



Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği*

Oğuzhan AYDEMİR**, Erhan GENÇ***

ÖZ

Uluslararası sermaye hareketlerinin en büyük ayağını oluşturan doğrudan yabancı yatırımlar; yabancı bir ülkede yeni baştan fabrika kurulması ya da mevcut bir şirkete ortak olunması veya kurulu şirketin satın alınması şeklinde gerçekleştirilen, yatırımcısına yönetime katılma hakkı sağlayan yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. DYY'ler istihdam, teknoloji, işletme bilgisi, uluslararası piyasalara entegrasyon ve rekabet ortamının oluşturulması noktasında ekonomik gelişmeye büyük katkılar sağlamaktadır. DYY'lerin ülke ekonomilerine sağladığı faydalar ve bu yatırımların ülke ekonomileri açısından önemi göz önüne alındığında, DYY'lerin ülke ekonomilerini tercihindeki ekonomik faktörlerin saptanması DYY girişlerinin sürekliliğinin sağlanması açısından büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler tahmin edilmiş ve bu faktörlerin doğrudan yabancı yatırım girişleri ile olan ilişkisi tespit edilmiştir. DYY'lerin ekonomik belirleyicileri GSYİH, ticari açıklık, birim işçilik maliyeti ve enflasyon olurken, DYY'lerin GSYİH, ticari açıklık ve birim işçi maliyetinden pozitif, enflasyondan negatif etkilendiği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Kapetanios Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi, Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünlüşme Testi, Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi.

JEL Sınıflandırması: F23, F32, G15

The Determinants of International Capital Movements and an Analysis in the Context of Foreign Direct Investments: A Case of Turkey

ABSTRACT

Foreign direct investments being an important part of the international capital movements are evaluated as the investments making in the form of reestablishing a factory in a foreign country, becoming a partner with an existing company or purchasing an established company. Foreign direct investments make a major contribution to economic development in connection with employment, technology, business information, integration with international markets and generating a sound competition environment. In view of the results which foreign direct investments give to national economy; determining the economic factors as to which national economy foreign direct investments would prefer is of great importance in terms of providing foreign capital inflows with continuity. In this regard; the factors determining foreign direct investments are estimated and the relationship between these factors and direct foreign capital inflows is analyzed in this study. As a result of the study; it is seen that gross domestic product (GDP), trade openness, unit labor cost and inflation are the economic determinants of foreign direct investments. Separately it is concluded that GDP, trade openness and unit labor cost have a positive effect on foreign direct investments and that there is negative relationship between inflation and foreign direct investments.

Keywords: International Capital Inflows, Foreign Direct Investments, Kapetanios Multiple Structural Breaks Unit Root Test, Maki Multiple Structural Breaks Cointegration Test, Dynamic Least Squares Method.

JEL Classification: F23, F32, G15

Geliş Tarihi / Received:31.03.2015 Kabul Tarihi / Accepted: 14.04.2015

* Bu makale "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yabancı Portföy Yatırımları Bağlamında Bir Analiz, Türkiye Örneği" isimli yapılmakta olan doktora tezinden türetilmiştir.

** Doç.Dr., Namık Kemal Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman A.B.D., oguzhanaydemir@nku.edu.tr

*** Arş.Grv.,Uşak Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Muhasebe-Finansman A.B.D., erhan.genc@usak.edu.tr

1. GİRİŞ

Günümüzde de etkilerinin her geçen gün daha fazla hissedildiği küreselleşme olgusunun finansal alandaki etkileri 1970’li yıllarda gelişmiş ülke ekonomilerinin uygulamış olduğu finansal serbestleşme politikaları ile başlangıç bulmuştur. Gelişmiş ülke ekonomileri ile birlikte başlayan bu süreç özellikle 1980’li ve 1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülke ekonomilerini de içine almıştır. Böylelikle dünya genelinde meydana gelen küreselleşme akımı ülkeler arasındaki sınırları kaldırmış ve ülkelerin artık dünya ile entegre bir şekilde faaliyetlerine devam etmelerini zorunlu kılmıştır.

Bu süreçte; küreselleşme olgusu, teknolojiadaki gelişim ve değişim, ülkelerin uygulamış oldukları finansal ve ticari liberalizasyon politikaları, çok uluslu şirketlerin dünya genelinde artan faaliyetleri uluslararası sermayenin ülkeler arasında kolaylıkla ve hızlı bir şekilde dolaşabilmesine imkân sağlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler 1970 öncesi dönemde daha kapalı ekonomi politikaları uygulamaya devam ederlerken, 1970’li yılların sonlarında karşılaşmış oldukları borç krizleri neticesinde kaynak bulma, yatırımların finansmanı, dış borçlarını ödeyebilme ve ekonomik gelişimin sürdürülebilmesi noktasında sıkıntılar yaşamışlardır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler ekonomik ve finansal serbestleşme noktasında dışa açık makroekonomik politikalar uygulayarak ve bu doğrultuda gerekli düzenleme ve mevzuat değişikliklerini yaparak ülke ekonomilerine ek finansal kaynak oluşturmak, yatırım ve projelerin finansmanını sağlama noktasında uluslararası sermayenin dolaşımına izin vermişlerdir.

Türkiye’de geçmişten günümüze uluslararası sermaye hareketlerini çekebilmek adına birçok yapısal reform ve düzenleme gerçekleştirmiştir. Bu doğrultuda özellikle 1989’dan sonra sınırlarını tamamen uluslararası sermaye hareketlerine açmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin en önemli bileşenlerinden birisi olan DYY’ler yabancı bir ülkede fabrika kurulması ya da kurulmuş bir firmanın satın alınması veya bu şirkete ortak olunması şeklinde yapılan, yatırımcısına yönetimde söz sahibi olma hakkı sağlayan yatırımlardır. Bu tür yatırımlar tevsi yatırımlar olarak değerlendirilmekte ve uzun vadeli yatırımlar olarak düşünülmektedir. Ülke ekonomilerine istihdam, teknoloji, işletme ve yönetim bilgisi uluslararası pazarlara entegrasyon, rekabet ortamının sağlanması, kalifiye iş gücü yetiştirilmesi noktasında büyük faydalar sağlayarak ekonomik gelişmeye büyük katkılar sağlayan DYY’lerin ülke ekonomilerini tercihinde belirleyici olan ekonomik faktörlerin tahmin edilmesi ve bu faktörlerin DYY girişleri ile olan ilişkilerinin ortaya konması, DYY’lerin istikrarı ve bu doğrultuda alınacak kararlar açısından büyük öneme sahiptir.

Bu açıdan bu çalışmada Türkiye ekonomisine giriş yapan DYY’lerin ülkemizi tercihinde belirleyici olan ekonomik faktörler tahmin edilmiş ve bu faktörlerin DYY girişleri ile olan ilişkisi ortaya konmuştur.

1.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Teknolojide meydana gelen değişim ve gelişim uluslararası ticaretin liberalleşmesini sağlamış ve uluslararası boyutta mal, sermaye ve daha başka faktörlerin ülkeler arasında serbest bir şekilde dolaşımını hızlandırmıştır (Akdiş, 2000: 2). Ülkelerin özellikle 1980’li yıllar başında liberalleşme yönünde gerçekleştirmiş oldukları reformlar sayesinde uluslararası sermaye ülkeler arasında meydana gelen getiri farklılıkları çerçevesinde hareket etmeye başlamış ve uluslararası pazarların oluşumu hızlanmıştır (Güven, 2001: 80). Bunun sonucu olarak dünya genelindeki finansal piyasalar çok hızlı bir şekilde kendilerini tek bir küresel piyasaya entegre etme yoluna girmişlerdir. Bu sürecin en önemli kısmını gelişmekte olan ülkeler oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler; makroekonomik politikalarını geliştirmeleri, düzenleyici rejimler ve kurumlar ile kredi değerliliğini arttırıcı daha istikrarlı bir ortam sunmaları nedeni ile uluslararası sermaye hareketlerinin cazibe noktası haline gelmişlerdir (World Bank, 1997: 1).

Sermaye hareketlerinin yaygınlaşmasının temelinde gelişmiş, az gelişmiş ya da gelişmemiş ülkelerin bundan karşılıklı kazanç sağlayabileceğini savunan neo klasik ekonomik paradigmaya ait görüşler yer almaktadır (Aksaraylı ve Tuncay, 2009: 106). Bu doğrultuda uluslararası sermaye hareketlerinin hem sermayeyi alan hem de sermayeyi veren ülke açısından her iki ülke içinde ekonomik refahlarını arttırıcı bir unsur olduğu düşünülmektedir (Byrne ve Fiess, 2011: 2). Uluslararası sermaye hareketleri gelişmekte olan ülke ekonomilerine sermaye takviyesi yaparak ekonomik büyüme ve gelişmeye büyük ölçüde katkı sağlamaktadır (Neumann vd. 2009: 488). Gelişmekte olan ülke uluslararası sermaye hareketlerinden bu şekilde bir fayda sağlarken sermaye veren ülkede yapmış olduğu yatırım ile çok kolay şekilde rant elde edebilmekte, sermayesinin karlılığını yükseltebilmektedir (Karagül, 2010: 170).

Bu açıklamaların ışığında uluslararası sermaye hareketlerinin tanımını yapacak olursak; bir ülkede bulunan kişilerin ve tüzel kişilerin diğer ülkeye fon sağlamaları ve her an hâlihazırda bulunan ve bir gelir (kar payı, faiz) karşılığında diğer şahıs veya kurumlara devredilmeye hazır bulunan mali kaynaklar olarak tanımlamak mümkündür (Seyidoğlu, 2003: 412). Diğer bir ifade ile “bir ülkede yerleşik kişi ya da kuruluşların başka bir ülkede bulunan yerleşik kişi ve kuruluşlara fon aktarması veya ondan bir aktif satın almak üzere fon göndermesi” şeklinde tanımlanmaktadır (Yalçiner, 2012: 89).

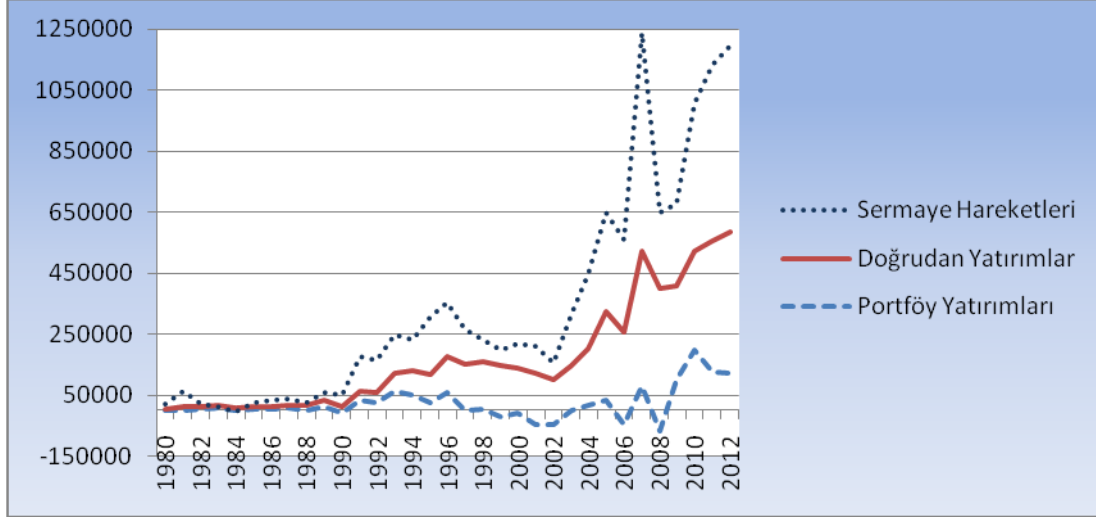
Uluslararası sermaye hareketleri genel olarak ülke ekonomilerine doğrudan yabancı yatırımlar ve yabancı portföy yatırımları şeklinde giriş yapmaktadır. DYY’ler, bir ülkede bulunan mevcut bir firmayı satın almak ya da kurulacak olan bir firma için sermaye sağlamak veya kurulmuş bir firmanın sermayesini arttırmak amacıyla ilgili ülkede bulunan firmalar tarafından diğer ülkedeki firmalara yapılan yalnızca sermaye değil beraberinde teknoloji, yönetim, işletme bilgisi, yatırımcıya yönetime katılma ve kontrol yetkisini de getiren yatırımlardır (Karluk, 2003: 486). YPY’ler ise, DYY’ler gibi yabancı bir ülkede fiziksel olarak personelin olmasını ya da üretimin varlığını gerektirmeyen yatırımlardır. Bu tür yatırımlar genel olarak yabancı piyasalarda tahvil, hisse senedi, mevduat sertifikaları, depo sertifikaları gibi menkul kıymetlere yapılan yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Ajami, vd. 2006: 29).

