, 2007: 94).

Kamu açıklarını gidermek için üç tür finans yöntemi bulunmaktadır. Bunlar yabancı bankalar, hükümet iç veya dış borç sağlanması, DYSY'ler veya portföy yatırımları olarak gerçekleşen sermaye girişleri ve döviz rezervlerinin kullanılması şeklindedir. Cari işlemler açığı yaşayan ülkeler bu açığı bir takım yapısal ve makroekonomik politika değişiklikleri gerçekleştirilmeden kısa vadede azaltılması mümkün değildir. Bundan dolayı yapılması gereken açığın sürdürülebilir şekilde finanse edilmesini sağlamaktır. Bu açıdan ise cari işlemler açığının finansmanında kısa vadeli spekülasyon sermaye yerine DYSY'ler ve uzun vadeli krediler tercih edilebilir bir durumdur (Eşiyok, 2007: 107-109).

Türkiye'nin, işsizlik, enflasyon ve bütçe açığı gibi sürekli yaşamış olduğu sorunların bir diğeri ise cari açığın finansmanı sorunudur. Ülke gerçekten büyüyünce ardından hemen ödemeler dengesi açık vermektedir. Bu açığı karşılamada ise en önemli etken olarak kısa vadeli sermaye girişleri yer almaktadır. Fakat birçok ülke bu sorunu aşmış olup ülkeler ya ihracatlarını arttırıyor ya da ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmektedirler.

Kamu açıkları (bütçe açıkları) enflasyona, enflasyon ise belirsizliğe, belirsizlik ise hem yurt içi hem de yurt dışı yatırımları azaltır. O halde bir ülkede ki kamu açıklarının düzeyi o ülkeye yapılacak yabancı yatırımları olumsuz düzeyde etkilemektedir.

2.2.2.3. Kamu Gelirleri

Kamu gelirleri birçok yönden tanımlanmaktadır. Bunlar geniş ve dar anlamda kamu gelirleri, klasik ve modern maliyecilerin tanımlamaları şeklindedir (Doğruyol, 2006: 115). Geniş anlamda kamu gelirleri, devletin ya da diğer kuruluşların vergileme, özel mülk ve girişimleri dolayısıyla sahip oldukları bütün iktisadi değerler olarak tanımlanabilir. Dar manasıyla kamu gelirleri ise devletin sahip olduğu gelirlerden oluşur. Klasik maliyetçiler gerçek olan ve gerçek olmayan olarak iki tür kamu geliri barındırmaktadır. Gerçek kamu gelirleri, hizmet gelirleri, vergi gelirleri, vergi ve benzeri kamu gelirleri şeklinde tanımlanmaktadır. Gerçek olmayan kamu gelirleri ise asıl kamu gelirlerinin öne çekilmiş şeklindedir. Modern maliyetçiler hazine

ve borçlanma kaynaklarından elde edilen gelirlerin büyük kısmında gerçek kamu geliri saymaktadır (Doğruyol, 2006: 115) .

Kamu gelirleri, kamu harcamalarının finansmanı için kullanılırdı. Bu gelirler ise vergileme dolayısıyla aldığı vergiler, şerefiyeler, harçlar ve resimlerdir. Devletin girişim ve mülkiyet gelirleri, kurumlardan gelen paylar, para cezaları, sağlanan diğer gelir ve fonlar vergi dışında ki gelirlerdir. Yardım ve bağışlar da kamu gelirlerinden gösterilmektedir (Susam ve Oktayer, 2007: 108-109). Devletin ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmesi için maliye politikası amacıyla vergi politikası belirleyici olabilmektedir. Özellikle GOÜ'lerin tasarruf oranı düşük olduğundan vergiler, halkında kamu harcamalarına katılmasını sağlayarak mühim bir mali politika aracı olarak kullanılabilmektedir (Durkaya ve Ceylan, 2006: 80).

Vergiler, sermayenin net dönüşümünü etkiler ve ülkeler arasındaki hareketliliği belirlemede önemli bir unsurdur. Bu sebep ile vergi teşvikleri, DYS'leri uyarmak adına en sık kullanılan yöntemlerden birisidir. Vergi politikaları, diğer bütün koşullar sabit iken, yüksek vergi oranı vergi sonrası geliri azalttığından dolayı DYSY'lerin seviyesini ve ülke seçimini ciddi oranda etkilemektedir. Gelir vergisi muafiyetinin ev sahibi ülke açısından DYSY üzerinde teşvik edici özelliği mevcuttur (Acaravcı ve Bostan, 2010: 60). Literatür de yapılan analizlerde mal ve hizmetlere konulan vergilerden dolayı ekonomik etkinlik düzeyinin düştüğü kabul edilmektedir. Oysaki bu analiz vergilerin, ülkenin eğitimi, altyapı ve sağlık şeklinde pozitif dışsallık oluşturan yani sosyal yatırımların finansmanın da değerlendirilmesinin ekonomik yönden olumlu sonuçlar getireceğini göz önünde bulundurmamıştır. Bunun yanı sıra gelir düzeyi yüksek kesimden düşük kesime doğru vergi hasılatının aktarımı söz konusu ve bu durumda elde edilecek kazanım da göz ardı edildiğinden dolayı vergilemenin net etkisi belirlenememiştir (Mucuk ve Alptekin, 2008: 100).

Kamu gelirlerinin yabancı sermaye ile ilişkisine değinilecek olursa yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkede gümrük vergilerinde ılımlı bir oran, yatırım indirimi ya da taksitlendirme, düşük kredi şeklinde teşvik edici unsurlarından faydalanmak ister (Alpar ve Ongun, 1985: 97). Yatırımlar ve karlar üstünde bulunan yüksek orandaki vergi yükü ev sahibi ülkeye yatırımın gerçekleşmesini engeller. Bundan dolayı teşviklerin bol ve çeşitli olması yabancı yatırımcı için önemlidir. Ya da başka bir

açından bakacak olursa kurumlar vergisinde ki farklılıklar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında belirleyici rol oynayabilmektedir. DYSY'ler doğrudan vergi oranları düşük ve cazip ise yatırımcılar yatırımı o yönde gerçekleştirdiği gibi bazen de kazançların yatırım yapan ülkeye aktarılması ile de vergi avantajından yararlanılabilmektedir. Şöyle ki ana şirket yabancı ülkede bulunan şubesinde ihraç etmiş olduğu ürünleri çok yüksek fiyat göstererek, ithal etmiş olduğu malların fiyatlarını ise çok düşük gösterecektir (transfer fiyatlaması). Bu durumun sonucunda ise kazanç, hangi ülkede vergi oranları daha düşük ise o ülkede gerçekleşmektedir. Fiyat hareketleri incelenerek yerel yetkililer bu tarz işlemlerde ceza politikası uygulasa da firmalar arasında bu tür durumlar gerçekleştiğinde gizlenebilmektedir. Günümüzde bazen ülkeler DYSY'leri ülkelerine çekebilmeleri adına kurumlar vergisi oranlarını düşük seviyeye çekmektedirler (Yazar, 2001: 14).

2.2.3. Finansal İstikrar ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar İlişkisi

Çalışmamızda finansal istikrar ve DYSY arasındaki ilişkiyi gözlemlemek adına öncelikle finansal gelişme ve DYSY arasındaki ilişki ele alınıp sonrasında finansal istikrar üzerindeki ilişkisi incelenmiştir.

2.2.3.1. Finansal Gelişme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi

Bir ülkede kullanılan finansal araçların artışı ve bu araçları daha sık kullanma hali finansal gelişme şeklinde ifade edilmektedir. Yani finansal gelişme, finansal pazarların gelişmesi halidir (Erim, 2005). Başka bir deyişle finansal gelişme, tasarrufları yatırıma çeviren bir araç olarak değerlendirilirken; finansal derinleşme ise ülkede finansal araç türlerinin kullanım payıdır (Saltoğlu, 1998).

Gelişmiş bir finansal piyasa, bir ülkede daha yüksek bir Pazar potansiyelini temsil etmektedir ve böylece yabancı firmalar çekmektedir (Seghir, 2009: 2). Finansal sektör ve özellikle etkin sermaye piyasalarının gelişmesi, gelişmekte olan ekonominin önemli bir yönü olarak kabul edilmektedir. Bundan dolayı bazı ülkeler özel sektörlerini geliştirmeye çalışmaktadır. Bu doğrultuda ise hisse senedi piyasalarının büyümesinin sürdürülebilir kalkınma için önemi gözlemlenmektedir.

İyi işleyen bir borsa birçok kişi tarafından finansal sektörün temel bir bileşeni olarak kabul edilir ve borsa gelişimi savunucularının destekçileri, bu tür piyasaların sürdürülebilir ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinde kritik rol oynamadığını iddia eder (Seghir, 2009: 3). Borsaların gelişmesi yabancı sermaye girişlerini etkileyecek ve yerli uluslararası sermaye piyasaları arasındaki bağlantıları güçlendirecek (Seghir, 2009: 3).

Ülkenin finansal piyasasının gelişme göstermesi durumunda DYSY'lerin üzerinde olumlu bir etkisi olabileceğine dair gözlemler söz konusudur. Piyasa büyüklüğü gibi daha geleneksel finansal değişkenlerin DYSY'leri etkilediğini tespit etmiştir. Özellikle daha büyük pazarlar DYSY'ler için daha çekici olma eğilimindedir. Piyasa büyüklüğü ve borsa piyasasının istikrarı DYSY'ler üzerinde önemli ve olumlu bir etkiye sahiptir (Seghir, 2009: 3).

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında ki bağı ilk ele alan çalışma Schumpeter (1912)'a ait çalışmadır. Yeni ürünleri etkili ve verimli şekilde üretebilmek adına teknolojik yenilik finansmanını sağlayıp iyi işleyen bankacılık düzeni, finansal şekilde yatırımcılara dayanak olacağını yani finansal sektörün bilhassa da bankacılık sektörünün ilerleyip gelişmesi ekonomik büyüme adına gerekli olduğu ifade edilmiştir.

Ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinde her ülke içinde yatırımların artırılması gerekmektedir. Yatırımların artırılması ise kaynak ihtiyacının giderilmesi ile sınırlıdır. Bu süreçte kaynak ihtiyacının giderilmesinde ise en etkili yöntem gelişmiş bir finansal düzenin sağlanmasıdır. (Ergeç, 2004: 6). Finansal piyasanın içinde sermaye akımlarının özgürce hareket etmesi iletişim teknolojilerinin sağladığı imkanlar ile birleştiği zaman mali sermayenin, dünyanın finansal piyasalarında hareket edip yol almasını mümkün kılmıştır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 2). Literatür çalışmalarına dayanarak tam olarak bir düşünce benzerliği sağlanmasa da finansal gelişmelerin ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği desteklenmektedir.

2.2.3.2. Finansal İstikrar, Merkez Bankası ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki İlişki

Finansal istikrar DYSY'leri etkileyen önemli bir faktördür. Ülkenin istikrarlı finansal sistemi ve güçlü finansal kurumları ile birlikte ülkenin hem genişleme hem de durgunluk dönemlerinde yatırımları ülkeye çekip sürdürülebilir hale getirir (Albulescu, Briciu ve Coroiu 2010: 94). Bütün ekonomilerin temel hedefleri arasında yer alan ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi ve onun sürdürülebilir olması ülkeler için önemlidir. Finansal sistem, istikrar ve DYSY bu hedefin gerçekleşmesi adına ülkelere katkı sağlayan faktörlerdendir.

Finansal piyasalar ekonomide çok önemli yere sahip olup ekonomik düzenin en önemli parçası olarak görülmektedir. Finansal piyasaların içinde yaşanan bir sıkıntı hem finansal sektörü hem de ekonomik düzeni negatif şekilde etkilemektedir (Stiglitz, 1994: 23) . Bu da demek oluyor ki finansal düzenin istikrarlı ve güvenilir olması başarılı bir ekonomik düzen için son derece önemlidir (Virolainen, 2001: 186). İstikrarlı bir ekonominin sağlanmasında büyük rol oynayan finansal piyasalarda ki analiz ve gözetim merkez bankalarının en temel işlevidir (Virolainen, 2001: 187). Böylece görülmektedir ki finansal istikrar, makroekonomik ve parasal istikrarın devamında sürdürülebilir büyümenin gerçekleşmesinde önemli bir katkı sağlamaktadır. Bu sebeple Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)'nı da kapsayarak gelişmiş ülkelerin merkez bankaları finansal istikrarı takip etmek ve finansal istikrar raporu yayımlamak adına sağlam şekilde çalışma yapmaktadır (Fell & Schinasi, 2005: 102). Fakat finansal istikrarın izlenmesi ve rapor oluşturması merkez bankaların kolayca yerine getirebildiği bir görev değildir. Çünkü literatür de ve uygulamada finansal istikrarın görüş birliğine varılmış bir tanımı ve ölçümü bulunmaktadır.