DYY’ler YPY’ler ile kıyaslandığında her iki yatırım türünün arasında önemli farklılıkların olduğu görülmektedir. Bu iki yatırım türü arasındaki en önemli farklılık gerçekleştirilen yatırımın yönetilmesi ve denetlenmesi noktasındadır. DYY’lerde firmanın yönetiminde ve denetiminde yatırımcı etkili bir unsur olurken, YPY’lerde firma üzerinde yatırımcının herhangi bir yatırım ya da denetim hakkı söz konusu değildir. YPY sayesinde yerleşik firma sadece uluslararası piyasadaki kaynak temin etmiş olmaktadır. Diğer bir fark ise DYY’lerin giriş yaptıkları ülkelere teknoloji ve üretim bilgisini de beraberinde getiriyor olmalarına rağmen YPY’lerde yatırımcının ortaya koymuş olduğu sermayeden başka firmaya katkıda bulunmamasıdır (Bildirici, 2008: 7).

Doğrudan yabancı yatırımlar sadece sermayenin bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde düşünülmemeli, aynı zamanda DYY’ler bir firmanın bağlı bulunduğu ülkeden yatırım yapılan ülkeye kadar genişlemesi şeklinde de değerlendirilmelidir. Firmada meydana gelen bu genişleme, ulusal ve uluslararası pazarlar için yerel faktörlerle desteklenerek oluşturulan üretim, sermaye hareketi, teknoloji, işletmecilik bilgisi şeklinde gerçekleşmektedir (Root, 1990: 618).

Birçok politika yapıcısı ve akademisyen DYY’lerin ev sahibi ülkenin kalkınmasında ve gelişmesinde önemli olumlu etkilerinin olduğunu saptamış ve DYY’lerin ev sahibi ülke ekonomisine önemli ölçüde finansman sağladığını belirtmiştir. Ayrıca DYY’ler sağlamış oldukları teknoloji ve üretim bilgisi ile yerel firmalarında gelişimini sağlayarak, ekonominin daha hızlı bir şekilde büyümesini sağlamaktadırlar (Alfaro, 2003: 1). DYY’ler 1970-1980’li yıllar arasında daha çok elinde yüksek oranlarda sermaye bulduran gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşirken, 1990’lı yıllar ile birlikte DYY’ler verilen teşvik ve imtiyazlarında etkisi ile gelişmekte olan ülkelere de gitmeye başlamıştır. 1990’ların başında dünya yatırımında yüzde 20’den daha az bir paya sahip

olan gelişmekte olan ülkeler 1990'ların ortalarında yüzde 40'lara ulaşan seviyelerde dünya yatırımından pay almaya başlamıştır (DPT, 2000: 1).



Grafik 1: Yıllara Göre Gelişmekte Olan Ekonomilere Yönelen Sermaye Hareketleri

Kaynak: <http://www.imf.org>, (Elde edilen veriler kullanılarak oluşturulmuştur.)

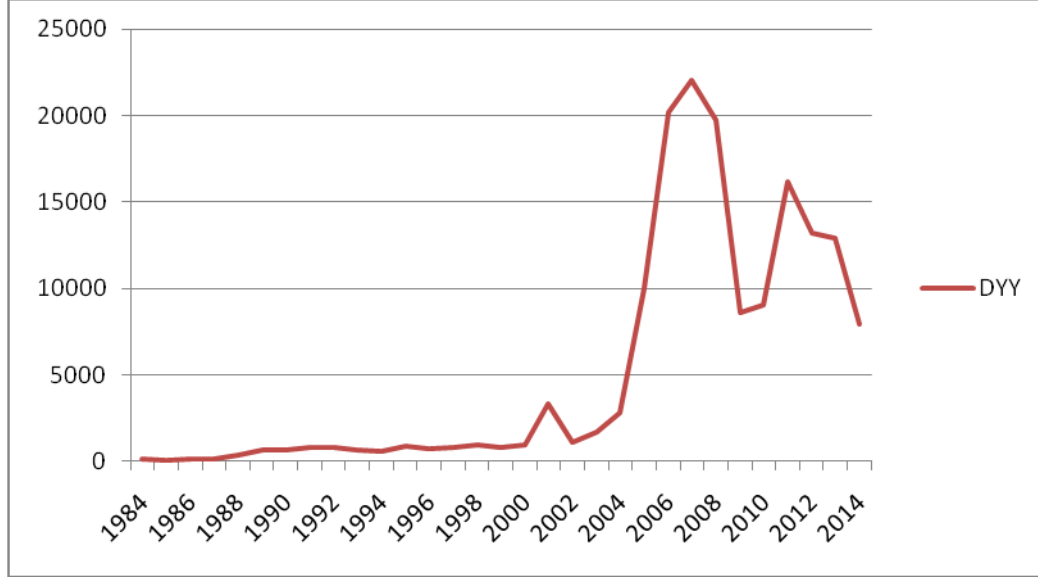
Yıllara göre gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin gösterildiği Grafik 1 incelendiğinde; sermaye hareketlerinin çeşitli kırılmalar yaşasa da artan bir trendle gelişmekte olan ülke ekonomilerine yöneldikleri görülmektedir. DYY ve YPY'lere bakıldığında, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin portföy yatırımlarına nazaran daha fazla DYY aldıkları görülmektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülke ekonomilerine YPY'lere nazaran daha fazla DYY girişinin olduğu görülmektedir.

DYY'leri yapanlar bireysel kişiler olabilecekleri gibi anonim veya tüzel kişiliği olmayan kuruluşlar, kamu veya özel şirketler, kendi işletmesine sahip hükümetler, tröstler ya da başka organizasyonlarda doğrudan yabancı yatırım yapabilmektedir (OECD, 2006: 20). Teoride bir firmanın uluslararası pazarlarda tutunabilmesi DYY yapabilmesi, gireceği pazarda diğer yerli firmalar ile rekabet edebilmesi için sağlam bilgi, teknoloji, yönetim, pazarlama becerilerine ve kendine özgü mülkiyet varlıklarına sahip olması gerekmektedir. Ayrıca firmanın bu tür güçlü yönlerini koruyabilmesi adına yan üretim, franchising (isim hakkı kullanma), joint venture (iş ortaklığı), yönetim sözleşmeleri, pazarlama sözleşmeleri, anahtar teslim sözleşmeleri gibi birçok yatırım alternatifini söz konusu olmaktadır (Blomström ve Kokko, 2003: 4). Bu yatırım alternatiflerine göre DYY'ler ülke ekonomilerine çeşitli şekillerde giriş yapmaktadır. DYY'ler ülke ekonomilerine yeniden yatırım şeklinde giriş yapabileceği gibi sınır ötesi birleşme ve satın almalar ya da stratejik iş ittifakları şeklinde de giriş yapabilmektedir.

Türkiye özellikle 1980 sonrasında alınan ekonomik kararlar neticesinde Türkiye dış ticaret liberalizasyonuna dayanan fiyat mekanizmasına dönüştürülen yabancı sermaye konusunda liberalleşme yoluna gitmiştir. Özellikle bu tarihten itibaren DYY'ler konusunda da büyük gelişmeler yaşanmıştır. (Şit ve Şit, 2013: 45-46). Yapılan düzenlemelere rağmen Türkiye ekonomisi 2000'li yıllara kadar istenilen düzeylerde DYY çekememiştir.

Bu dönemde Türkiye'ye istenilen düzeyde DYY girişinin olmamasının altında yatan en önemli faktörler enflasyon ve ekonomik istikrarsızlıktır. Özellikle 1990'lı yıllarda düşürülemeyen enflasyon, kamu açıkları ile dış ve iç borçlardaki artış, ülkeyi önemli krizlere (1994, 1999 ve 2000)

sürüklemiştir. Çok yüksek seviyelerdeki reel faiz ve ülke parasının aşırı derecede değerlenmiş olması ülke içi tasarrufların yurtdışına kaçmasına neden olmuştur (Şener ve Kılıç, 2008: 42).



Grafik 2. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon \$)

Kaynak: www.tcmb.gov.tr 'den alınan veriler düzenlenerek hazırlanmıştır.

Grafik 2'de görüldüğü gibi ülkemize giriş yapan DYY'lerin 2000'li yıllara kadar oldukça düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Bu dönemde uygulanan özellikle de enflasyon ve faiz oranlarını düşürmeye yönelik politikalar ile 2000 yılında yapılan GSM ihalesinin katkısı ile 2001 yılında özellikle de geçmişteki yıllara oranla DYY girişlerinde büyük artışlar yaşanmıştır. Ancak bu artış ilk olarak 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ile sekteye uğramıştır. Sonrasında ekonomideki istikrarsızlığın giderilebilmesi için oluşturulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile makroekonomik göstergelerde düzelmeler meydana gelmiş, bu gelişmelerin sonucunda 2005 yılında DYY'ler 10 Milyar \$, 2006 yılında 20.2 Milyar \$ ve 2007 yılında 22.2 Milyar \$'a ulaşarak yükseliş trendine geçmiştir. DYY'lerin bu şekilde yükseliş trendine geçmesinde, tek haneli rakamlara düşen enflasyon oranlarının, ekonomik büyüme oranlarının ve devlet bütçesindeki olumlu yöndeki gelişmelerin etkisi büyük olmuştur (İpek ve Biniş, 2010: 20).

2007 yılında yaklaşık 20 Milyar \$ seviyelerine ulaşarak en rekor seviyelere ulaşan DYY'ler, 2008 Küresel Krizinin birçok dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemesi neticesinde DYY'ler büyük bir düşüş yaşayarak 2008 yılında yaklaşık 16 Milyar \$ seviyelerine 2009'da yaklaşık 6 Milyar \$ seviyelerine inerek büyük bir düşüş yaşamıştır. 2011 yılında toparlanarak yaklaşık 13 Milyar \$ seviyelerine ulaşan DYY'ler 2012 yılında tekrar düşüş yaşayarak 8 Milyar \$ olmuştur.

1.2. DYY'lerin Ekonomik Belirleyicileri

Genel literatür sermaye hareketlerinin belirleyicilerini iki kategoride toplamıştır. Bunlar dış ya da itici faktörler ile yerel ya da çekici faktörlerdir. İtici faktörler; sermaye hareketlerini geliştirmekte olan ülkelere iten faktörler olurken, çekici faktörler ise sermaye hareketlerinin yönünü geliştirmekte olan ülkelere cazip kılan faktörlerdir (Brana ve Lahet, 2010: 274).