Crockott (1997)'a göre finansal istikrar, finansal düzeni sağlayan asıl kurumların istikrarı ve belirli piyasaların istikrarı şeklinde iki faktörü kapsamaktadır. Schioppa (2002)'a göre finansal istikrar, finansal düzenin ekonomide bulunan tasarrufları yatırıma dönüştürülmemesi ve ödemeler dengesinin karışmasına olanak tanımadan oluşacak şoklara müdahale edebilmektir. Schinasi (2004)'a göre finansal

istikrarı genel bir bakış açısıyla; bir finansal düzenin, ekonominin başarılarını desteklemesi ve bazı içsel sebeplerden dolayı oluşan finansal dengesizliklerin giderilmesi olarak tanımlamıştır. FED (2015)'e göre finansal istikrarın gerçekleşmesinde yardımcı olan, tam istihdam ve fiyat istikrarı şeklindeki unsurlar asıl para politikalarını tamamlayan nitelikteki unsurlardır. İyi oluşturulmuş bir finansal sistem tasarrufların etkili şekilde yatırıma çevrilmesini, yeni istihdam ortamının ve ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesine katkı sağlamaktır. TCMB'nin açıklamasına göre ise finansal istikrar, finansal piyasalarda etkili olan kurumların ve kurumlara ait ödeme düzenlerindeki istikrarı temsil ederek bu ögelerin karşı karşıya kaldıkları şoklar ile nasıl başa çıkabildiklerini anlatmaktadır.

Literatür de finansal istikrar ile DYSY'ler arasında ki ilişkiyi inceleyen az sayıda çalışma mevcuttur. Bunlar üzerine bazı çalışmalar, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının finansal istikrarı artırma gücüne sahip olduğu gözlemlenmişken bazı çalışmalarında DYSY'lerin finansal istikrarı olumsuz etkileyebileceğini öne sürmektedir. DYSY'ler ev sahibi ülkeye birçok yönden avantaj sağlamaktadır. Öncelikle doğrudan yabancı sermaye akımları yatırımları teşvik ederek işçilere ücret geliri sağlar. Böylece hane halkının geliri artarak borç yönetimi kolaylaşacaktır. Bundan dolayı da DYSY'lerin finansal istikrarın sağlanması üzerinde olumlu etkisinin olduğu gözlenmektedir (Margeirsson, 2015: 3). Aynı zamanda DYSY'ler etkin üretim girdilerini arttırarak ve kaynakların etkin dağılımını sağlayarak finansal istikrarı olumlu yönde etkileyebilir (Margeirsson, 2015: 24).

2008 ve 2010 yılları arasında yaşanan global kriz sebebiyle ülkeye giriş yapan DYSY'ler de azalış gözlemlenmiştir. Yani anlaşıldığı üzere finansal istikrarın bozulduğu dönemler ile DYSY'lerin girişlerinin azaldığı dönemlerin ortak olduğu anlaşılmaktadır (TCMB, 2018).

Çalışmamızın ikinci bölümünde makroekonomik istikrarın tanımı ve önemine değinilmiş olup DYSY'leri arasındaki ilişki parasal istikrar, mali istikrar ve finansal istikrar şeklinde incelenmiştir. Parasal istikrarı enflasyon, merkez bankası ve faiz oranları alt başlığında DYSY üzerindeki etkisine değinilmiştir. Mali istikrarı kamu harcamaları, kamu gelirleri ve kamu açıkları şeklinde ele alıp DYSY ile ilişki ifade edilmiştir. Ardından finansal istikrar ile DYSY arasındaki ilişki finansal gelişme ele

alınarak değerlendirilmiştir. Bir sonraki bölümde ise literatürden faydalanılarak DYSY 'lerin makroekonomik istikrar ile gerçekleştirdiği ilişkileri ele alan literatür taraması gerçekleştirilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK İSTİKRAR VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ LİTERATÜR TARAMALARI

Bu bölümde literatürden faydalanılarak DYSY 'lerin belirleyicileri, ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrar ile gerçekleştirdiği ilişkileri ele alan literatür taraması gerçekleştirilmiştir.

3.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLAR İLE MAKROEKONOMİK İSTİKRAR ARASINDAKİ AMPİRİK ÇALIŞMALAR

Bu bölümde literatürden hareketle üç ayrı tablo hazırlanmıştır. Fakat makroekonomik istikrarın önemini anlayabilmek ilk olarak, DYSY'lerin ekonomik belirleyicileri üzerinde ki çalışmalara göz atılmış olup sonrasın da DYSY'ler ile ekonomik büyüme arasında ki çalışmalar incelenmiştir. Çalışmanın sonunda ise DYDY'lerin makroekonomik istikrar üzerindeki genel çalışmaları incelenmiştir.

Tablo 1

DYSY'ler ve Belirleyicileri

Yazar(lar)	Ülke(ler)	Yöntem	Değişkenler	Sonuç
Nonnemberg ve De Mendonçe (2004)	33 GOÜ	Panel veri analizi	GSYİH, büyüme oran, enflasyon,risk,enerji tüketimi, borsa endeksi,dış ticarete açıklık	Risk ve enflasyonun DYSY girişlerine etkisi negatifken, dış ticaret açıklıkları,piyasa hacmive büyüme DYSY girişlerine güçlü bir etki yapar.
Ramirez (2006)	Şili	Zaman serisi, eş bütünleşme ve nedensellik	GSYİH, ihracat, reel döviz kuru, dış borç, kurumsal gelişme	Bütün açıklayıcı değişkenler DYSY'leri değişimleri açıklamada istatistiki olarak anlamlıdır.
Yapraklı (2006)	Türkiye	Zaman serisi, eş bütünleşme ve nedensellik	GSYİH, ücret düzeyi, dış ticaret açıklığı, dış ticaret açığı, reel döviz kuru	Piyasa hacmi ve dış ticaret açıklığı DYSY girişini pozitif etkilemiştir. GSYİH ile reel döviz kuru DYSY girişini iki yönlü nedensellik bağ ile ekiler.

Tablo 1

DYSY'ler ve Belirleyicileri (Devamı)

Ang (2008)	Malezya	Zaman serisi	Finansal gelişme, GSYİH, büyüme, dış ticarete açıklığı, reel döviz kuru, alt yapı yatırımı, vergi oranı, makroekonomik belirsizlik	Vergi oranı dışında ki tüm değişkenler DYSY girişleri pozitif etkilemektedir.
Ceviş ve Çamurdan (2009)	17 GOÜ	Panel veri analizi	Ücretler düzeyi, enflasyon, büyüme oranı, dış ticaret açıklığı, yurtiçi yatırım, faiz oranı	Büyüme, dış ticaret açıklığı ve faiz oranları DYSY girişini pozitif, enflasyon ise negatif etkileyen ekonomik değişkenlerdir.
Emir (2013)	Türkiye	Zaman serisi, Eş bütünleşme ve nedensellik testi	GSYİH, dış ticaret açıklığı, dış ticaret açığı, reel döviz kuru, ülke derecelendirme notu, politik risk	Piyasa hacmi ve ülke derecelendirme notu DYSY girişlerini pozitif, dış ticaret açığı ve politika riski negatif etkilemektedir. Ülke derecelendirme notu ve politik riskten DYSY'lere tek yönlü nedensellik bulunmuştur.
Demirtaş (2014)	Türkiye	Granger Nedensellik Testi VAR Testi Eşbütünleşme Testi	Finansal Gelişme Büyüme DYSY	Granger nedensellik analizine göre finansal gelişmişlik göstergeleri (kapitalizasyon oranı ve mevduatlar) ile büyüme arasında zayıf nedenselliğin mevcut olduğu gözlemlenmiştir. VAR analizine göre kısa dönemde büyüme üzerinde, hem finansal gelişmişlik göstergelerinin, hem de DYSY 'lerin öneminin arttığı belirtilmiştir. Eşbütünleşme analizine göre, uzun dönemde sermaye piyasası değişkeni hariç DYSY ve mevduatlar büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla banka temelli finansal gelişme ve DYSY uzun periyotta büyümenin belirleyicileri olarak ifade edilmiştir.

Tablo 1

DYSY'ler ve Belirleyicileri (Devamı)

Koç (2015)	Türkiye	Toda – yamamoto nedensellik testi	İthalat ve ihracat	İthalat ve ihracatın DYSY doğru nedensellik bağı olduğu gözlemlenmiştir. DYSY'lerin ithalata doğru nedensellik ilişkisi rastlanmazken DYSY'lerin ihracata doğru nedensellik ilişkisi rastlanmıştır.
Canpolat (2019)	Türkiye ve BRICS-T ülkeleri	Doğrudan regresyon yöntemleri	İthalat, İhracat, DYSYC ve DYSYG	Brezilya ve Güney Afrika için DYSYG ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir fakat DYSYC ile ilişki tespit edilmemiştir. Rusya için DYSYG ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Fakat DYSYC ile tespit edilmiştir. Hindistan ve Çin için DYSYG ile dış ticaret ve DYSYC ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Türkiye için DYSYG ve DYSYC ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.
Mılık (2019)	Türkiye	Zaman serisi	ithalat, ihracat, gelir, fiyat, reel döviz kuru ve DYSY	Analiz sonuçlarına göre DYSY'lerin ihracat üzerinde herhangi bir etkisi bulunmazken, ithalatı arttırdığı gözlemlenmiştir.

Yukarıdaki tabloda Nonnemberg ve De Mendonçe (2004)'ye göre 33 gelişmekte olan ülkeler üzerinde panel veri analizi kullanılarak yapılan çalışmada GSYİH, büyüme oran, enflasyon risk, enerji tüketimi, borsa endeksi ve dış ticarete açıklık değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise Risk ve enflasyonun DYSY girişlerine etkisi negatifken, dış ticaret açıklıkları, piyasa hacmi ve büyüme DYSY girişlerine güçlü bir etki yapmaktadır. Ramirez (2006)'e göre Şili üzerinde zaman serisi, eş bütünleşme ve nedensellik yöntemleri kullanılarak yapılan çalışmada GSYİH, ihracat, reel döviz kuru, dış borç ve kurumsal gelişme

değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise bütün açıklayıcı değişkenler DYSY'leri açıklamada istatistiki olarak anlamlıdır.

Yapraklı (2006)'ya göre Türkiye üzerinde zaman serisi, eş bütünleşme ile nedensellik çözümlemeleri kullanılarak yapılan çalışmada GSYİH, ücret düzeyi, dış ticaret açıklığı, dış ticaret açığı ve reel döviz kuru parametreleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise piyasa hacmi ve dış ticaret açıklığı DYSY girişini pozitif etkilerken, GSYİH ve reel döviz kurunu DYSY'ler ile arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Ang (2008)'a göre Malezya üzerinde zaman serisi yöntemi kullanılarak yapılan çalışmada finansal gelişme, GSYİH, büyüme, dış ticarete açıklığı, reel döviz kuru, alt yapı yatırımı, vergi oranı ve makroekonomik belirsizlik değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise vergi oranı dışında ki tüm değişkenler DYSY girişlerini pozitif etkilemektedir.

Çeviş ve Çamurdan (2009)'a göre on yedi GOÜ üzerinde panel veri analizi yöntemi ile değerlendirilen çalışmada ücretler düzeyi, enflasyon, büyüme oranı, dış ticaret açıklığı, yurtiçi yatırım ve faiz oranı değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise büyüme, dış ticaret açıklığı ve faiz oranları DYSY girişini pozitif yönde etkilerken, enflasyon ise negatif etkileyen ekonomik değişkenlerdir. Emir (2013)'e göre Türkiye üzerinde zaman serisi, nedensellik ve eş bütünleşme testi yöntemleri ile değerlendirilen çalışmada GSYİH, dış ticaret açıklığı, dış ticaret açığı, reel döviz kuru, ülke derecelendirme notu ve politik risk değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan çalışmanın sonucunda ise piyasa hacmi ve ülke derecelendirme notu DYSY girişlerini pozitif yönde etkilerken, dış ticaret açığı ve politika riski negatif yönde etkilemektedir. Ülke derecelendirme notu ve politik riskten DYSY'lere tek yönlü nedensellik bulunmuştur. Demirtaş (2014)'a göre Türkiye üzerinde finansal gelişme, DYSY ve büyüme ilişkisi değişkenleri kullanılarak bu üç değişkenler arasındaki ilişki Granger nedensellik, VAR ve Eş bütünleşme modeli ile incelenmiştir. Granger nedensellik analizine göre finansal gelişmişlik göstergeleri (kapitalizasyon oranı ve mevduatlar) ile büyüme arasında zayıf nedenselliğin mevcut olduğu gözlemlenmiştir. VAR analizine göre kısa dönemde büyüme üzerinde, hem finansal gelişmişlik göstergelerinin, hem de DYSY'lerin öneminin arttığı belirtilmiştir. Eş bütünleşme analizine göre, uzun dönemde sermaye piyasası değişkeni hariç DYSY ve mevduatlar büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla banka temelli

finansal gelişme ve DYSY uzun periyotta büyümenin belirleyicileri olarak ifade edilmiştir.