Uluslararası sermaye hareketleri ülke içindeki (çekici) faktörlere bağlı olarak ya da ülke dışındaki (itici) faktörlere bağlı olarak hareket edebilir. Ülke içindeki faktörler mali reformlar, bütçe açıklarının azaltılması, enflasyon istikrarının sağlanması, ticari liberalizasyon, sermaye hareketlerinin üzerindeki kısıtlayıcı uygulamaların kaldırılması gibi faktörler olabilmektedir. Dış faktörler ise ABD gibi gelişmiş ekonomilerdeki düşük faiz oranları, gelişmiş ülkelerdeki düşük ekonomik büyüme oranları gibi faktörler olabilmektedir. Özellikle 80'lerin sonu 90'ların başında sayılan bu gibi faktörler neticesinde yüksek miktarda sermaye gelişmekte olan ülke ekonomilerine giriş yapmıştır (Ying ve Kim, 2001: 954).

Sermaye hareketlerinin itici faktörlerden mi yoksa çekici faktörlerden mi etkilendiği önem kazanmaktadır. Ayrıca eğer sermaye hareketleri itici faktörlerden etkilenecek ülke ekonomisine giriş yapıyorsa politika yapıcıların sermaye hareketlerini kontrol etmek adına yapacakları çok az şey vardır. Diğer taraftan çekici faktörlere göre sermaye hareketleri ülke ekonomisine giriş yapıyorsa o zaman da politika yapıcıların sermaye hareketleri üzerinde büyük bir gücünün olduğu söylenebilir (Çulha, 2006: 13-14). Ayrıca eğer sermaye hareketleri çekici faktörlere göre hareket ediyorsa, sermaye hareketlerinin sürekliliği söz konusu ve bu sürekliliği korumak adına kanun koyucuların vereceği kararlar önem arz etmektedir. Bu çalışmada da DYY'lerin ekonomik belirleyicileri tahmin edileceğinden itici faktörler üzerinde durulmayıp, çekici faktörler üzerinde durulacaktır.

Tablo 1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

Ev Sahibi Ülke Belirleyicileri
Politik Faktörler
<ul style="list-style-type: none">• Ekonomik, politik ve sosyal istikrar• Sermaye giriş ve çıkışları ile ilgili kanun ve kurallar• Piyasanın işleyiş politikası ve yapısı (özellikle rekabet ve şirket birleşmeleri)• DYY'ler ile ilgili olan uluslararası anlaşmalar• Özelleştirme politikaları• Ticaret ve vergilendirme politikaları
Ekonomik Faktörler
<ul style="list-style-type: none">• Pazar Odaklı (piyasa büyüklüğü ve kişi başı milli gelir, piyasa büyümesi, bölgesel ve küresel pazarlara erişim, ülkeye özgü tüketici tercihleri, piyasa yapısı)• Kaynak ve Varlık Odaklı (hammadde, düşük maliyetli vasıfsız işgücü, yetenekli işgücü, fiziksel altyapı (limanlar, yollar, telekomünikasyon), teknolojik ve yenilikçi varlıklar)• Etkinlik Odaklı (üretim için gerekli olan varlıkların maliyetler açısından verimlilikleri, diğer girdi maliyetleri (ulaşım ve iletişim maliyetleri gibi), bölgesel entegrasyon anlaşmalarına üyelik ve bölgesel işbirliklerinin kurulmasına sağlanan destek)
Yatırımların Kolaylaştırılmasına İlişkin Faktörler
<ul style="list-style-type: none">• Yatırım promosyonları

- Yatırım teşvikleri
- Yolsuzluk sonucunda karşılaşılan sorunlarla ilgili güçlük maliyeti
- Sosyal aktiviteler
- Yatırım sonrası verilen hizmet servisleri

Kaynak: (UNCTAD, 1998: 91)

UNCTAD (1998), yatırım alan ev sahibi ülke açısından DYY'lerin belirleyicilerini politik, ekonomik ve yatırımın kolaylaştırılmasına yönelik faktörler olarak üç grupta toplamıştır. Politik faktörler daha çok ülke siyaseti, istikrar, sermaye hareketleri ile ilgili kanun ve kurallar, piyasaların işleyişi, uluslararası anlaşmalar, özelleştirme politikaları, vergilendirme gibi faktörlerle ilgili iken, ekonomik faktörler; girilecek olan piyasanın yatırımcıya sağlayacağı avantajlar ile ilgili (piyasa büyüklüğü, ucuz hammadde, alt yapı, düşük maliyetli işgücü vb.) olan faktörlerdir. Yatırımların kolaylaştırılmasına ilişkin faktörlerde daha çok yatırım alan ülkenin yatırım açısından cazip kılınmasını sağlayacak ve yatırımcının kolaylıkla yatırımlarını yapabilmesine olanak veren (yatırım promosyonları ve teşvikleri, yatırım sonrası verilen hizmetler vb.) faktörlerdir.

Çekici faktörler sermaye alan ülkenin finansal, makroekonomik ve siyasi koşullarına göre şekillenmektedir. Çekici faktörler bölgesel gelişmeleri yansıtmalarına rağmen ülkenin kendine özgü ya da spesifik özelliklerini yansıtan faktörler olarak da tanımlanmaktadır. Bu özelliklerinden dolayıdır ki uygulanan yurtiçi ekonomi politikaları çekici faktörleri etkileyebilmektedir (Gerlach ve Tillman, 2012: 7).

Dunning (1981, 1988) OLI paradigması ile DYY'lerin bir ülkeye girmesinde etkili olan faktörleri firmaya sahiplik avantajı (ownership), kurulum yerinin yani konumun sağlayacağı avantaj (location) ve uluslararasılaşma (internalization) olarak kategorize etmiştir. Bu paradigma iki kategoriden oluşmaktadır. İlk kategori daha çok içsel belirleyiciler, özellikle firmanın büyüklüğü ve firmanın neden yabancı yatırımcı haline geldiği yönüne odaklanmaktadır. İkinci kategori ise daha çok dışsal belirleyiciler, özellikle yatırım yapılan ülkenin sağlamış olduğu avantajlara (piyasa büyüklüğü, işçi maliyetleri) odaklanmaktadır.

Pazar büyüklüğü; sermaye hareketlerinin en temel belirleyicilerinden bir tanesini oluşturmakta ve genel olarak büyük ekonomilerin küçük ekonomilere nazaran daha fazla sermaye çekmesi nedeni ile pazar büyüklüğünün sermaye akımlarını pozitif olarak etkilediği düşünülmektedir. Ayrıca genel olarak pazar büyüklüğü GSYİH ile temsil edilmektedir (Amaya ve Rowland, 2004: 24).

Pazar büyüklüğünün sermaye hareketleri açısından etkili olmasında satış hacmi büyük önem arz etmektedir. Şöyle ki, ihracat yoluyla piyasaya giriş maliyetleri, ihracat yapılan ülkede o malı üreterek katlanılan maliyeti aşıyorsa bu noktada o ülkede yapılacak olan DYY yatırımı önem kazanmaktadır. Bu açıdan ticaret yapılacak ülke için yatırım kararı alınırken de o ülkenin o mal için pazar büyüklüğü önem kazanmaktadır (Açıklalın, vd. 2006: 274).

Lal (1975)'e göre *işgücü maliyetinin* düşük olması, yatırımı yapacak firma tarafından işletme maliyetlerini düşürücü bir etki yapacağından işgücü maliyetinin düşük olduğu bölgeler maliyetler açısından, DYY'leri çeken faktörler arasında yer almaktadır (Candemir, 2009: 661). Teori işgücü maliyetinin yüksek olmasının daha düşük DYY anlamına geldiğini belirtmektedir. Ücret seviyesinin yüksek olması bir bölgede ya da ülkede üretilen ürünlerin fiyatlarına artış olarak yansımaktadır. Firma ürünlerinin yüksek fiyatlar ile piyasaya girmesi, hem ülke içi piyasalar hem de uluslararası piyasalarda rekabet açısından dezavantaj sağlarken, bu durum firmanın satışlarına da olumsuz olarak yansımaktadır (Açıklalın vd., 2006: 273).

Döviz kuru ve enflasyon; ülke parasının başka bir ülkenin parası karşısında değer kaybetmesi neticesinde işçilik ve üretim maliyetleri düşeceğinden bu durum DYY'lere bölgesel fiyat avantajı sağlayacak ve ülke ekonomisine DYY girişi artacaktır (Goldberg, 2009: 1). Benzer şekilde Ahn vd. (1998) Devalüasyonun DYY'ler üzerindeki etkisinin karışık olduğuna vurgu yapmış ancak genel olarak devalüasyonun DYY'leri pozitif olarak etkilediğine değinmiştir. DYY'ler ile enflasyon arasında negatif bir ilişkinin olduğunu belirtmiştir. Benzer şekilde Gumus vd. (2013) de enflasyonun yapılan yatırımlar açısından yatırımcıyı tehdit eden bir olgu olduğunu ve yatırımcıların genel olarak enflasyon oranlarında meydana gelen yükselmeyi olumsuz olarak algıladıklarını ve bu durumda yatırımlara olumsuz olarak yansındığını belirtmiştir.

Sermaye hareketleri üzerinden alınan *vergilerin oranları* özellikle de DYY'lerden alınan vergiler, uluslararası ve ulusal iktisatçılar açısından sermaye hareketlerinin belirleyicileri bağlamında sürekli ön planda olmuş ve yüksek vergilerin DYY'leri olumsuz bir şekilde etkilediği görüşüne hâkim olmuşlardır (Blonigen, 2005: 9). Çinko ve Ak (2009) da düşük vergi oranlarının sermaye akımlarının temel belirleyicileri arasında yer aldığını belirtmiştir. Sermaye akımlarının ülke ekonomilerine girişini sağlamak isteyen ülkeler vergi konusunda yatırımcılara gerekli teşvik ve düzenlemeyi yaparak yabancı yatırımcıdan maksimum faydayı elde etme yoluna gitmektedirler. Bu açıdan düşünüldüğünde, yabancı yatırımın artması ulusal geliri arttıracak, artan ulusal gelir, vergi gelirlerini arttıracaktır. Böylelikle elde edilmek istenen vergi gelirlerine ulaşılması mümkün olacaktır. Bu açıdan politika yapıcılar hem sermaye girişlerini arttırmış olacaklar hem de elde edilmek istenen vergi gelirlerine ulaşacaklardır.

Politik ve ekonomik istikrar; aslında bu sayılan faktörlerin bütününe etki etmektedir. Bu açıdan, politik ve ekonomik istikrarı yakalamış bir ülke yabancı sermaye girişi açısından büyük avantaj sağlamaktadır. Lucas (1990), politik riskin sermaye hareketlerini kısıtlayan önemli bir faktör olduğunu belirtmiştir. Edwards (1990) politik değişken olarak siyasi istikrarsızlık ve siyasi kutuplaşmayı ele almış ve bu değişkenlerin DYY girişlerinde önemli derecede rol oynadıkları sonucuna ulaşmıştır. Rogof ve Reinhart (2003) ise ekonomik istikrarın dışında politik istikrarın sermaye akımlarını etkileyen bir faktör olduğunu belirtmiş ve DYY gibi uzun vadeli yatırımlar açısından politik istikrarın bir ön koşul olduğunu vurgulamıştır. Çinko ve Ak (2009)'da politik ve ekonomik istikrarın sağlanamaması ile ülkenin temel makroekonomik parametrelerinde volatilitenin yüksek olacağını ve bu durumda yabancı yatırım girişlerini olumsuz etkileyeceğini belirtmiştir. Ayrıca yapılan birçok ampirik çalışmanın da, ekonomik ve siyasal istikrarın sermaye hareketlerinin en önde gelen belirleyicilerinden oldukları sonucuna ulaştıklarını belirtmiştir.