Koç (2015)'e göre Türkiye üzerinde Toda - Yamamoto nedensellik testi kullanılarak yapılan çalışmada ithalat ve ihracatın DYSY doğru nedensellik bağı olduğu gözlemlenmiştir. Fakat DYSY'lerin ithalata doğru nedensellik ilişkisi rastlanmazken DYSY'lerin ihracata doğru nedensellik ilişkisi rastlanmıştır. Canpolat (2019)'a göre Türkiye ve BRKS ülkeleri arasında yapılan çalışmada doğrudan regresyon Mılık (2019)'a göre Türkiye üzerinde zaman serisi analizi kullanılarak yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ihracat üzerinde herhangi bir etkisi bulunmazken, ithalatı arttırdığı gözlemlenmiştir. Canpolat (2019)'a göre Türkiye ve BRICS-T ülkeleri üzerinde doğrudan regresyon yöntemleri kullanılarak DYSY'lerin ihracat ve ithalat üzerindeki ilişkisi incelenmiştir. Bulgulara göre Brezilya ve Güney Afrika için DYSYG ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Fakat doğrudan yabancı sermaye yatırımları çıkışı (DYSYC) ile ilişki tespit edilmemiştir. Rusya için doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişi (DYSYG) ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Fakat DYSYC ile tespit edilmiştir. Hindistan ve Çin için DYSYG ile dış ticaret ve DYSYC ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. Türkiye için DYSYG ve DYSYC ile dış ticaret arasında nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Tablo 2

DYSY'ler ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Yazar(lar)	Örneklem ve kullanılan ekonomik yöntem	Bulgular
Balasubramanian ve diğ. (1996)	İhracata dayanan 18 GOÜ 1970-1989	Dış ticaret serbestleştirilmesi DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde ki etkisini pozitif yönde arttırmıştır.
Barensztein ve diğ. (1998)	69 GOÜ 1970-1989	DYSY'lerin büyüme üzerindeki etkisi beşeri sermaye seviyesiyle ilişkili olduğu anlaşılmıştır. Yani DYSY ile beşeri sermaye unsuru olan eğitimsel faktörler arasında pozitif bir ilişki vardır. Düşük beşeri sermaye sahip olan ülkeler de DYSY'leri negatif etkisi gözlenmiştir.
Balasubramanyam ve diğ.(1999)	GOÜ 19970-1999	Yerel pazarın hacmi, beşeri sermaye ve rekabet ortamı gibi DYSY akımlarının büyüme üzerinde pozitif etkilerini yansıtır.

Tablo 2

DYSY'ler ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (Devamı)

De Mello (1999)	OECD ve OECD üyesi olmayan ülkeler 1970-1999	Bu ülkelerde sermaye birikimi, faktör ve üretim verimliliğinde ki artış teknoloji açığının oranına bağlıdır. Teknoloji açığı DYSY ile büyüme arasında ki ilişkiyi olumsuz etkiler. DYSY'lerin azalmasına sebep olur.
Lensink ve Morrissey (2001)	GOÜ 1975-1998 Nedensellik testi	Bu bölgelerde DYSY'lerin ekonomik büyümeye pozitif yönde katkı sağladığı tespit edilirken DYSY'ler de meydana gelen dalgalanmalar ekonomik büyümeyi negatif yönden etkilediği şekilde sonuçlara varılmıştır.
Zhang (2001)	Latin Amerika ve Doğu Asya 1960-1997	DYSY ile ekonomik büyüme arsında pozitif yönde ilişki olduğunu gösteren göstergeler, Beşeri sermaye, serbestleştirilmiş dış ticaret, iyi seviyede eğitim imkanları, büyük ölçekli ihracat için yapılan DYSY'lere ve makroekonomik istikrara bağlıdır.
Obwana (2001)	Uganda 1981-1995	Makroekonomik istikrar, politik istikrar ve siyasi tutarlılık gibi göstergeler DYSY'ler ile büyüme arsından pozitif bir bağ olduğunu gösterir. Bu göstergeler DY'leri çekmek için yapılan mali teşviklerden daha etkilidir.
Corkavic ve Levine (2002)	GOÜ ve GÜ 1960-1995	DYY hareketleri GÜ ve GOÜ'lerin ekonomisine yani bu ülkelerde ki büyümeye hiçbir anlamlı etkide bulunmamıştır.
Aslanoğlu (2002)	Türkiye Granger Nedensellik testi	Granger nedensellik testi kullanımında DYSY'lerin ekonomik büyümeye ne de ekonomik büyümenin DYSY ile bir bağı olduğu sonucuna varılmıştır. Yani bu çalışma iki taraflı bir ilişkinin olmadığını göstermiştir.
Hsiao ve Shen (2003)	23 GOÜ Zaman Serisi testi 1976-1997	Zaman serisi analizi kullanılarak ev sahibi ülkenin GSYH ile DYSY'ler arasında karşılıklı bir ilişki vardır.
Alıcı ve Ucal (2003)	Türkiye 1987-2002 Todo-Yamamoto granger nedensellik testi	Bu çalışma da var analizi ve Todo-Yamamoto granger nedensellik testi ile çalışılmıştır. DYY'lerin ihracata ve endüstriyel üretime bir etkisi olmadığını bu yüzden de DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir ilişki olmadığını gösterir.

Tablo 2

DYSY'ler ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (Devamı)

Chowdhury ve Mavratos (2005)	Yeni gelişen ekonomiler Malezya, Şili ve Tayland gibi 1969-2002 Todo-Yamamoto testi	Ekonomik büyüme ile DYSY'ler arasında ki ilişkiyi Todo-Yamamoto Nedensellik testi kullanarak ölçülmüştür. Malezya ile Tayland arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi varken, Şili 'de GSYİH'nın DYSY'lerin varlığına sebep olduğu tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.
Ayanwale (2007)	Nijerya 1970-2002	Petrol ve iletişim alanındaki DYSY'ler ekonomiyi pozitif, imalat sektöründeki yatırımların ise negatif etkilediği görülmektedir.
Aykut ve Sayek (2007)	Türkiye 1990-2003 Basit Korelasyon ilişkisi	Basit regresyon ilişkisi kurularak bir çalışma hazırlanmıştır. Bu çalışmada DYSY'ler miktarı ekonomiye olumlu katkı sağlar ama hangi sektörde gerçekleştiğinin büyük önemi vardır. İmalat sektörüne yabancı sermaye girişleri arttıkça, ekonomik büyümeye pozitif etki ederken hizmet sektörüne girişlerin artması istatistiksel olarak anlamsız bir sonuç doğurur.
Alfaro ve Charlton (2007)	22 OECD ülkesi 1990-2001 Panel veri analizi	19 tane sektör verisi panel veri analizi ile incelenerek DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif olduğu gözlemlenmiştir.
Alagöz ve diğ. (2008)	Türkiye 1992-2007 Granger Nedensellik testi	DYSY'ler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki granger nedensellik analizi ile ölçülmüştür. Bu tarihler aralığında bir nedensellik bağı bulunmadığı sonucuna varılmıştır.
Magnus ve Fosu (2008)	Gana Var Modeli Eş bütünleşme Analizi Granger nedensellik testi	1983 dönemi öncesinde DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir ilişkisinin olmadığı sonra ki dönemler ise DYSY'lerin ekonomik büyümeye pozitif yönde etkilediği gözlemlenmiştir.
Örnek (2008)	Türkiye Zaman serisi testi Granger nedensellik testi	Zaman serisi ve Granger nedensellik analizi sonucu kısa süreli sermaye girişleri ile DYSY'ler ekonomik büyümeye pozitif etki taşır.
Karimi ve Yusop (2009)	Malezya Todo-Yamamoto nedensellik testi ARDL sınır testi	Todo-Yamamoto nedensellik testi ile ARDL sınır testi kullanılmıştır. Uzun dönem için DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde sağlam bir bağı bulunmadığı sonucuna varılmıştır ve DYSY'lerin dolaylı şekilde ekonomik büyümeye etki ettiğini gözlemlenmiştir.

Tablo 2

DYSY'ler ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (Devamı)

Vu ve Noy (2009)	6 OECD ülkesi	DYSY'ler hem doğrudan hem de dolaylı yoldan işgücü ile etkileşim sonucunda ekonomik büyümeyi etkiler.
Kahramanoğlu (2009)	Türkiye 1970-2002 2002-2008	Bu çalışma iki ayrı zaman diliminde incelenmiştir. Biri DYSY'lerin son derece zayıf olduğu 70-02 dönemleri ile sermaye girişlerinin en üst düzeye ulaştığı 02-08 dönemleri arasındır. 70-02 dönemleri arasında düşük DYSY'lerden ekonomik büyümeye düzgün bir nedensellik bağı bulunmamıştır. Ancak 02-08 dönemleri arası DYSY'ler istikrarlı hale gelmiş ve ekonomik büyüme üzerinde ciddi şekilde etkili olduğu gözlenmiştir
Yılmaz (2010)	Türkiye 1991-2007 Grange nedensellik testi	DYSY'ler ile dış ticaretin ekonomik büyüme etkisi bu tarihler arası üçer aylık veriler ile incelenmiştir. Granger nedensellik testi kullanılmıştır. DYSY'ler zayıfta olsa ithalat ve ihracata etki de bulunmuşlardır. DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde nedensellik bir bağ yoktur.
Elçakar ve Yılğör (2010)	15 GOE 1975-2005	Bu ülkelerde bu dönemler arası DYSY ile GSYİH uzun dönemli veriler işlenmiş ve panel birim kök testi kullanılmışlardır. DYSY'ler ile GSYİH'nın birim kök varlığı görülmüştür. Bu ise testin durağan olduğunu ifade etmektedir. Bunun sonucunda GOÜ'ler de DYSY'ler ile GSYİH arasında uzun vadeli bir bağın olduğu saptanmıştır
Ocak (2015)	Türkiye 1980-2013 ADF ve PP birim kök testi Eingle-Granger eşbütünleşme testi	DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki gösterdiği kanıtlanmıştır. Öte yandan, DYSY ile ekonomik büyüme arasında bulunan nedensellik ilişkisi, çift yönlü bir ilişki biçiminde olduğu gözlemlenmiştir.
Kahveci (2016)	Türkiye 1984-2013 Johansen- Juseluseşbütünleşme testi Toda-Yamamoto nedensellik testi Granger nedensellik testi	Ekonomik büyüme, istihdam ve sermaye birikimi değişkenleri kullanılmıştır. DYSY'nin istihdam artışı sağlayıp ekonomik büyümeye katkı sağladığı ve ülkeye yapılan DYSY arttıkça ülkenin gayri safi sabit sermaye oluşumunda artış beklenmektedir. Bu artışlar ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği gözlemlenmiştir. GSMH ve istihdam ile DYSY arasında nedensellik ilişkisi bulunmakta olup sermaye birikimi ile tek yönlü nedensellik ilişkisi gözlemlenmiştir.

Balasubramanayan ve diğ. (1996)'a göre 1970-1989 yılları arasında ihracata dayanan on sekiz gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonucunda dış ticaret serbestleştirilmesi DYSY ile ekonomik büyüme arasında ki ilişkiyi pozitif yönde etkilemektedir. Barensztein ve diğ. (1998)'a göre 1970-1989 yılları arasında altmış dokuz gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin büyüme üzerindeki etkisi beşeri sermaye seviyesiyle ilişkili olduğuna varılmıştır. Yani DYSY ile beşeri sermaye unsuru olan eğitimsel faktörler arasında pozitif bir ilişki vardır. Düşük beşeri sermayeye sahip olan ülkeler de DYSY'lerin negatif etkisi gözlemlenmektedir. Balasubramanyam ve diğ. (1999)'a göre 1970-1999 yılları arasında gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonucu yerel pazarın hacmi, beşeri sermaye ve rekabet ortamı DYSY akımlarının büyüme üzerinde pozitif etkilerini yansıtmaktadır.

De Mello (1999)'ya göre 1970-1999 yılları arasında OECD ve OECD üyesi olmayan ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonucunda bu ülkelerde biriktirilen sermaye, üretim ve faktör verimliliğinde ki artış teknoloji açığının derecesine bağlıdır. Teknoloji açığı DYSY ile büyüme arasında ki ilişkiyi olumsuz etkilemektedir. Bundan dolayı DYSY'lerin azalmasına sebep olmaktadır. Lensink ve Morrissey (2001)'e göre 1975-1998 yılları arasında nedensellik testi kullanılarak gelişmekte olan ülkeler üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ekonomik büyümeye pozitif yönde katkı sağladığı tespit edilirken, DYSY'ler de meydana gelen dalgalanmalar ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğine dair bulgular elde edilmiştir. Zhang (2001)'a göre 1960-1997 yılları arasında Doğu Asya ve Latin Amerika üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu belirten değişkenler, beşeri sermaye, serbestleştirilmiş dış ticaret, iyi seviyede eğitim imkanları, büyük ölçekli ihracat için yapılan DYSY'lere ve makroekonomik istikrara bağlıdır.