Ekonomik büyüme de sermaye hareketlerini cezbeden bir başka çekici faktördür. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yakalamış oldukları yüksek ekonomik büyüme oranları sermaye hareketlerinin bu ülke ekonomilerine yönelmesinde oldukça etkilidir. Ekonomik gelişme kaydeden gelişmekte olan ülke ekonomilerine yabancı yatırımcılar bu ülkelerin göstermiş oldukları büyüme ve gelişme potansiyelinden faydalanmak için bu ülke ekonomilerine yatırımlarını arttırmaktadırlar (Gumus vd., 2013: 217).

Ticari açıklık; genel olarak ticari açıklık ticari akımları engelleyen ya da azaltan kısıtlamalara yönelik devlet politikalarının değiştirilmesi anlamına gelmektedir. Bu politika değişikliklerinin iki şekli bulunmaktadır. Bunlardan ilki tarifeler, vergiler, ek ücretler gibi değişiklikleri barındıran fiyat müdahaleleri, ikincisi ise kotaları, yasaklamaları, lisans anlaşmalarını ve ithal mevduatları kapsayan tarife dışı kısıtlama ve engellerden oluşmaktadır (Li, 2004: 560).

Ticari açıklık sermaye hareketlerini genel olarak pozitif olarak etkileyen bir unsurdur. Literatürde ülke dışına açık ekonomilerin kapalı ekonomilere göre daha fazla yabancı yatırım aldığı yönünde bir kanı oluşmuştur (Amaya ve Rowland, 2004: 24). Aynı şekilde Aksaraylı ve Tuncay (2009) da gelişmekte olan ülkelere giren sermayenin çekici faktörlerinin başında ticari açıklığın geldiğini belirtmiştir. Ticari açıklık; ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya bölünmesi yoluyla en iyi şekilde temsil edilmektedir. Bu temsilin dışında ülkeler arasında yapılan ticari ve daha farklı

anlaşmalarda ticari açıklık unsurunu temsil edebilmektedir. Ancak bu tür temsiller verilere ulaşılabilirlik açısından problem oluşturmaktadır (Amaya ve Rowland, 2004: 24).

Özelleştirme; özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki özelleştirme çalışmaları yabancı yatırımın ulusal piyasalara girişini sağlamaktadır. Ülkeler özel mülkiyet lehinde ekonomi politikaları geliştirmeye başladıkları andan itibaren bu durum her iki yabancı yatırımcının (DYY şeklinde yatırım yapan çok uluslu şirketlerin ve portföy yatırımı şeklinde yatırım yapan kurumsal ve bireysel yatırımcının) ilgisini çekmiştir. Özelleştirme ile yatırım ortamının iyileştirilmesi, ticaretin önündeki engellerin kaldırılması ve daha etkili bir kurumsal ortamın sağlanması amaçlanmakta bu durumda uluslararası yabancı yatırımların artışına katkıda bulunmaktadır (Boubakri vd. 2011: 1).

1.3. İlgili Literatür

Türkiye'ye gelen DYY'lerin belirleyicilerinin 1980-1998 dönemi için VAR modeli kullanılarak tahmin edildiği Erdal ve Tatoğlu (2002), DYY'ler ile piyasa büyüklüğü, ticari açıklık, altyapı, piyasa etkileyciliği, iç ve dış ekonomik istikrar arasında doğrusal bir ilişki tespit etmiştir.

Kaya ve Yılmaz (2003) ise DYY'lerin 1970-2000 dönemi Türkiye için belirleyicilerini tahmin etmeye çalışmıştır. Bu bağlamda askeri müdahale dönemleri ve siyasi istikrar politik değişkenler, asgari ücretlerdeki değişimler, sanayi sektörünün GSMH içindeki payı, enflasyon oranı, reel döviz kurundaki değişimler, uluslararası net rezervler, grevlerle kaybolan iş günü sayısı ve kişi başına GSMH miktarı ekonomik değişkenler olarak ele alınmıştır. Çalışma sonucunda kişi başına GSMH ve asgari ücretlerdeki değişimlerin DYY'lerin en önemli iki belirleyicisi olduğu ortaya konulmuştur.

Türkiye'deki 1976-2006 dönemi için DYY'lerin ekonomik belirleyicilerinin Çoklu Eş Bütünleşme Analizi ve Hata Düzeltme Modeli kullanılarak tahminin yapılmaya çalışıldığı Yapraklı (2006) ise DYY'lerin GSYİH ve dışa açıklıktan pozitif, işgücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif etkilendiği sonucuna ulaşmıştır. Bunların yanı sıra DYY'ler ile GSYİH ve reel döviz kuru arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Açıklık vd. (2006) ise GSMH büyümesi ile DYY'ler arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Demir (2007), her iki yatırım türü (DYY ve YPY) ile GSYİH arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Benzer şekilde Mucuk ve Demirel (2009)'da DYY'ler ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit etmiştir. Mangır, Ay ve Saraç (2012), Polonya ve Türkiye için DYY'lerin belirleyicilerinin karşılaştırmalı analizini VAR modeli ve Granger Nedensellik Analizi ile 2000:4-2009:12 dönemini kapsayacak şekilde yapmıştır. Çalışma sonuçları Polonya ekonomisi için piyasa büyüklüğünün ve ticari açıklığın DYY'ler ile pozitif bir korelasyona sahip olduğunu, Türkiye için ise bu iki değişken ile DYY'ler arasında tek yönlü bir ilişkinin olduğunu belirtmiştir.

Türkiye'deki DYY'ler ile seçilmiş makroekonomik değişkenlerin arasındaki ilişkinin 1970-2005 dönemi için ortaya konmaya çalışıldığı Karagöz (2007)'de DYY'ler ile piyasa hacmi (GSYİH), ticari dışa açıklık, beşeri sermaye, altyapı, politik istikrar arasındaki uzun dönem ilişkisi Eş Bütünleşme Analizi, Hata Düzeltme Modeli ve Granger Nedensellik Analizi ile incelenmiş ve DYY miktarı ile ticari dışa açıklık ve DYY'lerin bir dönem gecikmeli değerleri ile anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Benzer şekilde Koyuncu (2010)'da seçilmiş makroekonomik değişkenlerin DYY girişleri üzerindeki etkisini 1990-2009 dönemi Türkiye ekonomisi için Yapısal VAR Analizi ile ölçülmeye çalışmış ve DYY girişlerinin önceki dönem DYY miktarı, GSYİH, ticari dışa açıklık ve net uluslararası rezervlerdeki olumlu değişimlerden anlamlı olarak etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Batmaz ve Tunca (2007) ise DYY'lerin bölgesel belirleyicilerini 1992-2003 dönemi için VAR Modeli ve Eşbütünleşme Analizi ile tahmin etmeye çalışmış ve GSYİH, altyapı yatırımları ve ekonomik açıklık değişkenleri ile DYY'ler arasında pozitif, faiz oranları, döviz kuru ve işçi ücretleri arasında negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Aytekin (2011) ise En Küçük Kareler Yöntemini kullanarak 1998-2010 dönemi için DYY'ler ile GSYİH büyüme hızı ile net uluslararası rezervler ve tasarruf mevduatı faiz oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit ederken; dış borç stoku değişkeni ile negatif yönlü bir ilişki tespit etmiştir.

En Küçük Kareler yöntemi ile 1980-2003 dönemi için Türkiye'ye gelen DYY'lerin belirleyicilerinin tahmininin yapıldığı Kar ve Tatlısöz (2008), uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hâsıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle DYY'ler arasında pozitif yönlü bir ilişki, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri arasında negatif bir ilişki olduğunun tespitini yapmıştır. Sermaye hareketlerinin belirleyicilerinin yanı sıra, Düzgün (2008) DYY'ler ile yurt içi yatırımlar arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını tespit etmiş ve bu ilişkinin yönünün yurt içi yatırımlardan DYY'lere doğru olduğunu belirtmiştir. Örnek (2008) ise yabancı sermaye girişleri ile yurtiçi tasarruflar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiş ve doğrudan yatırımların yurtiçi tasarrufları uzun ve kısa dönemde de pozitif etkilediği, kısa vadeli yatırımların ise uzun ve kısa dönemde yurtiçi tasarrufları negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca kısa vadeli yatırımlar ile doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki oluşturduğu sonucuna ulaşmıştır.

Dünyanın en büyük ikinci DYY'sini alan Çin'de 1986:1-1998:4 dönemi çeyreklik verileri ile VAR modeli kullanılarak DYY büyüme oranı ile seçilen makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin incelendiği Shan (2002)'ye göre DYY'lerin büyüme oranını en iyi açıklayan makroekonomik değişken GSYİH büyüme oranı (%32) olmuştur. Bu değişkeni sırası ile DYY büyüme oranının geçmiş değerleri (%21), işgücü maliyeti (%18), bölgesel gelişim değişimleri (%16) ve döviz kuru değişimi (%5) takip etmiştir. Sri Lanka'da makroekonomik değişkenler ile DYY girişlerindeki değişim arasındaki ilişkinin incelendiği Wijeweera ve Mounter (2008), DYY'leri etkileyen en önemli değişkenin ücretler olduğunu, GSYİH ile DYY'ler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğunu, dış ticaret hacminin DYY'leri pozitif etkilediğini, döviz kurunun ve faiz oranının biriken etkilerinin DYY'ler açısından negatif yönde olduğunu belirtmiştir.

Nonnemberg ve Mendonca (2004) ise gelişmekte olan ülkelere gelen DYY'lerin belirleyicilerini Panel Veri Analizi ile tahmin etmeye çalışmıştır. 1975-2000 dönemini kapsayan çalışma; eğitim ve ticari açıklığın yanı sıra ülkelerin makroekonomik performanslarını ortaya koyan enflasyon, büyüme oranı gibi değişkenlerinde DYY'ler ile yakın ilişkili olduğunu tespit etmiş, ayrıca hisse senedi piyasası performansı ile DYY'lerin ilişkili olduğu, GSYİH'nin DYY'leri etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde Janicki ve Wunnava (2004), Avrupa Birliği'ne üye ve aday ülkeler (Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti ve Slovenya) için DYY'lerin belirleyicilerini tahmin etmeye çalışmış ve ekonomik büyüklük, işçi maliyeti ve ticari açıklık gibi değişkenleri DYY'lerin belirleyicileri olarak saptamıştır. Ocaya vd. (2013)'de Ruanda'da GSYİH ve DYY'ler arasındaki ilişkiyi VAR modeli kullanılarak ortaya koymaya çalışmış ve iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişki tespit etmiştir. GSYİH'deki değişimlere DYY'lerin tepki gösterdiği, ancak DYY'lerdeki değişimlere GSYİH'nin herhangi bir tepki göstermediği sonucuna ulaşılmıştır.

Hara ve Razafimahefa (2005) ise Japonya ekonomisi 1980-2001 dönemi için piyasa büyüklüğü, döviz kuru oynaklığı, fiyat hareketleri, yeni tesis kurma maliyeti ve yatırım deregülasyonu gibi değişkenlerin DYY'lerin önemli belirleyicileri olduklarını belirtmiştir. Malezya imalat sektörüne En Küçük Kareler Yöntemi kullanılarak 1980-2000 dönemi için DYY'leri belirleyen faktörlerin tespiti için yapılan Tsen (2006) bu amaç doğrultusunda dört farklı model tahmin etmiştir. Tahmin edilen modellere göre; iyi eğitim ve alt yapının DYY'leri pozitif etkilediği, ücretlerde, faiz oranlarında, enflasyonda meydana gelen artışın DYY'leri olumsuz

etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Yine Malezya ekonomisi için yapılan bir başka çalışmada Yol ve Teng (2009) DYY'lerin Malezya ekonomisi için yurtiçi belirleyicilerini Hata Düzeltme Modeli ile 1975-2006 dönemi için tahminini yapmış ve DYY'lerin reel döviz kurundan, GSYİH büyümesinden ve altyapıdan pozitif, ihracattan ise negatif etkilendiğini belirtmiştir. Ayrıca Kısa dönemde DYY'lerin kendi gecikmeli değerlerinden, GSYİH büyümesinden, altyapı ve ihracattan negatif, reel döviz kuru ve ticari açıklık değişkenlerinden pozitif etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

DYY'lerin belirleyicilerinin tahmin edildiği Yeo vd.(2008), 1993-2006 dönemi için Kore'de hizmet sektörüne gelen DYY'lerin belirleyicilerinin DYY yatırımı yapan 12 ana ülke bağlamında Panel Veri Analizi kullanılarak tahmin etmeye çalışmış ve DYY'lerin ana belirleyicilerinin işgücü maliyeti, piyasa büyüklüğü, ticari açıklık ve ekonomik işbirliklerinin olduğunu, bunların yanı sıra regülasyonların DYY'leri negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde Azam (2009) Ermenistan, Kırgızistan ve Türkmenistan için DYY'lerin ekonomik belirleyicilerini En Küçük Kareler yöntemi ile 1991-2009 dönemi için tahmin etmeye çalışmış ve genel olarak piyasa büyüklüğünün ve kalkınma yardımlarının DYY'leri pozitif etkilediği, enflasyonun ise negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Ürdün ekonomisi için DYY'lerin belirleyicilerinin Çoklu Doğrusal Regresyon Modeli ile tahmin edildiği Khrawish ve Siam (2010) ise DYY'lerin belirleyicilerini ekonomik açıdan; GSYİH, yıllık enflasyon oranı GSYİH büyüme oranı, bütçe dengesi ve ödemeler dengesi olarak tespit ederken, finansal açıdan; dış borç ve döviz kuru olarak tespit etmiştir. Panel Veri Analizi kullanılarak BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ülkelerindeki DYY'lerin belirleyicilerinin tahminin yapıldığı Vijayakumar ve Sridharan (2010) ise bu belirleyicileri piyasa büyüklüğü, altyapı, döviz kuru ve sermaye oluşumu olarak tespit etmiştir. Ayrıca ekonomik istikrar (enflasyon), büyüme (sanayi üretimi) ve ticari açıklığın DYY'ler üzerinde önemsiz oldukları sonucuna ulaşmıştır.

Jafarnejad vd. (2009), İran ekonomisi için DYY'ler ile seçilen makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. DYY'ler ile GSYİH, kişi başına milli gelir ve ticari açıklık arasında anlamlı pozitif bir etki bulurken, diğer taraftan enflasyon, petrol üretimi değişkenleri ile negatif yönlü bir korelasyon bulmuştur. Ayrıca piyasa büyüklüğü, altyapı, eğitim, araştırma ve geliştirme gibi değişkenlerin DYY'lerin ülke ekonomisine gelmesindeki önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. DYY'leri yakından etkileyen makroekonomik değişkenlerin incelendiği Hasen ve Gianluigi (2009) ise Mağrip bölgesinde bulunan ülkeler (Libya, Tunus, Cezayir, Fas) için Panel Veri Analizini kullanarak DYY'leri yakından etkileyen değişkenleri incelemiş ve GSYİH'deki büyüme oranı, enflasyon oranı ve kamu harcamaları gibi değişkenleri DYY'leri yakından etkileyen değişkenler olarak saptamıştır. Zekiwoş (2012) ise Afrika ülkeleri için DYY'lerin belirleyicilerini ticari açıklık, GSYİH, enflasyon ve DYY'lerin bir dönem gecikmeli değerleri olarak tespit etmiştir.

Azam ve Lukman (2010), Hindistan, Endonezya ve Pakistan için DYY'lerin belirleyicilerini 1971-2005 dönemi için En Küçük Kareler yöntemi ile tahmin etmiştir. Piyasa büyüklüğü, dış borç, ticari açıklık, yurt içi yatırımlar ve fiziksel altyapı DYY'lerin önemli belirleyicileri olarak tahmin edilmiştir. Benzer şekilde Pakistan ekonomisi için DYY'lerin belirleyicilerini Khan ve Nawaz (2010) tahmin etmiş ve GSYİH büyüme oranı, ihracat, toptan eşya fiyatları, döviz kuru, ithalattan alınan gümrük vergilerinin DYY'leri pozitif etkilediği, bunların dışında döviz kurunun ise DYY'leri negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. DYY'ler ile ücretler arasındaki ilişkinin Romanya ekonomisi için incelendiği Mutascu ve Fleischer (2010) ücretlerde meydana gelen düşüşün DYY'leri arttırmadığını, DYY'lerde meydana gelen artışın ise ücretleri arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. En Küçük Kareler Yöntemi ve Genişletilmiş Doğrusal Model kullanılarak 1980-2007 dönemi için Afrika'nın DYY girişlerinin belirleyicilerinin tahmin edilmeye çalışıldığı Anyanwu (2011) ise piyasa büyüklüğü, ticari açıklık, sanayi işbirlikleri, doğal kaynakların ve tüketim harcamalarının DYY girişlerini pozitif yönde etkilediğini belirtirken, finansal gelişmenin ise DYY girişlerini negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Mohammadvandnahidi vd. (2012) ise reel döviz kuru, ticari açıklık ve altyapının DYY'ler üzerindeki etkisini İran ekonomisi 1975-2007 dönemi için Sınır Testi (ARDL) yaklaşımı ile test etmeye çalışmıştır. Ticari açıklık, reel döviz kuru ve altyapının uzun dönemde DYY'leri önemli bir şekilde açıkladığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca savaş ve devrim olaylarının DYY'leri negatif etkilediğini belirtmiştir.

Lo vd. (2013) net DYY girişlerinin piyasa büyüklüğü (kişi başına GSYİH), beşeri sermaye düzeyi ve döviz kuru tarafından belirlenmekte olduğunu ve bu değişkenlerin net DYY girişlerini pozitif yönde etkilediklerini ortaya koymuştur. Al-Eitan (2013) ise Ürdün ekonomisi için DYY ile uzun dönemde GSYİH, enflasyon oranları ve menkul kıymetler borsası arasında anlamlı ve uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir.

2. VERİ SETİ VE YÖNTEM

DYY'lerin belirleyicilerinin teorik altyapısının belirtildiği birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların büyük bir çoğunluğu Dunning (1993)'ü referans göstererek yapılmıştır. Dunning (1993), DYY'lerin ülke ekonomilerine girişlerinde üç türünün olduğunu açıklamaktadır. Bunlardan ilki pazar odaklı DYY'lerdir. Pazar odaklı DYY'ler bölgesel ve yerel pazarlara hizmet etme amacı ile yapılmaktadır. Bu tür DYY'ler için pazar büyüklüğü ve pazarın cazibesi, yerel üretim ve DYY yatırımını alan ülkenin ekonomisi önemli rol oynamaktadır. Bunların yanı sıra vergiler, ulaşım masrafları gibi unsurlarda bu yatırımları teşvik eden unsurlar arasında yer almaktadır. DYY'lerin ikinci türü ise kaynak odaklı DYY'lerdir. Bu tür DYY'ler ise yatırımı yapan ülkede bulunmayan ya da bulunsun bile yüksek maliyetlerle elde edilebilecek kaynakların temini açısından yapılan maliyetleri düşürücü etki sağlayan yatırımlardır. Doğal kaynaklar, ucuz hammadde, ucuz üretim maliyeti gibi unsurlar bu tür DYY'leri ülke ekonomilerine çeken unsurlardır. DYY'lerin üçüncü türü ise verimlilik odaklı DYY'lerdir. Bu tür DYY'lerin iki formda olduğunu bunlardan ilkinin yeteneksiz ya da az yetenekli işgücünün bulunduğu ülkelere yapılan ve üretim maliyetlerini yüksek oranda düşürücü yatırımlardan oluştuğunu, ikincisinin ise ticari birlik alanlarının olduğu ve karşılıklı yatırım avantajlarının sağlandığı bölgelere yapılan yatırımlar olarak belirtmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde Dunning (1993) ülke ekonomilerine giriş yapan DYY'lerin pazarın cazibesi, ucuz üretim maliyeti, ticari ve bölgesel anlamda dışarıya açıklık, yatırımı alan ülke ekonomisinin istikrarı gibi faktörlere göre ülke ekonomilerine giriş yaptığını belirtmektedir. Bu faktörleri ele alarak DYY'lerin belirleyicilerinin tahmin edildiği Kar ve Tatlısöz (2008), Demirhan ve Masca (2008), Erdal ve Tataloğlu (2002), Yapraklı (2006), Wijeweera ve Mounter (2008), Shan (2012), Yeo vd. (2008), Yol ve Teng (2009), Vijayakumar vd. (2010) gibi çalışmalarda referans alınarak, DYY'lerin belirleyicilerinin tahmini için oluşturulacak modelde açıklayıcı değişken olarak, GSYİH, ticari açıklık, enflasyon ve işçi maliyetleri değişkenleri kullanılacaktır. GSYİH değişkeni pazar büyüklüğünü, işçi maliyetleri değişkeni üretim maliyetini, enflasyon oranı risk unsurunu, ticari açıklık değişkeni ise ticari serbestleşmeyi temsilen modelde kullanılmıştır.

2.1. Veri Seti

Kullanılacak değişkenler 1991:Q4-2014:Q3 dönemini kapsayacak şekilde üç aylık serilerden oluşmaktadır. Değişkenler doğrudan yabancı yatırımlar FDI, gayri safi yurt içi hâsıla GDP, ticari açıklık OPENS, enflasyon INF, birim işçi maliyeti LABCOST kısaltmaları ile kullanılmış olup, tüm değişkenlerin doğal logaritmaları alınıp LFDI, LGDP, LOPENS, LINF, LLABCOST kısaltmaları ile kullanılmıştır. GDP, LABCOST, OPENS, değişkenleri <http://stats.oecd.org/> internet adresinden alınırken INF değişkeni ise <http://www.imf.org/> internet adresinden alınmıştır. FDI değişkeni ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri dağıtım

sisteminden alınmıştır. FDI ve GDP değişkenleri ABD doları cinsinden çalışmaya alınırken, ticari açıklık değişkeni ((İthalat + İhracat) / GSYİH) formülasyonundan yararlanılarak çalışmaya alınmıştır.

2.2. Yöntem

Bu çalışmada serilerin durağanlığı Kapetanios (2005) çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi ile sınanmıştır. Sonrasında, DYY'lerin ekonomik belirleyicilerinin tahmini için Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme testi yapılmış ve elde edilen uzun dönem ilişkisi sonrasında katsayıların tahmin edilebilmesi aşamasına geçilmiştir. Uzun dönem eşbütünleşme katsayılarının tahmini için Dinamik En Küçük Kareler (DEKK) yöntemi kullanılmıştır.