Obwana (2001)'ya göre 1981-1995 yılları arasında Uganda adına yapılan çalışma sonucunda makroekonomik istikrar, politik istikrar ve siyasi tutarlılık gibi göstergeler DYSY'ler ile büyüme arasından pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Bu göstergeler DYSY'leri çekmek için yapılan mali teşviklerden daha etkili olduğu bulgulanmıştır. Corkavic ve Levine (2002)'e göre 1960-1995 yılları arasında gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkeler üzerinde yapılan

çalışmanın sonucunda DYSY hareketleri, Gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomisine yani bu ülkelerde ki büyümeye hiçbir anlamlı etkide bulunmamıştır. Aslanoğlu(2002)'a göre, granger nedensellik testi kullanılarak Türkiye üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ekonomik büyümeye ne de ekonomik büyümenin DYSY ile bir ilişkisi vardır. Yani bu çalışma iki taraflı bir ilişkinin olmadığını göstermektedir.

Hsiao ve Shen (2003)'e göre 1976-1997 yılları arasında zaman serisi testi kullanılarak yirmi üç GOÜ'ler üzerinde gerçekleştirilen çalışmada ev sahibi ülkelerin GSYH ile DYSY'ler arasında çift yönlü bir ilişki gözlemlenmiştir. Alıcı ve Ucal (2003)'a göre, 1987-2002 yılları arasında Todo-Yamamoto granger nedensellik testi kullanılarak Türkiye üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ihracata ve endüstriyel üretime bir etkisi olmadığı gözlemlenmiştir. Bu yüzden de DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir ilişki oluşturmadığını göstermektedir. Chowdhury ve Mavratos (2005)'a göre, 1969-2002 yılları arasında Todo-Yamamoto testi kullanılarak Şili, Malezya ve Tayland şeklinde gelişen ekonomiler üzerinde yapılan çalışma sonucunda Malezya ile Tayland arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi varken, Şili 'de GSYİH'nın DYSY girişlerine sebep olduğu tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır.

Ayanwale (2007)'ye göre 1970-2002 yılları arasında Nijerya üzerinde yapılan çalışma sonucunda petrol ve iletişim alanındaki DYSY'ler ekonomiyi pozitif yönde etkilerken, imalat sektöründeki yatırımların ise negatif etkilediği görülmektedir. Aykut ve Sayek (2007)'e göre 1990-2003 yılları arasında Türkiye üzerinde basit korelasyon ilişkisi kurularak bir çalışma hazırlanmıştır. Bu çalışmanın sonucunda ise DYSY'ler miktarı ekonomiye olumlu katkı sağlar ama hangi sektörde gerçekleştiğinin büyük önemi vardır. İmalat sektörüne yabancı sermaye girişleri arttıkça, ekonomik büyümeye pozitif etki ederken, hizmet sektörüne DYSY girişlerinin artması istatistiksel olarak anlamsız bir sonuç doğurduğu gözlemlenmiştir. Alfaro ve Charlton (2007)'a göre 1990-2001 yıllar periyodun da panel veri analizi kullanılarak yirmi iki OECD ülkesi üzerinde yapılan çalışma sonucu DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif yönlü bir bağın varlığı gözlemlenmiştir.

Alagöz ve diğ. (2008)'a göre 1992-2007 yıllar aralığında granger nedensellik analizi kullanılarak Türkiye üzerinde yapılan çalışma sonucunda bu tarih aralığında bir nedensellik bağı olmadığı sonucuna varılmıştır. Magnus ve Fosu (2008)'ya göre Gana var modeli, eş bütünleşme analizi ile granger nedensellik analizi kullanılarak yapılan çalışmada 1983 dönemi öncesinde DYSY'ler ile ekonomik büyüme arasında ki ilişkinin anlamlı olmadığı sonra ki dönemler ise DYSY'lerin ekonomik büyümeyi üzerinde pozitif yönde etki oluşturduğu gözlemlenmiştir. Örnek (2008)'e göre Türkiye üzerinde zaman serisi ve Granger nedensellik testi tercih edilerek gerçekleştirilen çalışmanın sonucunda kısa süreli sermaye girişleri ile DYSY'ler ekonomik büyümeyi pozitif şekilde etkilemektedir.

Karimi ve Yusop (2009)'a göre Todo-Yamamoto nedensellik analizi ve ARDL sınır testi tercih edilerek Malezya üzerinde yapılan çalışma sonucunda uzun dönem için DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde sağlam bir ilişki oluşturmadığı gözlemlenmiş ve DYSY'lerin dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkilediği ortaya koyulmuştur. Vu ve Noy (2009)'a göre altı OECD ülkesi üzerinde yapılan çalışma sonucunda DYSY'ler doğrudan ve dolaylı yoldan işgücü ile etkileşimdedir ve bunun sonucunda ekonomik büyümenin etkilendiği gözlemlenmiştir. Kahramanoğlu (2009)'a göre yapmış olduğu çalışma 1970-2002 ve 2002-2008 yılları arasında iki ayrı zaman diliminde incelenmiştir. Biri DYSY'lerin son derece zayıf olduğu 70-02 dönemleri ile sermaye girişlerinin en üst düzeye ulaştığı 02-08 dönemleri arasındır. Çalışmanın sonucuna göre 70-02 dönemleri arasında düşük DYSY'lerden ekonomik büyümeye düzgün bir nedensellik bağı bulunmamıştır. Ancak 02-08 dönemleri arası DYSY'ler istikrarlı hale gelmiş ve ekonomik büyüme üzerinde ciddi şekilde etkili olduğu gözlemlenmiştir.

Yılmaz (2010)'e göre 1991-2007 yıllar arasında granger nedensellik testi kullanarak Türkiye üzerinde DYSY'lerin ekonomik büyümeye etkisi incelenmiştir. Çalışmada DYSY'ler ile dış ticaretin ekonomik büyüme etkisi bu tarihler arası üçer aylık veriler ile incelenmiş olup DYSY'ler zayıfta olsa ithalat ve ihracata etki de bulunmuşlardır. DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde nedensellik bir bağı olmadığı gözlemlenmiştir. Elçakar ve Yılğör (2010)'e göre on beş gelişmekte olan ülkeler üzerinde 1975-2005 dönemleri arası DYSY ile GSYİH uzun dönemli veriler işlenmiş ve panel birim kök testi kullanılmıştır. DYSY'ler ile GSYİH'nın birim kök varlığı

görülmüştür. Bu ise durağanlığı ifade etmektedir. Bunun sonucunda GOÜ'ler de DYSY'ler ile GSYİH arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Ocak (2015)'e göre Türkiye'de 1984-2013 yılları arasında Engle-Granger eş bütünleşme testi kullanılarak yapılan çalışma sonucunda DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki gösterdiği kanıtlanmıştır. Öte yandan, DYSY ile ekonomik büyüme arasında bulunan nedensellik ilişkisi, çift yönlü bir ilişki biçiminde oluştuğu gözlemlenmiştir. Kahveci (2016)'a göre 1984-2013 yılları arasında Türkiye'de Johansen-Juselius, Toda-Yamamoto ve Granger nedensellik testleri kullanılarak yapılan çalışmada DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. Modelde ekonomik büyüme, istihdam ve sermaye birikimi değişkenleri kullanılmıştır. Bulgulara göre DYSY'nin istihdam artışını sağlayıp ekonomik büyümeye katkı sağladığı ve ülkeye yapılan DYSY arttıkça ülkenin gayri safi sabit sermaye oluşumunda artış sağlandığı görülmüştür. Bu artışlar ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediği gözlemlenmiştir. GSMH ve istihdam ile DYSY arasında nedensellik ilişkisi bulunmakta olup sermaye birikimi ile tek yönlü nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Tablo 3

DYSY'ler ve Makroekonomik İstikrar İlişkisi

Yazar(lar)	Örneklem ve kullanılan ekonomik yöntem	Bulgular
Obwona (2001)	Uganda Eşanlı denklem yapısı	Makroekonomik ve politik istikrarın DYSY'lerin üzerinde diğer bütün unsurlardan daha güçlü bir etki sağladığı gözlemlenmiştir.
Kral (2002)	Çek Ekonomisi Zaman serisi analizi	GSYM, hükümet harcamaları ve cari açık Gibi değişkenler kullanılmış olup DYSY'lerin temel belirleyicilerini tespit etmeye çalışmıştır. Analiz sonucunda hükümet politikaların ve ekonomik istikrarın yabancı yatırımcılar üzerinde büyük etkisinin olduğu bulgulanmıştır.

Tablo 3

DYSY'ler ve Makroekonomik İstikrar İlişkisi (Devam)

Bevan ve Estrin (2002)	Doğu Avrupa ülkeleri Çekim modeli yaklaşımı	Ülke riski, işgücü maliyeti, ekonomik büyüklük, nüfus, yatırımcı ülkeye uzaklık gibi faktörler DYSY girişleri üzerinde anlamlı bulgular göstermiştir.
Bouoiyour (2003)	Fas 1960-2001	DYSY'ler Fas ekonomisinin gelişiminde önemli bir unsur olduğu ve özelleştirme faaliyetlerinin DYSY'lerin değişiminde etkili olduğu belirlenmiştir. Sonuçlardan bir diğeri ise liberalleşme ve ticari açılımda ki gelişimin DYSY'leri arttırdığı konusunda yerli firma verimliliği ve işgücü niteliğini arttırdığı bulgulanmıştır.
Dağ ve Diğ (2004)	Pakistan	DYSY girişleri ile ekonomik ve sosyo-politik öğelerin uzun vadede etkileşimi araştırılmış olup analiz sonucu; GSYM, ekonomik açıklık, döviz kuru ve politik risk arasında uzun vadede anlamlı bir bağın olduğu bulgularına ulaşılmıştır.
Asiedu (2005)	22 Afrika ülkesi Panel veri analizi 1984-2000	Pazar büyüklüğü, doğal kaynaklar, hükümet politikaları ve politik istikrarsızlık şeklindeki değişkenlerin DYSY üzerindeki etkileri araştırılmış olup analiz sonucu pazar büyüklüğü ve doğal kaynaklar DYSY üzerinde olumlu sonuçlar doğurmuştur. Aynı zamanda düşük enflasyon, güçlü altyapı, nitelikli nüfus, düşük seviyede yolsuzluk güvenilir politik yapı faktörlerde aynı şekilde olumlu göstergeler doğurmuştur.
Faeth (2005)	Avustralya Zaman serisi analizi ve Panel veri analizi	Ekonomik büyüme, Pazar büyüklüğü ve ücretler değişkenliği kullanılarak DYSY girişlerinde belirleyici unsur olduğuna varılmıştır.

Tablo 3

DYSY'ler ve Makroekonomik İstikrar İlişkisi (Devam)

Karagöz (2007)	Eş bütünleşme ve Zaman serisi analizi	Çalışmada makroekonomik değişkenler ve DYSY girişleri arasındaki uzun dönem ilişkilerine bakılmıştır. Değişkenler piyasa hacmi, ekonomik istikrar, döviz kuru, ticari açıklık sermayenin stoku, sağlam altyapı, politika riski, beşeri sermaye olup eş bütünleşme ve zaman serisi analizi kullanılmıştır. Bulgu sonuçlarında ticari açıklığının DYSY girişleri üzerinde anlamlı etkileri olduğu bulgulanmıştır.
Soyek (2009)	GOÜ Niceliksel analiz yaklaşımı	Gelişmekte olan ülkeler üzerinde yaptığı araştırmada enflasyonun ekonomideki olumsuz etkisi DYSY'lerin girişleri ile azalmakta olduğu gözlemlenmiştir.
Abulescu vd. (2010)	10 Doğu ve Merkez Ülkeleri	Finansal istikrar endeksinin DYSY'lerin belirleyicisi olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.
Oman Khan (2011)	Çoklu Zaman Serisi Analizi	Enflasyonun DYSY'ler üzerinde bir etkisi bulunmadığı bulgulanmıştır.
Mariana (2011), Poulsen (2011) ve Hufbauer (2011)	-	Küresel ekonomide yaşanan finansal istikrarsızlık ve krizlerin DYSY'leri azaltacağı savunulmuştur.
Andinuur (2013)	Zaman Serisi Analizi Gana	Düşük enflasyon seviyeleri, ülkeye önemli miktarda yabancı sermaye girişini garanti eden olumlu bir ekonomi ortamı sağlamıştır.
Aksu (2017)	Türkiye Granger Nedensellik Testi	Türkiye ekonomisi için 6 farklı endeksten ve 34 göstergeden oluşan finansal istikrar endeksi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre Türkiye'de finansal istikrar ortamının DYSY'leri çekme konusunda etkili olmadığı fakat DYSY girişlerinin finansal istikrar ortamını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3

DYSY'ler ve Makroekonomik İstikrar İlişkisi (Devam)

Mason ve Vracheva (2017)	GOÜ ve GÜ Panel Veri Analizi	Enflasyonun DYSY'lere etkisi araştırılmış olup bulgulara göre enflasyon hedeflemeyi DYSY'nın üzerinde GÜ'lerde GOÜ'e göre daha pozitif bir etki gösterir. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesi orta gelir seviyesi ve altındaki gelişmekte olan ülkelerden, orta gelir seviyesi üstünde ki gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha olumlu bir etki olduğu bulgulanmıştır.
Yamangil (2018)	Türkiye	Türkiye'ye gelecek doğrudan yabancı sermaye yatırımlar istihdam, teknoloji ve yüksek katma değer yaratan yeni yatırımlar şeklinde ortaya çıktığı zaman ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek için ülkede ekonomik ve siyasi istikrar olması gerekmektedir ve buna uygun şartlar sağlanmalı ve devamlılığı olması gerekmektedir.