2.2.1. Kapetanios Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zaman serilerinde durağanlık incelenirken, meydana gelen yapısal kırılmaların dikkate alınmaması Perron (1989)'un belirttiği birçok problemi beraberinde getirmektedir. Ancak Perron'un bu çalışmasında meydana gelen yapısal kırılma araştırmacı tarafından dışsal olarak belirlenmektedir. Yapısal kırılmanın araştırmacı tarafından dışsal olarak belirlenmesi beraberinde yanlış yapısal kırılmanın belirlenmesi gibi sorunları getirmektedir. Bu nedenle, Ziwot-Andrews ve Lumsdaine Papell birim kök testleri ekonometri literatürüne kazandırılmıştır. Bu testler yapısal kırılma tarihlerini içsel olarak belirlemelerine rağmen kırılma sayısının dıştan belirlenmesi bu testlerinde eksikliğini ortaya koymaktadır. İki yapısal kırılmaya sahip bir sürecin tek yapısal kırılmaya izin veren bir birim kök testi ile analiz edilmesi elde edilen bulguların hatalı olmasına neden olabilir (Murat, vd., 4: 2013). Bu nedenle, Kapetanios (2005), Ziwot Andrews (1992) ve Lumsdaine-Papel (1997) testlerini geliştirerek yeni bir birim kök testi literatüre kazandırmıştır. Bu test sayesinde kırılma sayısı ve tarihi dışsal olarak değil de içsel olarak belirlenmekte ve diğer yapısal kırılmalı testlerde sorun teşkil edebilecek unsurlar ortadan kaldırılmaktadır (Yılancı, 2013: 103). Bu test ile analizi yapacak olan kişi maksimum kırılma sayısı belirleyerek, uygun kırılma sayısı içsel olarak belirlenecektir. Bu nedenle, bu çalışmada diğer yapısal kırılmalı testlerden daha üstün bir test olması ve uygun kırılma sayısını içsel olarak belirleyebildiğinden Kapetanios çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi kullanılmıştır.

Bu testin yapılması aşamasında kullanılan model aşağıdaki şekildedir.

$$y_t = \mu_0 + \mu_1 t + \alpha y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^m \phi_i DU_{i,t} + \sum_{i=1}^m \varphi_i DT_{i,t} + e_t \quad (1)$$

$$DU_{i,t} \begin{cases} 1 & t > TB \text{ iken} \\ 0 & \text{diğer durumlarda} \end{cases} \quad DT_{i,t} \begin{cases} t - TB & t > TB \text{ iken} \\ 0 & \text{diğer durumlarda} \end{cases} \quad (2)$$

Bu testin temel hipotezi serinin birim kök içerdiği, alternatif hipotezin ise serinin m kırılmalı ancak durağan olduğudur.

$$H_0 : \alpha = 1$$

$$H_a : \alpha < 1$$

Bu testin işleyişi şu şekilde gerçekleşmektedir (Kapetanios, 2005: 127).

- İlk olarak tek bir kırılma tüm örnek boyunca belirli bir kırılma sayısını elde edebilmek için aranır ve H_0 hipotezine ait t-istatistikleri elde edilir.
- Kalıntı kareler toplamının (KKT) en düşük olduğu model ile ilgili yapısal kırılmanın tarihi seçilir.
- Tahmin edilen ilk kırılma tarihi modele eklenerek ikinci yapısal kırılma tarihi aranır ve $\alpha = 1$ için t-istatistikleri hesaplanır. Kırılma tarihinin belirlenmesi yine en düşük KKT bulunarak hesaplanır ve yapılan bu işlemler m kırılma sayısı elde edinceye kadar devam ettirilir. Bu işlemler sonrasında uygun kırılma sayısı en düşük t istatistiğini veren kırılma sayısı olarak belirlenir.

Modele ait kalıntı kareler toplamı şu şekilde hesaplanmaktadır (Kapetanios, 2005:

$$127). KKT = \sum_{t=k+2}^T \left(y_t - \hat{\mu}_0 - \hat{\mu}_1 t + \hat{\alpha} y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \hat{\delta}_i \Delta y_{t-i} + \hat{\phi}_1 DU_{1,t} + \hat{\phi}_1 DT_{1,t} \right)^2 \quad (3)$$

2.2.2. Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Testi

Ekonomik değişkenler arasındaki denge ilişkisini ortaya koymak genellikle eşbütünleşme testleri ile gerçekleştirilmektedir ve bu ilişkilerde genellikle yapısal kırılmalar mevcuttur. Bu yapısal kırılmalar politik değişikliklerden, ekonomik birimlerin davranışlarından ya da ekonomik şoklar neticesinde gerçekleşebilmektedir. Yapısal kırılmalar değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin tespitinde kurulan modelin performansını önemli ölçüde azaltmaktadır. Engle and Granger (1987) ve Johansen (1988, 1991) gibi standart, yapısal kırılmaları göz önüne almayan eşbütünleşme testlerini kullandığımızda Gregory vd. (1996)'nın da belirttiği gibi hatalı sonuçlar elde edilebilmektedir. Ayrıca bu tür testler yapısal kırılmaları dikkate almadığından, yapısal kırılmalı bir süreçte eşbütünleşme ilişkisini bulamamaktadırlar. Bu dezavantajın üstesinden gelmek için Gregory ve Hansen (1996) eşbütünleşme vektöründe yapısal kırılmaya izin veren eşbütünleşme testini literatüre kazandırmışlardır. Hatemi-J (2008) ise Gregory ve Hansen'in tek yapısal kırılmaya izin veren modelini daha da geliştirerek iki yapısal kırılmaya izin veren eşbütünleşme testini literatüre kazandırmıştır (Maki, 2012: 2011).

Kapetanios (2005), Zivot Andrews ve Lumsdaine Papell testlerine yapısal kırılma sayılarının dışsal belirlenmesine eleştiri getirerek literatüre yeni bir birim kök testi kazandırmıştır. Aynı şekilde Maki (2012)'de Gregory Hansen (1996) ve Hatemi-J (2008) testlerini benzer şekilde eleştirip, yapısal kırılma sayısının içsel olarak belirlendiği Maki eşbütünleşme testini ekonometri literatürüne kazandırmıştır. Bu açıdan Maki (2012) testi Gregory Hansen ve Hatemi-J testlerinin çok kırılmaya izin verecek şekilde genişletilmiş hali olarak düşünülebilir (Yılancı, 2013: 187).

Maki (2012) testi diğer testlere göre beş tane yapısal kırılmaya izin vermekte ve yapısal kırılma sayısını içsel olarak belirlemektedir. Özellikle eşbütünleşmenin yapılacağı süreçte üç ve daha fazla yapısal kırılma söz konusu ise, bu yöntem Gregory ve Hansen (1996) ve Hatemi-J (2008) yöntemlerinden daha üstündür (Maki, 2012: 2011).

Bu testte temel olarak aşağıdaki dört modelden birisi ele alınmaktadır (Maki, 2012: 2012):

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i D_{i,t} + \beta' x_t + u_t \quad (4)$$

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i D_{i,t} + \beta' x_t + \sum_{i=1}^k \beta' x_t D_{i,t} + u_t \quad (5)$$

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i D_{i,t} + \gamma t + \beta' x_t + \sum_{i=1}^k \beta' x_t D_{i,t} + u_t \quad (6)$$

$$y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \mu_i D_{i,t} + \gamma t + \sum_{i=1}^k \gamma_i t D_{i,t} + \beta' x_t + \sum_{i=1}^k \beta' x_t D_{i,t} + u_t \quad (7)$$

Modellerde yer alan y ve x 'ler I(1) yani fark durağan değişkenleri göstermekte olup, k maksimum kırılma sayısını göstermektedir. D ise kukla değişken olup, Maki (2012) kukla değişkeni;

$$D_i = \begin{cases} 1 & t > T_B \\ 0 & \text{diğer durumlarda} \end{cases} \quad \text{şeklinde tanımlanmış olup, } T_B \text{ kırılma zamanını göstermektedir.}$$

- Model 0 yani 4 numaralı denklem, düzey değişimli model ve sabit terimde ve eğimde kırılma olup, trendsiz model.
- Model 1 yani 5 numaralı denklem, rejim değişimi modeli, sabit terim ve eğimde kırılma var, trendsiz model.
- Model 2 yani 6 numaralı denklem, trendli rejim değişim modeli, sabit terimde, eğimde ve trendde kırılma var, trendli model.
- Model 3 yani 7 numaralı denklem, düzey, trendde ve bağımsız değişkenlerde değişime izin veren model, sabit terimde, eğimde ve trendde kırılma var.

Testin hipotezleri;

H_0 = Yapısal kırılmalar altında eşbütünleşme yoktur.

H_1 = Yapısal kırılmalar altında eşbütünleşme vardır.

İlgili hipotezleri test etmek için gerekli kritik değerler Maki (2012)'de verilmiştir. Hesaplanan değer ilgili kritik değerlerden küçük ise H_0 hipotezi reddedilmekte ve seriler arasında uzun dönemde bir ilişkinin var olduğu, yani bir eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmektedir.

2.2.3. Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi

Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi (DEKK) değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin yönünü ve derecesini tespit etmek maksadı ile geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu yöntemde değişkenler arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla tek bir eşbütünleşme vektörü kullanılmaktadır (Stock ve Watson, 1993: 784).

Stock ve Watson (1993)'ün geliştirmiş olduğu bu yöntem bağımsız değişkenlerin farklarını içeren ve küçük örneklerde de kullanılabilen bir yöntemdir. Ayrıca bu yöntem bağımsız değişkenler arasındaki içsellik ve ardışık bağımlılık sorunu olması durumunda bile güçlü tahminler üreten bir yöntemdir. Bu yöntem kullanılan değişkenlerin durağanlık seviyelerini I(0), I(1) ve I(2)

türünde değişkenleri bir arada kullanabilmeye imkân tanınması açısından diğer yöntemlere göre üstünlük göstermektedir (Esteve ve Martinez-Zahonero, 2006: 273).

Stock ve Watson (1993)'ün geliştirmiş olduğu DEKK modeli şu şekildedir (Camacho-Gutierrez, 2010: 8)

$$Y_t = \beta_0 + \vec{\beta}X + \sum_{j=-q}^p \vec{d}_j \Delta X_{t-j} + u_t \quad (8)$$

Y_t = Bağımlı değişken

X = Açılmalı değişkenler matrisi

$\vec{\beta}$ = Eşbütünleşme vektörü, uzun dönemdeki kümülatif çarpanlar yada X ' de meydana gelen değişimin Y üzerinde meydana getireceği etki

p = Gecikme uzunluğu

q = İlerleme uzunluğu

Denklem 8'deki gecikme ve ilerleme terimleri, stokastik hata terimlerini stokastik açıklayıcı değişkenlerde meydana gelen geçmiş tüm değişikliklerden ayrı tutma amacına sahiptir. Modelin bu şekilde işliyor olması birim kök testlerinin tahmin edilen EKK regresyonun artıkları ile ilgili sahte regresyonu test etmek amacıyla geliştirildiğini göstermektedir.

3. BULGULAR

3.1. Kapetanios Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Tablo 2'de Kapetanios çoklu yapısal kırılmalı birim kök testi sonuçları verilmektedir. Kapetanios birim kök testinde uygun kırılma sayısı en küçük T-ist değerini alan kırılma olarak belirlenmektedir. Tablo 2'ye göre tüm değişkenler için uygun kırılma sayısı bir olarak bulunmuştur.

Tablo 2. Kapetanios (2005) Çoklu Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

LFDI	T- ist.	LGDP	T- ist.	LLABCOST	T-ist.	LOPENS	T-ist.	LINF	T-ist.
1 Kırılma	-4.5461*	1 Kırılma	-3.8031*	1 Kırılma	-3.9983*	1 Kırılma	-4.2313*	1 Kırılma	-5.0226*
2 Kırılma	-5.7826	2 Kırılma	-4.4764	2 Kırılma	-6.9491	2 Kırılma	-5.6448	2 Kırılma	-7.1486
3 Kırılma	-10.6037	3 Kırılma	-5.7462	3 Kırılma	-8.4135	3 Kırılma	-6.7897	3 Kırılma	-10.144
4 Kırılma	-11.5112	4 Kırılma	-6.5115	4 Kırılma	-9.4104	4 Kırılma	-7.8471	4 Kırılma	-9.6720
5 Kırılma	-11.9548	5 Kırılma	-6.6404	5 Kırılma	-9.3035	5 Kırılma	-7.9122	5 Kırılma	-8.6464

Not: Kapetanios(2005)'e göre tek kırılma için kritik değer, %5 için -5,081'dir. *En küçük T-istatistiği değeri

Kapetanios testinin temel hipotezi yani H_0 : Seri birim köklüdür. Alternatif hipotez ise H_1 : Seri kırılmayla birlikte durağandır. Değişkenlerin durağanlıklarını test etmek için Kapetanios (2005)'deki kritik değerlere bakılarak serilerin durağanlıklarına karar verilmektedir. Kapetanios (2005) testinin tek kırılma için % 5'deki kritik test istatistiği -5.081'dir. Tek kırılmadaki tüm değişkenlerin T istatistikleri kritik test istatistiğinden mutlak değer olarak küçüktür. Buna göre LFDI, LGDP, LINF, LOPENS ve LLABCOST değişkenlerinin hepsinin birim köklü yani I(1) oldukları görülmektedir.

Tablo 3. Kırılmanın Olduğu Gözlemler

LFDI	KOG	LGDP	KOG	LLABCOST	KOG	LOPENS	KOG	LINF	KOG
1K	55	1K	49	1K	10	1K	51	1K	23
2K	41,55	2K	49,37,	2K	10,38	2K	51,68,	2K	23,38
3K	55,41,31	3K	49,37,66	3K	10,38,27	3K	51,68,38	3K	23,38,10
4K	55,41,31,69	4K	49,37,66,17	4K	10,38,27,77	4K	51,68,38,27	4K	23,38,10,82
5K	55,41,31,69,11	5K	49,37,66,17,27	5K	10,38,27,77,62	5K	51,68,38,27,13	5K	23,38,10,82,72

Tablo 3'de KOG ile belirtilen sütunda serilerin hangi gözlemlerde kırılmaya uğradıkları gösterilmektedir. Buna göre LFDI (2005Q2), LGDP(2003Q4), LLABCOST(1994Q1), LINF(1997Q2), LOPENS(2004Q2) tarihlerinde kırılmaya uğramıştır. Bu tarihler genel olarak değerlendirildiğinde kırılmaların özellikle kriz dönemleri öncesi ve sonrasında gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 4. Farkı Alınmış Serilerin Birim Kök Testi Sonucu

Δ LFDI	T- ist.	Δ LGDP	T- ist.	Δ LLABCOST	T- ist.	Δ LINF	T- ist.	Δ LOPENS	T- ist.
1 Kırılma	-10.63	1 Kırılma	-6.198*	1 Kırılma	-9.661*	1 Kırılma	-9.849*	1 Kırılma	-6.2867*
2 Kırılma	-11.05	2 Kırılma	-6.862	2 Kırılma	-9.715	2 Kırılma	-11.752	2 Kırılma	-6.818
3 Kırılma	-11.00	3 Kırılma	-10.53	3 Kırılma	-9.6913	3 Kırılma	-11.992	3 Kırılma	-7.882
4 Kırılma	-8.655	4 Kırılma	-10.66	4 Kırılma	-9.9056	4 Kırılma	-12.697	4 Kırılma	-8.496
5 Kırılma	-8.596*	5 Kırılma	-11.59	5 Kırılma	-9.8870	5 Kırılma	-12.660	5 Kırılma	-9.100

Not: * En küçük T istatistiği değeri

Farkı alınmış serilerin birim kök testi sonuçlarının verildiği Tablo 4 incelendiğinde, Kapetanios (2005) testinin %5’deki kritik değerleri tek kırılma için -5.081, beş kırılma için -8.343’tür. Bu durumda farkları alınan serilerin hepsinin birinci farklarında durağan oldukları görülmektedir. Yani seriler içerisinde I(2) değişken olmadığı tespit edilmiştir.

3.2. Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünlüşme Testi

LFDI= (LGDP, LINF, LOPENS, LLABCOST) şeklinde kurulan model de Maki (2012) eşbütünlüşme testi ile bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki incelenmiş ve Maki (2012) çoklu yapısal kırılmalı eşbütünlüşme testi sonuçlarına göre elde edilen sonuçlar Tablo 5’de verilmiştir.

Tablo 5. Maki (2012) Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünlüşme Testi Sonuçları

	Test İstatistiği	Yapısal Kırılma Tarihleri	Kritik Değerler		
			% 10	% 5	% 1
Model 0	-6.58**	1993Q3, 2005Q1, 2006Q4, 2008Q2, 2013Q1	-6.039	-6.306	-6.856
Model 1	-8.11***	2005Q1	-5.805	-6.055	-6.556
Model 2	-11.4***	2000Q3, 2005Q2, 2009Q1	-8.004	-8.292	-8.895
Model 3	-11.7***	2001Q2, 2005Q2	-8.865	-8.254	-7.977

Not: Kritik Değerler Maki (2012), Tablo 1’den alınmıştır. **(%10,%5) önem derecesine göre bir eşbütünlüşme ilişkisinin varlığını, ***(%10,%5,%1) önem derecesine göre bir eşbütünlüşme ilişkisinin varlığını ifade etmektedir.

Yapılan testte maksimum 5 yapısal kırılmaya izin verilmiştir. Ancak Model 0 beş kırılma bulurken, Model 1, tek kırılma, Model 2 üç kırılma, Model 3 ise iki kırılma tespit etmiştir. Maki (2012) eşbütünlüşme testinin hipotezleri, H_0 : Yapısal kırılmalar altında seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisi yoktur. H_1 : Yapısal kırılmalar altında seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisi vardır şeklindedir. Yapılan test sonuçlarına göre T-ist < kritik değer olduğundan temel hipotez red edilerek, alternatif hipotez kabul edilmektedir. Yani seriler arasında yapısal kırılmalar altında eşbütünlüşme ilişkisi söz konusudur.

Yapısal kırılma tarihleri incelendiğinde, Türkiye’de meydana gelen şokları yapısal kırılma tarihlerinin genel olarak yansıttığı görülmektedir. Seriler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin tespit edilmesi serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini göstermektedir. Bu açıdan bir değerlendirme yapacak olursak, DYY’lerin uzun dönemde Türkiye ekonomisine girişinde GSYİH, enflasyon, birim işçi maliyeti ve ticari açıklığın etkili olduklarını ve DYY’lerin ülkemiz ekonomisine girişinde bu değişkenlerin belirleyici rol üstlendiklerini söyleyebiliriz.

3.3. Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi

Kurulan modelde Maki (2012) eşbütünleşme testi ile değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi tespit edilmiş ve bu ilişkinin yönünü ve kuvvetini test etmek amacı ile DEKK yöntemi ile eşbütünleşme katsayılarının tahmini Model 0 ve Model 2'ye göre tahmin edilmiş ve sonuçlar Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6. Uzun Dönem Eşbütünleşme Katsayılarının Tahmini

Model 0	Katsayı	t-ist.	Olasılık D.	Model 2	Katsayı	t-ist.	Olasılık D.
LGDP	0.91723	3.31325	0.0015	LGDP	6.9955	2.490166	0.0157
LINF	-0.203966	-1.675316	0.0992	LINF	-0.29578	-2.653410	0.0103
LLABCOST	0.254713	0.28961	0.77314	LLABCOST	1.57238	2.046585	0.0452
LOPENS	1.94957	3.75436	0.00040	LOPENS	2.33453	2.11387	0.0388
1993Q3	-1.322787	-1.076898	0.285984	C	-84.5561	-2.236184	0.0292
2005Q1	-0.208779	-0.279070	0.781183	@TREND	-0.08870	-4.122605	0.0001
2006Q4	1.25163	1.69736	0.094988	2000Q3	-0.454513	-0.766030	0.4468
2008Q2	-0.44242	-0.432243	0.66716	2005Q2	-0.771157	-1.451933	0.1519
2013Q1	-0.510529	-0.692025	0.49168	2009Q1	0.126489	0.168412	0.8668
R^2	0.884016	DW	1.798842	R^2	0.900500	DW	1.887611

Uzun dönem eşbütünleşme katsayılarının Model 0 ve Model 2'ye göre tahmini yapılmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 6'da gösterilmiştir. Model 0'a göre LGDP, LINF ve LOPENS değişkenlerinin katsayılarının anlamlı oldukları görülmektedir. LLABCOST değişkeninin ise LFDI'ı pozitif ancak istatistiksel olarak anlamsız etkilediği görülmektedir. Diğer değişkenlerde ise LFDI'ı en yüksek oranda LOPENS'in 1.94'lük bir kat sayı pozitif olarak etkilediği görülmektedir. Sonrasında 0.91'lik bir kat sayı ile LGDP'nin LFDI'ı pozitif yönde etkilediği görülmektedir. LINF ise LFDI'ı negatif yönde -0.20'lik bir kat sayı ile etkilediği görülmektedir. Diğer bir ifade ile LOPENS'da meydana gelen yüzde birlik artış LFDI'ı %1.94 civarında arttırmaktadır, LGDP'deki yüzde birlik artış LFDI'ı % 0.91 arttırmaktadır, LINF'deki yüzde birlik artış ise LFDI'ı %0.20 civarında azaltmaktadır.

Model 0'a göre genel bir değerlendirme yapacak olursak, DYY'lerin Türkiye ekonomisine girişinde modele dâhil edilen değişkenler çerçevesinde en etkili değişken ticari açıklık olurken, ikinci sırada GSYİH yer almaktadır. Ayrıca enflasyonda meydana gelen artışlar DYY girişlerini negatif etkilemekte ve DYY'lerin ülke ekonomisine girişinde olumsuz bir hava oluşturmaktadır. Bu modelde birim işçi maliyeti değişkeni DYY girişlerine pozitif etki etmekte ancak bulunan değer istatistiksel olarak anlamsızdır.

Sabitli ve trendli olarak tahmin edilen Model 2’den elde edilen sonuçlar incelendiğinde; LGDP, LINF, LOPENS ve LLABCOST değişkenlerinin katsayılarının anlamlı oldukları görülmektedir. Model 2’ye göre LINF değişkeni dışındaki tüm değişkenlerin DYY girişlerini pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkiledikleri görülmektedir. Bu modelde en yüksek katsayıya 6.99 değeri ile LGDP sahip iken sonrasında en önemli değişkenler LOPENS (2.33), LLABCOST (1.57) ve LINF (-0.29) olmuştur.

Model 2’ye göre; LGDP’de meydana gelen yüzde birlik artış DYY girişlerinde %6.99’luk bir artış meydana getirecektir. LOPENS’da meydana gelen yüzde birlik artış DYY girişlerinde %2.33’lük bir artış meydana getirecektir. LLABCOST’da meydana gelen yüzde birlik artış DYY girişlerinde %1.57’lik bir artış meydana getirecektir. LINF’da meydana gelecek yüzde birlik artış ise DYY girişlerinde %0.29’luk bir azalış meydana getirecektir.