Obwona (2001) tarafından Uganda'da DYSY faktörleri eşanlı denklem yapısı içinde incelenerek makroekonomik ve politik istikrarın bütün diğer ögelerden daha çok etkili olduğu bulgulanmıştır. Kral (2002) tarafından gerçekleştirilen çalışmada GSYM, hükümet harcamaları ve cari açık gibi değişkenler kullanılmış olup zaman serisi analizi ile Çek ekonomisinin DYSY'lerin temel belirleyicilerini tespit etmek istemiştir. Çalışma sonucunda hükümet politikaları ile ekonomik istikrarın yabancı yatırımcılar üzerinde büyük etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bevan ve Estrin (2002) tarafından Doğu Avrupa ülkeleri üzerinde DYSY girişlerinde etkili faktörler araştırılmıştır. Analizde çekim modeli yaklaşımı kullanılarak ülke riski, işgücü maliyeti, ekonomik büyüklük, nüfus, yatırımcı ülkeye uzaklık gibi faktörler DYSY girişleri üzerinde anlamlı bulgular göstermiştir.

Bouoiyour (2003) tarafından 1960-2001 dönemleri arası Fas'ta DYSY akışlarını belirleyen faktörler bir ekonomik model kullanarak incelenmiştir. DYSY'ler Fas ekonomisinin gelişiminde önemli bir unsur olduğu ve özelleştirme faaliyetlerinin DYSY'lerin değişiminde etkili olduğu belirlenmiştir. Sonuçlardan bir diğeri ise liberalleşme ve ticari açıklıkta ki gelişimin DYSY'leri arttırdığı bununda yerli firma verimliliği ve işgücü niteliğini arttırdığı bulgulanmıştır. Dağ ve Diğ (2004) tarafından Pakistan ekonomisi için DYSY'lerin ülkeye girişleri ile ekonomik ve sosyo-politik faktörlerin uzun vadede birbiriyle etkileşimi araştırılmıştır. Analiz sonucu; GSYM, ekonomik açıklık, döviz kuru ve politik risk arasında uzun vadede pozitif ve anlamlı bir bağ olduğu bulgularına ulaşılmıştır.

Asiedu (2005) tarafından 1984-2000 yılları arasında 22 Afrika ülkesinde panel veri analizi kullanılarak Pazar büyüklüğü, doğal kaynaklar, hükümetin uyguladığı politikalar ve politik istikrarsızlık şeklindeki ögelerin DYSY üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Analiz sonucu Pazar büyüklüğü ve doğal kaynaklar DYSY üzerinde olumlu sonuçlar doğurduğu gözlemlenmiştir. Aynı zamanda düşük enflasyon, sağlam altyapı, nitelikli nüfus, düşük oranda yolsuzluk güvenilir politik yapı faktörlerde aynı şekilde olumlu göstergeler doğurmuştur. Faeth (2005) tarafından Avustralya ekonomisinde zaman serisi ve panel verilerden faydalanılarak oluşturulan modelde Pazar büyüklüğü, ekonomik büyüme ve ücretler değişkenliği kullanılarak DYSY girişlerinde belirleyici unsur olduğuna varılmıştır.

Karagöz (2007) tarafından bazı makroekonomik değişkenler ve DYSY girişleri arasındaki uzun dönem ilişkilerine bakılmıştır. Değişkenler piyasa hacmi, ticari açıklık, ekonomik istikrar, sermayenin stoku, döviz kuru, sağlam altyapı, politikada gerçekleşen riskler, beşeri sermaye olup eş bütünleşme ile zaman serisi analizi kullanılmıştır. Bulgu sonuçlarında DYSY'lerin bir yarıyıl gecikmeli sonuçlarının ve ticari açıklığının DYSY'lerin ülke girişleri adına anlamlı etkileri olduğu bulgulanmıştır. Soyek (2009) tarafından niceliksel analiz yaklaşımına göre gelişmekte olan ülkeler üzerinde yaptığı araştırmada enflasyonun ekonomideki olumsuz etkisi DYSY'lerin girişleri ile azalmakta olduğu gözlemlenmiştir.

Abulescu vd. (2010) tarafından 10 tane Doğu ve Merkez Avrupa ülkeleri üzerinde yaptığı çalışmaya göre finansal istikrar endeksinin DYSY'lerin belirleyicisi olabileceği sonucuna ulaşılmıştır. Omankhanlen (2011) tarafından çoklu zaman serisi analizi kullanılarak yaptığı araştırmada enflasyonun DYSY'ler üzerinde bir etkisi bulunmadığı bulgulanmıştır. Mariana (2011), Poulsan (2011) ve Hufbaver (2011) tarafından küresel ekonomide yaşanan finansal istikrarsızlık ve krizlerin DYSY'leri azaltacağı savunulmuştur. Andinuur (2013) tarafından zaman serisi regresyon analizi kullanarak Gana üzerine yapılan araştırmada, düşük enflasyon seviyeleri, ülkeye önemli miktarda yabancı sermaye girişini garanti eden olumlu bir ekonomi ortamı sağlamıştır.

Aksu (2017) tarafından göre Granger Nedensellik Testi kullanılarak yaptığı çalışmada Türkiye ekonomisi için 6 farklı endeksten ve 34 göstergeden oluşan finansal istikrar endeksi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre Türkiye'de finansal istikrar ortamının DYSY'leri çekme konusunda etkili olmadığı fakat DYSY girişlerinin finansal istikrar ortamını olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Mason ve Vacheva (2017) tarafından GÜ ve GOÜ'ler üzerinde panel veri analizi kullanarak enflasyonun DYSY'lerine etkisi araştırılmıştır. Bulgulara göre enflasyon hedeflemeyi DYSY'nın üzerinde GÜ'lerde GOÜ'lere göre daha pozitif bir etki gösterir. Aynı zamanda enflasyon hedeflemesi orta gelir seviyesi ve altındaki gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha olumlu bir etki olduğu bulgulanmıştır. Yamangil (2018)'e göre Türkiye üzerinde yapılan çalışmada gelecek DYSY'ler istihdam, teknoloji ve yüksek katma değer yaratan yeni yatırımlar şeklinde ortaya çıktığı zaman ekonomik büyümeye katkı sağladığı gözlenmiştir. Ayrıca DYSY'leri çekmek için ülkede ekonomik ve siyasi istikrar olması gerekmektedir Bundan dolayı buna uygun koşullar sağlanmalı ve devamlılığı olması gerektiği kanıtlanmıştır.

Çalışmamızın bu bölümde literatürden faydalanılarak DYSY 'lerin belirleyicileri, ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrar ile gerçekleştirdiği ilişkileri ele alan literatür taraması gerçekleştirilmiş olup tablolastırılmıştır. Varılan genel değerlendirmeye göre DYSY'lerin; ekonomik büyüme üzerinde ki etkisinde tam bir netlik söz konusu olmadığını görebiliyoruz. Ancak her ne kadar görüş çeşitliliği olsa da, DYSY'ler, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki olumlu etkisi genel

kabul görmektedir. DYY'lerin ekonomik büyüme üzerine pozitif etkilerinin ortaya çıkabilmesi GOÜ'ler bakımından DYSY'ler için destekleyici yatırım ortamları hazırlanmalı ve minimum bir kalkınma düzeyine erişmiş olması gerekmektedir. Bir sonraki bölümümüzde makroekonomik istikrarın DYSY üzerindeki etkisini DYSY, kişi başına gelir, tüketici fiyat endeksi, bütçe açığı ve cari açık değişkenleri kullanılarak analiz edilecektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK İSTİKRARIN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Makroekonomik istikrarın DYSY üzerindeki etkisini ADF, PP ve uzun dönem sonuçları için ARDL modelinden faydalanılarak analiz edilecektir. Bunun için DYSY, kişi başına gelir, Tüketici fiyat endeksi, bütçe açığı ve cari açık değişkenleri kullanılacaktır.

4.1. MODEL YÖNTEM VE VERİ SETİ ANALİZİ

Konuyla ilgili mevcut literatürü takiben kurulan model 1 numaralı denklemde verilmiştir.

$$FDI_t = \beta_0 + \beta_1 GDP + \beta_2 CPI + \beta_3 CA + \beta_4 BTA + \varepsilon_t \quad (1)$$

Parasal istikrarın göstergesi olarak enflasyon kullanılırken mali istikrarın göstergesi olarak bütçe açığı ve cari açık kullanılmıştır. 1 numaralı denklemde fiyat istikrarı göstergesi olarak kullanılan tüketici fiyatları endeksi (CPI), kişi başına reel GSYİH (GDP) ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) verileri Dünya Bankası Dünya Kalkınma Göstergeleri veri tabanından alınmıştır. BTA, bütçe açığının milli gelir içindeki payını ifade etmektedir ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı veri tabanından alınmıştır. Bir diğer makroekonomik istikrar göstergesi olan cari açık (CA) verileri ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) elektronik veri dağıtım sistemi (EVDS) üzerinden temin edilmiştir. Veri seti yıllık verilerden oluşmaktadır ve 1975-2017 dönemini kapsamaktadır.

Ekonometrik analiz için ilk etapta serilerin durağanlığı belirlenmektedir. Bunun için kaynaklarda da sık şekilde kullanılan Augmented Dickey Fuller Birim Kök Testi (ADF) ve Philips-Perron Birim Kök Testi (PP) parametreler için uygulanacaktır. Ardından parametrelerin durağanlık seviyeleri baz alınarak

uygulanması düşünölen eş bütünleşme ve nedensellik testleri üzerinde karar verilecektir.

4.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (Adf) Birim Kök Testi

Zaman serilerinin durağan olup olmadığını analiz etmek adına ve kaçınıcı dereceden bütünleşik olduğunu gözlemlemede kullanılan en yaygın yöntem Dickey-Fuller (1979-1981)'in eliyle ortaya çıkarılıp geliştirilen, Dickey-Fuller Birim Kök Testi en bilindik ve yaygın yöntemlerdendir. Bir zaman serisinin durağanlığa ulaşabilmesi amacıyla, parametrelerin ortalaması ile varyansının dönem içinde müdahale edilip değıştirilmemesi gerekmektedir. Aynı zamanda iki periyot arasındaki kovaryansının, kovaryansın ölçüldüğü periyota değil de sadece iki periyot arasındaki mesafeyle ilişkilendirilmesi gerekir (Gujarati, 2011).

İktisadi parametrelerin çoğunlukla artma ve azalma eğilimi gösterdiklerinden durağan değillerdir. Aynı zamanda serilere dair varyans ve ortalamaları da zamanla ilişkili şekilde değışim göstermektedir. Zaman serilerinin durağanlık derecelerinin analizinde kullanılan ADF Birim Kök Testi için oluşturulan regrasyon denklemleri aşağıda gösterildiğı şekildedir.

$$\Delta y_t = \alpha_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_2 trend + \alpha_1 y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Sıfır varsayımı; serinin durağanlık göstermediğini, başka bir değışle seride birim kökün varlığını ifade etmektedir. Alternatif varsayım ise serinin durağanlığını belirtmektedir.

4.1.2. Philips –Perron (Pp,1988) Birim Kök Testi

Zaman serilerinde durağanlık özelliklerinin araştırılması amacıyla sıkça başvurulmuş bir diğer yol ise Philips - Perron (1988) testidir. Philips – Perron (PP) testi, ADF testinin genişletilmiş şeklidir. PP testinin küçük örnekler için ADF testine nazaran daha güvenilir olduğu bilinmektedir. Aynı ADF testinde olduğu gibi PP testi için de sıfır varsayımı seri üzerinde birim kökün olduğunu dolayısıyla serilerin durağanlık göstermediği ifade edilirken alternatif varsayımda ise birim kök bulunmamaktadır. Dolayısıyla serilerin durağanlık gösterdiğini ifade etmektedir. ADF de olduğu şekilde test istatistiği mühim (kritik) değerden küçük ise sıfır varsayımı reddedilir.

Philip-Perron testinin ADF'den farkı, Philips-Perron'a ait analizlerde hata terimi konusunda varsayımlar daha fazla esnektir. ADF testine nazaran hata terimi bağımsız ve sabit varyansa sahiptir. Bu hususta göz önünde bulundurulması gereken husus hata terimleri arasında korelasyonun bulunmaması ve sabit varyansın bulunup bulunmaması mevzusunda netliktir. PP (1998) hata terimleri ile ilgili varsayımı genişletmiştir. Arasında ki regresyon durumunu daha anlaşılır bir şekilde anlatmaktadır (Tarı, 2010: 400).

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$y_t = \alpha_0 + y_{t-1} + \alpha_2 \left(t - \frac{T}{2} \right) + \varepsilon_t$$

Bu regresyonda;

T; Gözlem sayısı

ε_t : Hata terimini ifade etmektedir.

Hata teriminin beklenen ortalaması "0" olmalıdır. Fakat bu regresyonda hata terimlerinin arasında içsel ilişki (serial correlation) bulunmadığı ya da homojenlik varsayımı olmazsa olmazlardan değildir. Görüldüğü üzere PP testinde, ADF testinde bulunan bağımsızlık ve homojenlik varsayımlarından vazgeçilmiş olup hata terimlerinin yetersiz bağımlılığı ve heterojen dağılımını onaylamaktadır. Böylece PP,

ADF t istatistiklerinin ilerletilmesi hususunda hata terimlerinin varsayımları hakkındaki kısıtlamaları göz önünde bulundurmamıştır (Tarı, 2010: 400).

4.2. BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

Parametreler durağan ve aynı seviyede bütünleşik ise parametreler üzerinde istatistiksel şekilde anlamlı regresyon bağları gözlemlenip tespit edilebilmektedir. Birim kök analizleri ile makroekonomik parametrelerin durağan olup olmadıkları belirlenmektedir. Zaman serileri üzerinde birim kökün olması halinde o seride durağanlığın gerçekleşmediğini ifade etmektedir. Model üzerinde kullanacağımız parametrelerin ise durağan olup olmadıklarını, şayet durağan ise kaçınıcı seviyeden durağan olduklarını Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi ve Philips-Perron (PP) testi ile belirlenmiştir.

Tablo 4

Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişkenler	Model	ADF Test İstatistiği	PP Test İstatistiği	Sonuç
LNGDP	C+T	-2,234 (0,458)	-2,234 (0,458)	I_1
Δ LNGDP	C	-6,441 (0,000)	-6,440 (0,000)	
CPI	C+T	-1,851 (0,662)	-1,993 (0,587)	I_1
Δ CPI	C	-5,041 (0,001)	-4,646 (0,006)	
CA	C+T	-1,754 (0,705)	-3,817 (0,025)	$I_1 - I_0$
Δ CA	C	-9,268 (0,000)	-	
BTA	C+T	-1,893 (0,639)	-1,950 (0,610)	I_1
Δ BTA	C	-3,076 (0,036)	-3,370 (0,017)	
LNFDI	C+T	-4,541 (0,004)	-4,626 (0,003)	I_0
Δ LNFDI	-	-	-	

Serilerin durağanlık analizlerini yapmak üzere yapılan ADF ve PP tahmini sonuçları tablo 4'te verilmiştir. ADF testinde maksimum gecikme seviyesi 3 olarak seçilmiş ve optimum gecikme değeri Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Değişkenlerin düzey hallerinde trend anlamlı bulunmuştur ve sabit ve trend birlikte dikkate alınmıştır. Fark değerlerinde ise yalnızca sabit dikkate alınmıştır. Buna göre; kişi başına gelir, tüketici fiyatları endeksi ve bütçe açığı değişkenleri birinci dereceden durağandır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı değişkeni trend durağandır ve cari açık değişkeni ADF testine göre birinci dereceden durağan iken PP testine göre trend durağandır. Bu sonuçlar çerçevesinde değişkenlerin farklı derecelerden durağan olduğu görülmektedir.

4.3. ARDL MODELİ VE SINIR TESTİ ANALİZİ

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin belirlenmesinde Pesaran ve Shin (1998) tarafından geliştirilen ARDL modeli ve sınır testi analizi kullanılacaktır. Bu yöntem, farklı durağanlık derecelerine sahip değişkenler arasında eş bütünleşmeye imkân vermektedir. Aynı zamanda daha düşük gözlem sayısında daha doğru sonuçlara ulaşmaya olanak sağlamaktadır.

1 numaralı denklem çerçevesinde oluşturulan ARDL modeli aşağıdaki gibidir.

$$\begin{aligned} \Delta FDI_t = & \psi + \eta_0 FDI_{t-1} + \eta_1 GDP_{t-1} + \eta_2 CPI_{t-1} + \eta_3 CA_{t-1} + \eta_4 BTA_{t-1} \\ & + \sum_{j=1}^p \beta_{1j} \Delta FDI_{t-j} + \sum_{j=0}^q \beta_{2j} \Delta GDP_{t-j} + \sum_{j=0}^q \beta_{3j} \Delta CPI_{t-j} + \sum_{j=0}^q \beta_{4j} \Delta CA_{t-j} \\ & + \sum_{j=0}^q \beta_{5j} \Delta BTA_{t-j} + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

Sınır testi analizi, “eş bütünleşme yoktur” hipotezinin hesaplanan F istatistiği ile test edilmesi yöntemine dayanmaktadır. Buna göre hesaplanan F istatistiği üst sınır kritik değerin üstünde ise uzun dönemli ilişki yoktur hipotezi reddedilir. Bu durum, değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Sonrasında ise 2 numaralı denklem çerçevesinde hata düzeltme modeli kurulacaktır. Hata düzeltme modeli aşağıdaki gibidir.

$$ECT_t = FDI_t - \beta_0 - \beta_1 GDP_t - \beta_2 CPI_t - \beta_3 CA_t - \beta_4 BTA_t \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \Delta FDI_t = & \gamma_0 + \sum_{i=1}^n \gamma_{1i} \Delta FDI_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{2i} \Delta GDP_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{3i} \Delta CPI_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_{4i} \Delta CA_{t-i} + \\ & \sum_{i=0}^q \gamma_{5i} \Delta BTA_{t-i} + \delta ECT_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

(4)

3 numaralı denklemde ECT, hata düzeltme terimini ifade etmektedir. Hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olması, kısa dönemdeki dengesizliklerin uzun dönemde giderildiği anlamına gelmektedir.

4.4. AMPİRİK SONUÇLAR

2 numaralı denklem çerçevesinde tahmin edilen ARDL modeli tablo 5’te verilmiştir.

Tablo 5

ARDL (1,0,0,1,0) Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	Olasılık
LNFDI(-1)	0.351466	2.457423	0.0191
LNGDP	3.728518	4.469184	0.0001
CPI	-0.012521	-2.234639	0.0319
CA	0.017330	0.326563	0.7459
CA(-1)	-0.088546	-1.631240	0.1118
BTA	-0.012463	-0.233484	0.8167
C	-86.39336	-4.329347	0.0001
LM	1,571 (0,218)		
HET	0,943 (0,476)		
RMS	0,070 (0,791)		
JB	0,169 (0,918)		

ARDL modeli tahmininde maksimum gecikme seviyesi 3 olarak seçilmiş ve uygun gecikme düzeyi Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Belirlenen gecikme düzeyinde yapılan tanı testlerine göre bu gecikme seviyesinde otokorelasyon, değişen varyans ve model tanımlama hatası görünmemektedir. Ayrıca hata terimleri normal dağılmaktadır. Değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmak üzere yapılan sınır testi analizi sonuçları tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6

Sınır Testi Analiz Sonuçları

Açıklayıcı değişken sayısı	F-istatistiği	%5 alt sınır	%5 üst sınır
4	4,58	2,86	4,01

Sınır testi analiz sonuçlarına göre hesaplanan F istatistiği %5 üst sınır kritik değeri aşmaktadır. Buna göre “eş bütünleşme yoktur” hipotezi %5 düzeyinde reddedilmiştir. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki vardır. Bu sonuçlar çerçevesinde tahmin edilen uzun dönem katsayıları tablo 7’de verilmiştir.

Tablo 7

Uzun Dönem Katsayı Tahmini

Değişkenler	Katsayı	t istatistiği	Olasılık
LNGDP	5.749150	7.523953	0.0000
CPI	-0.019307	-2.187209	0.0355
CA	-0.109811	-1.002392	0.3230
BTA	-0.019218	-0.232598	0.8174
C	-133.2133	-6.557943	0.0000

Tahmin edilen uzun dönem katsayılar, ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi pozitifdir ve %1 düzeyinde anlamlıdır. Fiyat istikrarı göstergesi olarak kullanılan tüketici fiyatları endeksi ise doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Fiyat istikrarsızlığı, doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini azaltıcı yönde etkide bulunmaktadır. Bu etki %5 düzeyinde anlamlıdır. Öte yandan cari açık ve bütçe açığı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlar arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Tablo 8

Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

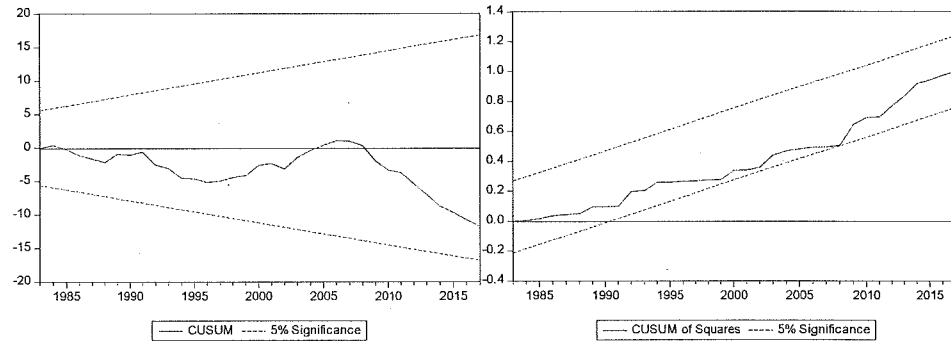
Değişkenler	Katsayı	t istatistiği	Olasılık
D(LNGDP)	3.728518	4.469184	0.0001
D(CPI)	-0.012521	-2.234639	0.0319
D(CA)	0.017330	0.326563	0.7459
D(BTA)	-0.012463	-0.233484	0.8167
ECT(-1)	-0.648534	-4.534494	0.0001

Tablo 8’de verilen hata düzeltme modeli sonuçlarına göre hata düzeltme teriminin bir gecikmeli değerinin katsayısı negatiftir ve %1 düzeyinde anlamlıdır. Buna göre kısa dönemdeki dengesizlikler uzun dönemde giderilmektedir. Her dönemde hataların %64’ü giderilmektedir ve değişkenler uzun dönemde dengeye gelmektedir.

Tahmin edilen parametrelerin istikrarı, Brown vd. (1975) CUSUM ve CUSUM of Squares testleri ile araştırılmıştır.

Şekil 1

CUSUM ve CUSUMS of Squares Test Sonuçları



Şekil 1’de verilen CUSUM ve CUSUM of Squares testleri sonuçlarına göre tahmin edilen parametreler uzun dönemde %5 düzeyinde istikrarlıdır.

4.5. UYGULAMA BÖLÜMÜNÜN GENEL BİR DEĞERLENDİRMESİ

ARDL modelinden faydalanılarak DYSY, kişi başına gelir, bütçe açığı, Tüketici fiyatları endeksi ve cari açık değişkenleri arasında uzun dönem ilişkisinin varlığı araştırılmış olup çalışmamızda maksimum geçilme seviyesi üç olarak alınmıştır. Tahmin edilen ARDL (1,0,0,1,0) modelinde otokorelasyon, değişen varyans ve model tanımlama hatası bulunmamaktadır. Bu çerçevede tahmin edilen sınır testi istatistiği 4.58 olup Pesaran vd. (2001) üst kritik değerini aşmaktadır. Bu anlamda modelimizde bir uzun dönem eş bütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilir. Bu anlamda ekonomik büyümenin yabancı doğrudan yatırım girişlerini olumlu yönde desteklediği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir yandan cari açık ve bütçe açığı ile DYSY arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Ayrıca tahmin edilen hata düzeltme modelinde hata terimi negatif ve istatistiksel açıdan anlamlıdır. Her dönem için hataların %64 nün düzeldiğini söylemek mümkündür.

SONUÇ

1980 sonrası finansal serbestleşmenin gerçekleşmesi ile birlikte bu durum sermaye hareketlerini serbestleştirmiştir. 1990'dan sona giderek artan küreselleşme olgusu, GÜ'lerden sonra GOÜ'ler arasında önüne geçilemeyen bir hızla yayılmaya başlamıştır. GOÜ'ler dış ticaretleri açık veren, kaynak ve iç tasarruf yetersizliğine sahip ülkelerdir. Bu ülkeleri kısa vade de ihtiyaç duyulan sermaye akımları ve portföy yatırımlarına nazaran uzun dönemde daha güçlü bir faktör şeklinde görülen DYSY'ler tercih edilir konuma getirildi ve yoğun şekilde uygulanmaya teşvik edilmiştir. DYSY'lerin, yeni teknolojik transfer, yeni istihdam yaratması, ülkeler arasındaki rekabeti yoğunlaştırarak yaygınlaştırması, sermaye birikimini arttırması, mevcut faktör verimliliğini arttırması ve ekonomik büyümeye yardımcı olması gibi durumlar sağlamaktadır. Romer (1993)'a göre yabancı sermaye girişine ihtiyaç duyan GOÜ'lerin yalnızca sorunu fiziki sermayeden daha çok bilgi ve fikir seviyesindeki yani bilgi yetersizliğinden ileri geldiğini vurgulamaktadır.(Romer,1993)'agöre bu bağlamda DYSY'lerin ekonomik büyüme üzerine etki yaratabilmesi için çeşitli engellerin kaldırılması ya da en aza indirilmesi gerekmektedir.

Taranılan birçok literatür sonuçlarına göre; Piyasa hacmi, GSYİH değişkeni, dış ticaret açıklığı, reel döviz kurunda ki artış, finansal piyasalarda ki gelişmişliğin göstergesi olan özel sektör kredilerinin değişmesi, dış ticaret dengesizliklerinde iyileştirme, vergi oranlarının düşürülmesi, enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesi, dış borç yükünde ki azalış, eğitim düzeyinde iyileşme, makroekonomik istikrar ve politik istikrar gibi faktörler DYSY girişlerini teşvik etmektedir.

Bu durumda üzerinde durulması gereken bu teşvik edici ortamın sürdürülebilmesidir. Bunun için son düzenlemelerin hızlıca yapılarak yurtiçi yatırımın yükseltilmesine dair ekonomik önlemlerin seri şekilde sağlanmasıdır. Çünkü DYSY ev sahibi ülkeye giriş yapmaya karar verirken ülkenin yurt içindeki yatırımları kılavuz olmaktadır. Dolayısıyla yurtiçi yatırımların da sağlamış olduğu başarı ülke ekonomisi istikrarının büyük payı olduğu gözlemlenmiştir (Düzgün, 2008: 200) Ekonomik istikrarın yanı sıra DYSY istikrarlı ve buhran dönemlerinden

kurtulmuş ekonomileri tercih ettiği görülmektedir. Bundan dolayı yabancı sermayenin ülkeye girişinde siyasal istikrarın da önemi büyüktür.

Bu çalışmanın son bölümünde makroekonomik istikrarın DYSY üzerindeki etkisi ADF, PP ve uzun dönem sonuçları için ARDL modelinden faydalanılarak ifade edilmiştir. DYSY, kişi başına gelir, bütçe açığı, Tüketici fiyatları endeksi ve cari açık değişkenleri arasında uzun dönem ilişkisinin varlığı araştırılmıştır. ADF testine göre maksimum geçilme seviyesi üç olarak alınmış olup optimum gecikme değeri Schwarz bilgi kriterine göre ele alınmıştır. Değişkenlerin düzey durumunda trend anlamlı bulunmuş olup sabit ve değişken durumları birlikte ifade edilmiştir. Ancak bu fark değerlerinde sadece sabit durum dikkate alınmıştır. Bütün bu göstergeler çerçevesinde; kişi başına gelir, tüketici fiyatları endeksi ve bütçe açığı değişkenleri birinci dereceden durağandır. DYSY değişkeni ise trend durağandır. ADF testine göre cari açık değişkeni birinci dereceden durağan iken PP testine göre trend durağandır. Elde edilen sonuçlara göre değişkenlerin farklı seviyelerde durağan oldukları görülmektedir.

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin belirlenmesinde ise farklı durağanlık seviyesine sahip değişkenler arasında eş bütünleşmeye olanak tanıyan ARDL modeli kullanılmıştır. Yapılan bu analize göre değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki gözlemlenmiştir. Tahmin edilen uzun dönem katsayılarında ekonomik büyümenin DYSY girişlerini pozitif yönde etkilediği ve %1 düzeyde anlamlı olduğu görülmektedir. Fiyat istikrarı göstergesi olarak kullanılan tüketici fiyatları endeksi ise DYSY girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Yani fiyat istikrarsızlığı DYSY girişlerini azaltmakta ve bu etkinin ise %5 düzeyinde anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer bir yandan cari açık ve bütçe açığı ile DYSY arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Sonuçlardan görüldüğü üzere çalışmamızda Türkiye üzerinde parasal istikrarın göstergesi olarak kullanılan tüketici fiyatları endeksindeki artış ülkede ki DYSY girişlerinde azalmaya sebep olacaktır. Bunun içinde ülkede enflasyon hedeflemesi politikasının doğru şekilde kullanılması gerekmektedir. Buda demektir ki, onaylanabilir bir enflasyon oranı belirlenip bu orana erişecek şekilde para politikasının yürütülmesidir. Bu doğrultuda ki para politikası yabancı yatırımcılar

için güvenilir makroekonomik ortam oluşturur. Böylece enflasyon hedeflemesi tarafından desteklenen istikrarlı enflasyon ve olumlu makroekonomik ortam ülkeye DYSY girişlerini arttıracaktır. Diğer yandan mali istikrar için kullanılan cari açık ve bte açığının Türkiye zerindeki DYSY girişlerinde etki etmediği gözlemlenmiştir. Bu bulgunun sebebine değinecek olursak; Türkiye gerek Avrupa gerek Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki büyük piyasalara yakınlığı, i piyasasındaki genç nüfus hakimiyeti, nispeten düşük işgücü maliyetleri, iyi eğitim almış yöneticilere sahip olması, kuvvetli telekomünikasyon altyapıya sahip olması şeklindeki avantajları ile yatırım için cezbedici ülke izlenimi sergilemektedir. Fakat sürekli değişen mevzuatlar ve bürokrasisi bakımından cazip görülmemektedir. Yani yabancı yatırımcı Türkiye için yatırım yaptığı zaman öncelikli olarak ülkenin siyasi istikrarını göz önünde bulundurup, değerlendirerek yatırım yapmaktadır. Çalışmamızda Türkiye için mali istikrarın anlamsız çıkması bu sebepten kaynaklı olabileceğini akıllara getirmektedir.

Diğer bir yandan, DYSY'lerin; ekonomik büyüme üzerinde ki literatür özetlerinden yola çıkarak, tam bir netlik söz konu olmadığını görebiliyoruz. Ancak her ne kadar görüş çeşitliliği olsa da, DYSY'ler, ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkisi genel kabul görmektedir. DYY'lerin ekonomik büyüme üzerine pozitif etkilerinin ortaya çıkabilmesi GOÜ'lere göre, DYSY'ler için destekleyici yatırım ortamları hazırlanmalı ve minimum bir kalkınma düzeyine erişmiş olması gerekmektedir

KAYNAKÇA

- Acaravcı, A. ve Bostan F. (2010). “*Makroekonomik Değişkenlerin DoğrudanYabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik BirÇalışma*”. Cag University Journal of SocialSciences, 8(2).
- Andinuur, J. (2013). “*Inflation, foreigndirectinvestment and economicgrowth in Ghana*”MPhil Economics DegreeDissertation, Unpublished. University of Ghana
- Agarwal, J. P. (1980). “*Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey*”, WeltwirtschaftlichesArchiv, 116(4), 739-773.
- Agenor, P.F (2001), “*Benefits and Costs of International Financial Integration : Theory and Facts*”, Washington World Bank.
- Agun, B. H. “*Çevre Sorunlarına Yönelik Vergisel Düzenlemeler ve DoğrudanYabancı Yatırımlar*”.Yayınlanmamış Doktora Tezi. Marmara ÜniversitesiSBE.
- Aksu, M. ,Sakarya, Ş. ve Aksu, S. (2018) “*Finansal İstikrar ile Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Ekonomisinde Bir Uygulama*”Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2018 6(ICEESS’ 18) 195-200
- Alagöz, M. , Erdoğan, S. ve Topallı, N. (2008), “*Doğrudan Yabancı Yatırımların ve Ekonomik Büyüme :Türkiye Deneyimi 1992-2007*”, Gaziantep Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 7(1), 79-89.
- Albulescu, C. T. , Briciu, L. &Coroiu, S. I. (2010). “*Determinants of foreigndirectinvestment in CEECS: The role of financialstability, ScientificAnnals of the AlexandruIoanCuza*”, Economic SciencesSection, (Special Issue), 85-96.
- Alfaro,L. & Charlton, A. (2007), “*Growth and the Quality of the Foreign Direct Investment Equal ?*”, Working Paper, Harward Üniversitesi.
- Alıcı, A.A ve Ucal, M.Ş (2003), “ *Foreign Direct Investment, Export and Output Growth of Turkey : Causality Analysis*”, Paper to be presented at the European Trade Study Group, Fifth Annual Conference,
- Alkinoğlu, L.(2000), “*Parasal istikrarı sağlama da Merkez Bankasının Bağımsızlığı*”.
- Ang, J.B, (2008), “*Determinants of Foreign Investment in Malaysia*” , Journal of Policy Modeling, 30, 185-189

- Arıkan,D. (2006). "Türkiye 'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları" İstanbul ArıkanYayınları, 2006.
- Asiedu, E. (2002), "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?", Work Development, 30, 107-119
- Asiedu, E. (2005). " Foreign Direct Investment in Africa, UNU-WIDER, Research PaperNo. 2005/24, Helsinki.
- Aslanoğlu, E. (2002), "The Structure an the Impact of Foreign Direct Investment in Turkey", Marmara Üniversitesi, İİBF Dergisi, 31-50.
- Ayanwale, A.B, (2007), "FDI and Economic Growth : Evidence from Nigeria, African Economic Research, Consortium Research Paper, 165.
- Aydın, R. (2015), "Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği" Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstütisi, Ekonometri Anabilim Dalı.
- Aydoğan, E. (2004), "1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni", Celal Bayar Üniversitesi İİBF, Yönetim ve Ekonomi Dergisi 11, 91-110
- Aykut, D. ve Sayek, S. (2007), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyüme Etkisi" , Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi, 2(3), 33-64
- Balasubramanyam (1996), "Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries", Economic Journal, 106 (1),92-105.
- Balasubramanyam,(1999),"Foreign Direct Investment as an Engine of Growth",Journal of International Trade and Economic Development, 8 (1), 27-40.
- Bevan, A. &Estrin, S. (2000). "Determinants of Foreign Direct Invsetment inTransitionEconomies" William Davidson Institute Working Paper, 342.
- Bevan, A. A. &Estrin, S. (2004), "The Determinants of Foreign Direct Investmentinto European TransitionEconomies", Journal of Comperative Economics,32, s.778-778.
- Borensztein, (1998) ,"How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?", Journal of InternationalEconomics, 45 (1): 115-135.
- Bouoiyour,J. (2003). "The DeterminingFactors of Foreign Direct Investment inMorocco",http://www.erf.org.eg/tenthconf/Trade_Background/Bouoiyour.pdf

- Bulut,C. (2003), "*Türk Ekonomisinde Artan Kamu Açıklarının, Enflasyon, Faiz oranı ve Döviz Kuru Üzerinde ki etkileri*", 48
- Calvo,G.A, Leiderman, L. &Reinhart,C.M. (1996). "*Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s: Causes and Effects.*" Journal of Economics Perspectives,2004
- Candemir, A. (2006), "*Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktorler: Bir Uygulama.*"Cilt.1. İstanbul: Yased Yayınları.
- Canpolat, M. (2019), "*Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Dış Ticaret ilişkisi:BRICS-T Ülkeleri Örneği*" Yüksek Lisans Tezi, Çankaya Üniversitesi
- Carkovic, M. & Levine, R. (2002) ,"*Does Foreign Direct InvestmentAccelerate Economic Growth?*", Financial Globalization: A Blessing or a Curse,World Bank Conference.
- Celasun, O. , Denizler, C. & He, D. (1999), "*Capital Flows, Macroeconomic Management, and The Financial System: The Turkish Case, 1989-97*"
- Chakrabarti, A. (2001), "*The Determinants of Foreign Direct Investment: SensitivityAnalyses of Cross-Country Regressions, Kyklos*" s.89-113
- Chowdhury, A. &Mayrotas, G. (2005), "*FDI and Growth: A CausalRelationship*", United Nation University, WIDER (World Institute for DevelopmentEconomics Research), Research Paper No. 2005/25.
- Crockett, A. (1997). "*Why is Financial Stability a Goal of Public Policy? Symposium of Maintaining Financial Stability in a Global Economy, FED of Kansas City.*"
- Cuikerman, A. (1994), "*Central Park Independence and Monetary Control*", The Economic Journal, 104, 1437-1448
- Çeken, H. (2003). "*Küreselleşme, Yabancı Sermaye ve Türkiye Turizmi*" 1.baskı, İstanbul, Değişim Yayınları.
- De Mello, (1999),"*Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidencefrom Time Series and Panel Data*", Oxford Economic Papers, 51(1),133.151
- Demirtaş, C. (2014), "*Finansal Gelişme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği*" Yüksek Lisans Tezi, Aksaray Üniveristesi, Sosyal Bilimler Enstütüsü.
- Doğruyol, C. (2006), "*Kamu Maliyesi, Bütçe ve Borçlanma*", Ankara savaş yayınları

- Durkaya, M. ve Ceylan, S.(2006), “*Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme*”, Maliye Dergisi 150, 79-89
- Dutz, M. ,Melek, U. & Yılmaz,K. (2003). “*Turkey’s Foreign Direct Investment Challenges*” Competition the Rule of Law and EU Accession 204
- Duygulu, A.A (1998),”*Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi*”, Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Dergisi, 107-118
- Düzgün, R. (2008). “ *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yurtiçi Yatırımlar ArasındakiEşbütünleşme İlişkisi: Türkiye Örneği*” Eskişehir Osmangazi ÜniversitesiSosyal Bilimler Dergisi 9 Sayı:1, 196.
- Emir, M. , Uysal, M. ve Doğru, B. (2013),” *Ülkenin Risklilik Durumu ile Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*”, Atatürk Üniversitesi, İİBF Dergisi 27(2), 79-92
- Emir, M. ve Kurtaran,A.”*Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru*” Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF İşletme Bölümü
- Enders, Walterz, & C.W.J. Granger (1998), “*Unit-RootTests And AsymmetricAdjustmentWith An Example Using The Term Structure Of InterestRates*” Journal Of Business and Economic Statistics, Vol.16, NU: 3, p. 304-311.
- Erçakar, M.E ve Yılğör M.(2010), “ *Gelişmekte Olan Ülkelerde DYY-GSYİH ilişkisi : Panel Birim Kök ve Eş Bütünleşme Sınamaları* “, Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar, Cilt47, Sayı 549.
- Ergeç, E.H, (2004), “*Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi ve Türkiye Örneği 1988-2001*”, Osman Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstütisi Dergisi,5
- Erim, N. ve Türk, A. (2005), “*Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme*”, Kocaeli Üniversitesi ,Sosyal Bilimler Enstütisi Dergisi 10,21-45
- Eşiyok, B. A. (2007). “*Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemlerAcığı*”.Mülkiye Dergisi.Cilt.32,Sayı.258, 2007, ss.87-134.
- Faria, J.R, & Carneiro, F.G, (2001), “*Does High Inflation Effect Growth in the Long and Short Run*”, Journal of the Applied Economics 1, 85-105
- FED (2015). “*Financial Stability*” Annual Report 2015
<https://www.federalreserve.gov/publications/annual-report/2015-financial-stability.htm>

- Fell, J. & Schinasi, G. (2005). "Assessing Financial Stability: Exploring the Boundaries of Analysis." National Institute Economic Review, 192, 102-117.
- Gövdere, B. (2003). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği", Ankara: Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi.
- Gujarati, D. (2011). "Temel Ekonometri" Çeviren: Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayıncılık.
- Gül, Ö. (2010). "Türkiye Ekonomisinde Cari İşlemler Açığının Finansmanında Doğrudan Yabancı Yatırımların Rolü ve Etkisi (1980-2008)" Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Güran, M.C ve Tosun, M.U. (2005), "Türkiye Ekonomisinin Makroekonomik Performansı: 1991-2003", Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 60-4
- Heitger, B. (2001), "The Scope of Government and Its Impact on Economic Growth in OECD countries", Kiel Working Paper, 10-34
- Hsiao, C. ve Shen, Y. (2003), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Importance of Institutions and Urbanization", The University of Chicago, 0013-0079
- Kahramanoğlu, İ.E (2009), "Uluslararası Doğrudan Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Ülkelerin Hazmetme Kapasitesi – Türkiye Örneği", Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi, 6800
- Kahveci, Ş. (2016), "Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (1984-2013)" Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kar, M. ve Kara, M. ,(2004), "Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler", Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 41(481), 70-84
- Kar, M. ve Tatlısöz, F. (2008), "Türkiye de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonomik Analizi", KİİB Dergisi, 10-14
- Karacan, A. İhsan, (1997). "Finans Ekonomi ve Politika" İstanbul, Creative Yayıncılık.
- Karagöz, K. (2007). "Türkiye’de Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler 1970-2005" Journal of Yasar University 2(8), 927-948

- Karagöz, K.(2007). “*Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdama Etkisi: Türkiye Örneği*” Türkiye Ekonometri ve İstatistik ,İzmir Kongresi, 24-25 Mayıs 2007, İnönü Üniversitesi, Malatya:929-949.
- Karimi, M.S ve Yusop, Z. (2009), “*FDI and Economic Growth in Malaysia*” , Munich Personal Repec Archive , Paper no. 14999.
- Karluk, R. (2001), “*Türkiye Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı: Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*” , TCMB yayınları, 97-115
- Kaymakçı, O. (2001). “*Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye’nin Makro Ekonomik Performansına Etkileri ve AB Ekonomik Kriterlerine Uygumadaki Rolü*” İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Kiat, J. (2008). “*The Effect of Exchange rate and inflation on Foreign Direct Investment and its relationship with the economic growth in South Africa.*”
- Koç, Ö. (2015), “*Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik*” Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kovancılar, B. (2003). “*Ülkemizde Yatırım Ortamının İyileştirilmesi, Yatırımların Tesviki ve Avrupa Birliği Uygulamaları Çerçevesinde Alternatif Modeller*”. Türkiye Genç İş Adamları Derneği Ekonomi Ödülleri, Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü.
- Lee, H. (2005), “*Foreign Direct Investment and Militarized Interstate Conflict* : Department of Political Science”, The University of Otlawa .
- Lensink, R. & Morrissey, O. (2001), “*Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and Growth in Developing Countries*”
- Lim, E.G. (2001). “*Determinants Of, and The Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of Recent Literature*” IMF Working Paper, WP/01/175
- Magnus, F.C & Fosu, O.A.E (2008), “*Bivariate Causality Analysis between FDI Inflows and Economic Growth in Ghana*”, International Research Journal of Finance and Economics, 15, 103-112.
- Margeirsson, O. (2015) “*Foreign Direct Investment: A Focused Literature Review.*” Working Paper No. 104, Binzagr Institute for Sustainable Prosperity.

- Mariana, V. D. (2011). "Foreign Direct Investments During Financial Crises" Annals of Faculty of Economics, University of Oradea, 1(2), 41-45.
- Mason, R.L. & Vracheva, V. (2017). "The impact of inflation targeting on attracting foreign direct investment." Journal of Applied Business and Economics, Vol. 19, No. 4, pp. 79-94.
- Mecidov, N. (2004). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Etkilerinin Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Memmedov, Z. H. A. (2003). "Yatırım Süreçlerinin Düzenlenmesi; Bakü, Azaebeycan" Devlet İktisat Üniversitesi Yayınları.
- Mılık, Ö. (2019), "Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Dış Ticaret Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği" Yüksek Lisans Tezi, Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi.
- Moosa, L.A & Cardak, B.A (2006), "The Determinants of Foreign Direct Investment : An Extreme Bounds Analysis", Journal of Multinational Financial Managament ,16
- Mucuk, M. ve Alptekin, V. (2008), "Türkiye de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi : Var Analizi 1975-2006 ", Maliyet Dergisi 155, 159.174
- Nonnemberg, M.B & De Mendaça, M.J.C (2004), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries"
- Obwana, M.B, (2001) , "Determinants of FDI and their Impact on Economic Growth in Uganda", African Development Review, 13 (1), 46-81.
- Oman Khan, A.E. (2011). "The effect of exchange rate and inflation on foreign direct investment and its relationship with economic growth in Nigeria." Fascicle I. Economics and Applied Informatics, Vol.17, No. 1, pp. 5-16.
- Ongun, Tuba, M. (1985). "Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar: Gelişmekte Olan Ülkeler Yönünden Değerlendirme" Ankara, Türkiye Ekonomi Kurumu Yayınları,
- Örnek, İ. (2008), "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi : Türkiye Örneği", Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 63(2), 19-217
- Özalp, İ. (1998). "Çok Uluslu İşletmeler: Uluslararası Yaklaşım" Eskişehir, Anadolu Üniversitesi, Yayın No:1002, İ.İ.B.F. Yayın No:111,

- Padoa-Schioppa, T. (2002). "Central banks and financial stability: exploring a land in between." The Transformation of the European Financial System, Second ECB Central Banking Conference. 24-25 October 2002, Frankfurt, Germany, (s.269-310).
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1998). An autoregressive distributed-lag modelling approach to cointegration analysis. *Econometric Society Monographs*, 31, 371-413.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Poulsen, L. S. & Hufbauer, G. C. (2011). "Foreign Direct Investment in Times of Crisis." Working Paper, No. 11-3, Peterson Institute for International Economics.
- Parasız, İ. (2000), "Para, Banka ve Finansal Piyasalar", Bursa
- Parasız, İ. (2007). "Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü" , (2.Baskı), Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Romer, P. (1993), "Idea Gaps and Object Gaps in Economic Development", University of California, Berkeley, CA 94720
- Ramirez, M.D (2006), "Economic and Institutional Determinants of Foreign Direct Investment in Chile : A Time Series Analysis 1960-2001" ,Contemporary Economic Policy, 24(3), 459-471.
- Saatçi, M.Y (2007), "Türkiye'de Kamu Borç Yönetimi, Süreci ve Tarihsel Gelişimi", Bütçe Dünyası 3, 61-71
- Saleh, A.S (2003), " The Budget Deficit and Economic Performance : A Survey" ,University of Wolloryang Economics Working Paper Series , 03-12
- Saltoğlu, B. (1998), " Ekonomik Büyüme ve Finansal Piyasaların Gelişimi" ,İktisat Dergisi, 12(25), 13-37.
- Sayek, S. (2009). "Foreign direct investment and inflation." Southern Economic Journal, Vol. 76, No.2, pp. 419-443.
- Schinasi, G. J. (2004). "Defining Financial Stability." Working Paper, No. 04/187. International Monetary Fund.
- Schumpeter, J.A (1912), " The Theory of Economic Development", Cambridge, Harvard University Press,

- Seghir, S. (2009). “Does Foreign Direct Investment Impact the Financial Stability or Conversely: The Case of Tunisia? A Gravity Model Approach” Investment Management and Financial Innovations, Volume 6, Issue 1.
- Seyidoğlu, H.(1999), “ Uluslararası İktisat; Teori, Politika ve Uygulama”, Geliştirilmiş Baskı 13.
- Seyidoğlu, H. (2003). “ Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama” 15. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Stiglitz, J. E. (1994). “The Role of The State in Financial Markets” The World Bank Report, NO:14334, <http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/The-role-of-the-state-in-financial-markets>
- Suadi, A. (2011), “ Makroekonomik İstikrar ve Ekonomik Büyüme : Türkiye Örneği”
- Susam, N. ve Oktayer, N.(2007), “Türkiye Ekonomisinin de Genel Bütçe Vergi Gelirleri İçinde Dolaysız ve Dolaylı Vergiler 1995-2005” , İstanbul Üniversitesi, İİBF Dergisi 21, 105-123
- Tarı, R. ve Kumcu, F.S (2005), “ Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Analizi 1983-2003”, Kocaeli Üniversitesi, SBE Dergisi, 156-179
- Tarı, R. (2010), “Ekonometri”, Genişletilmiş 6.baskı, Umut Tepe Yayınları, Kocaeli.
- TCMB (2018). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Cumhuriyeti Merkez Bankası. <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> (grafik için)
- UNCTAD (2012). “World Investment Report.” New York: United Nations
- Ugur, E,(2003), “Kalkınma Ortamı, Ekonomik Yaklaşım” , 14(49), 44-58
- TCMB, (2013), “Enflasyon ve Fiyat İstikrarı”
- Theodore, H.Cohn. (2005). “Golabal Political Economy: Theory and Practise”(3.Basım) Londra, PearsonEducation, s.277
- Türk, (1998), “ Maliye Politikası; Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri”, Ankara
- Vasileva, I. (2018). “The Effect of Inflation Targeting on Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries” Published Online, 19 December 2018 International Atlantic Economic Society.
- Virolainen, K. (2001). “Financial Stability Analysis at the Bank of Finland.” BIS Papers, No. 1 (Marrying the Macro and Microprudential Dimensions of Financial Stability), 186-196.

- Vu, T.B & Noy, I. (2009), “*Sectoral Analysis of Foreign Direct Investment and Growth in the Developed Countries*”, Journal of International Financial Markets, Institution & Money, 19(2), 402-413
- Yamangil, B. (2018), “*Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Makroekonomik Göstergeler*” Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi.
- Yapraklı, S. (2006), “*Türkiye de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Makroekonomik Var Analizi*”, Dokuz Eylül Üniversitesi, İİBF Dergisi 21(2), 23-48
- Yazar, N.Ç. (2001). “*Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye*” İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- Yentürk, N. (2003), “*Birikimin Kaynakları, İktisat Üzerine Yazılar, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar*”, 463-503
- Yentürk, N. (1997). “*Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkiler*” İktisat Dergisi, Nisan-Mayıs, 55-64.
- Yılmaz, M. (2010). “*Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme*”, Celal Bayar Üniversitesi, S.B.E. Dergisi, Cilt:8, Sayı:1, 2010, s.241-260.
- Zhang, K.(2001) “*Does Foreign Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America*”, Contemporary Economic Policy 19(2), 175-185.
- World Investment Report, (2013), “*Global Value Chains : Investment and Trade for Development*”