4. SONUÇ

Ülke ekonomileri açısından büyük önemi olan uluslararası sermaye hareketleri, yatırım ve tasarruflar için ek finansman kaynağı olmakla birlikte, ülkelerin ekonomik büyümelerine katkı sağlayan önemli girdi kalemleridir. Bu açıdan uluslararası sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerini tercihinde etkili olan ekonomik faktörlerin belirlenmesi önem arz etmektedir. Ayrıca bu faktörlerin yabancı sermayeyi ne ölçüde ve nasıl etkiledikleri politika yapıcılara karar verme noktasında ışık tutmakta ve daha sağlam ekonomik temeller üzerine oturmuş bir ülke için gereklilik oluşturmaktadır.

Elde edilen sonuçlar doğrultusunda, ülkemize giriş yapan DYY’lerin ekonomik belirleyicilerinin pazar büyüklüğü, ticari serbestleşme, risk unsuru ve üretim maliyeti olduğu tespit edilmiştir.

İlk modelde üretim maliyetini temsilen modele alınan birim işçi maliyeti dışındaki tüm değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı oldukları ve pazar büyüklüğünü temsilen modele alınan GSYİH’nın ve ticari serbestleşmeyi temsilen modele alınan ticari açıklığın DYY girişlerini pozitif ve kuvvetli bir şekilde etkiledikleri, risk unsurunu temsilen modele alınan enflasyonun ise DYY girişlerini negatif etkilediği saptanmıştır.

İkinci modelde ise elde edilen katsayıların tamamı istatistiksel olarak anlamlıdır. Aynı zamanda, birim işçilik maliyeti değişkeni dışında, tüm katsayıların işaretleri de beklentilerle uyumludur. Zira ikinci modele göre; GSYİH, ticari açıklık ve birim işçi maliyeti değişkenleri DYY girişlerini pozitif etkilerken, risk unsurunu temsilen modele konan enflasyon oranı, DYY girişlerini negatif etkilemektedir. Ayrıca, bu modele göre pazar büyüklüğü DYY girişlerini etkileyen en önemli faktör olarak dikkat çekmektedir. Elde edilen sonuçlar; Erdal ve Tataloğlu (2002), Kaya ve Yılmaz (2003), Apaydın (2010), Yapraklı (2006), Shan (2002), Wijeweera ve Mounter (2008), Wunnava (2004), Tsen (2006) çalışmalarından elde edilen sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Diğer taraftan birim işçi maliyetinin istatistiksel olarak anlamlı olan katsayısının DYY girişlerini negatif etkilediği görülmektedir. Burada elde edilen sonuç literatürdeki tersi bir durumdur. Bunun nedeni, Türkiye’deki işçi maliyetleri DYY’ler tarafından çok fazla göz önünde tutulamamakta, diğer olumlu etmenlere odaklanmaktadır. Diğer taraftan işçilik maliyetlerinin Türkiye’de yükselmesine rağmen bu yükseliş trendinin muhtemelen diğer ülkelerdeki oranlara göre hala alt seviyelerde kalmasıdır (Kurtaran, 2007: 379). Ayrıca, Demirhan ve Masca (2008)’de işçi maliyetlerinin gelişmekte olan ülkeler de pozitif bir etkisinin olduğunu bulmuş ve DYY’lerin ülke ekonomilerine girişinde, işçilerin maliyeti ile birlikte niteliğinin de önemli olduğuna vurgu yapmıştır.

Sonuçların genel bir değerlendirmesini yapacak olursak; DYY girişlerinde en etkili faktörlerin ticari açıklık ve pazar büyüklüğü olduğu sonucuna varılmıştır. Dolayısıyla gelir artışı ve

dış ticaret koşullarında meydana gelen gelişmelerin DYY girişlerini pozitif etkilediği görülmektedir. Bu bağlamda ülke ekonomisi büyüdükçe, dış ticaret serbestisi ile birlikte sermaye hareketleri önündeki engellerin kaldırılması yönündeki gelişmeler, ülkenin uluslararası ticari ve finansal akımlara açıklığını arttırarak, DYY'lerin girişlerini arttıracaklarını söylemek mümkündür. Bu bağlamda 1980'li yıllardan itibaren ekonomide yapılan önemli mevzuat değişiklikleri ve ekonomi alanında yapılan yapısal reformların Türkiye'ye gelen DYY girişlerine önemli olumlu etkileri olduğunu söylemek mümkündür. Ülkemizdeki gelirin ve yatırımların artması ülkemizi yabancı yatırımcılar açısından daha büyük bir pazar haline getirmekte ve bu durumda DYY girişlerini arttırmaktadır. Diğer taraftan dış ticaret hacminin arttırılması ile de yabancı yatırımcı ülkemize yatırım noktasında teşvik edilmelidir. Elde edilen sonuçlar doğrultusunda ekonomik istikrarın da DYY girişlerinde önemli etkisinin olduğu göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle DYY girişlerinin devamlılığı açısından ekonomik istikrarın sürdürülebilir olması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Açıkalın, S., Gül, E. ve Yaşar, E. (2006). Ücretler ve büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 16, ss. 271-282.
- Ahn, Y., S., Adji, S., S. ve Willet, T., D. (1998). The effects of inflation and exchange rate policies on direct investment to developing countries, *International Economic Journal*, 12:1, pp. 95-104.
- Ajami, R., A., Cool, K., Goddard, G., J., Khambata, D. (2006). *International business theory and practice*, 2nd Edition, M.E. Sharpe Press, United States of America.
- Akdiş, M. (2000). *Global finansal sistem finansal krizler ve Türkiye*, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.
- Aksaraylı, M. ve Tuncay, Ö. (2009). Kısa vadeli sermaye girişi modellemesi: Türkiye örneği, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 24, Sayı 1, ss. 105-122.
- Al-Eitan, G., N. (2013). *A dynamic model for determining inward foreign direct investment in Jordan*, 25th PhD Conference in Economics and Business, Discussion Paper, University of Western Australia
- Alfro, L. (2003). *Foreign direct investment and growth: does the sector matter?* Harvard Business School Note, <http://www.people.hbs.edu/lalfaro/fdisectorial.pdf>, Erişim: (11.07.2011)
- Amaya, A. ve A., Rowland, P. (2004). *Determinants of investment flows into emerging markets*, *Econpapers*, <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra313.pdf>, Erişim: 12.05.2014.
- Anyanwu, J., C., (2011), *Determinants of foreign direct investment inflows to Africa 1980-2007*, *African Development Bank Group Working Paper Series*, No: 136.
- Aytekin, G., K. (2011). Türkiye'de uluslararası doğrudan yatırımların belirleyicilerine yönelik bir model denemesi, *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Yıl 4, Sayı 2, ss. 1-16.
- Azam, M. (2009). Economic determinants of foreign direct investment in Armenia, Kyrgyz Republic and Turkmenistan: theory and evidence, *Eurasian Journal of Business and Economics*, 3(6), pp. 27-40.
- Azam, M. ve Lukman, L. (2010). Determinants of foreign direct investment in India, Indonesia and Pakistan: a quantitative approach, *Journal of Managerial Science*, Vol. 4, Issue 1, pp. 31-44.
- Batmaz, N. ve Tunca H. (2007). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel belirleyicileri üzerine eş bütünleşme analizi (1992-2003), *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1, ss. 199-224.
- Bildirici, Z. (2008). *Kısa vadeli sermaye hareketleri portföy yatırımları ve sıcak para*, <http://blog.bluzz.net/wp-content/uploads/2008/02/kisa-vadeli-sermaye-hareketleri.pdf>, Erişim : 14.10.2014
- Blomström, M. ve Kokko, A. (2003). The economics of foreign direct investment incentives, *Working Paper of Bundesbank-Conference*, WP No: 168.

- Blonigen, B., A. (2005). *A review of the empirical literature on fdi determinants*, NBER Working Paper Series, WPN: 11299.
- Boubakri, N., Cosset, J., C., Debab, N. ve Valéry, P. (2011). *Privatization and globalization: an empirical analysis*, CIPRÉ Working Papers, 11-30.
- Brana, S. ve Lahet, D. (2010). Determinants of capital inflows into Asia: the relevance of contagion effects as push factors, *Emerging Market Review*, Vol. 11, Issue: 3, pp. 273-284.
- Byrne, J., P. ve Fiess, N. (2011). *International capital flows to emerging and developing countries: national and global determinants*, Scottish Institute for Research in Economics, Discussion Papers 1.
- Candemir, A. (2009). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler, *Ege Akademik Bakış*, 9 (2), ss. 659-675.
- Çinko, L. ve Ak, R. (2009). Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri, *Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi EconAnadolu*, 17-19 Haziran, Eskişehir.
- Çulha, A., A. (2006). A structural var analysis of the determinants of capital flows into Turkey, *Central Bank Review*, 2, pp. 11-35.
- Demir, Y. (2007). Yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye olan etkisinin Türkiye bağlamında test edilmesi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 34, ss. 152-161.
- Demirhan, E. ve Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis, *Pregue Economic Papers*, 4, pp. 356-369.
- DPT. (2000). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınama Planı Özel İhtisas Raporu*, DPT:2514-ÖİK:532, Ankara.
- Dunning, J., H. (1981). *International production and the multinational enterprise*, George Allen ve Unwin, London.
- Dunning, J., H. (1988). *Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: a search for an eclectic approach*, <http://amds.u-strasbg.fr/depotcel/DepotCel/274/Noel%20Alain/2-Dunning%201988.pdf>, Erişim: 25.03.2014.
- Dunning, J., H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*, Harlow, Essex: Addison Wesley Publishing Co.
- Düzgün, R. (2008). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yurtiçi yatırımlar arasındaki eşbütünlük ilişkisi: Türkiye örneği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9 (1), ss. 187-204.
- Edwards, S. (1990). *Capital flows, foreign direct investment and debt-equity swaps in developing countries*, NBER Working Paper Series, WPN. 3497.
- Erdal, F. ve Tatoğlu, E. (2002). Locational determinants of inflows of foreign direct investment in Turkey: a time series approach, *Multinational Review*, 10 (1), pp. 21-27.
- Esteve, V. ve Martinez-Zahonero, J., L. (2007). Testing the long run relationship between health expenditures and GDP in the presence of structural change: the case of Spain, *Applied Economic Letters*, 14, pp. 271-276.
- Gerlach, S. ve Tillman, P. (Eds.). (2012). *Capital flows: where do we stand ?*. Victor Pontines, Reza Siregar. *Exchange rate appreciation, capital flows and excess liquidity: adjustment and effectiveness of policy responses*. SEACEN Press.
- Goldberg, L., S. (2009). *Exchange rates and foreign direct investments*, Encyclopedia of World Economy, Princeton University Press.
- Gumus, G., K. Ve Duru, A., Gungor, B. (2013). The Relationship between foreign portfolio investment and macroeconomic variables, *European Scientific Journal*, Vol. 9, No. 34, pp. 209-226.
- Güven, S. 2001. Sermaye hareketlerinin nedenleri, etkileri ve Türkiye örneği, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl 16, Sayı 185, ss. 79-99.

- Hara, M. ve Razafimahefa, I., F. (2005). The determinants of foreign direct investments into Japan, *Kobe University Economic Review*, 51, pp. 21-34.
- Hasen, B.,T. ve Gianluigi, G. (2009). *The determinants of foreign direct investment: a panel data study on AMU countries*, Centre for International Banking Economics and Finance, Working Paper, November.
- İpek, E. ve Biniş, M. (2010). Küresel krizin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi, *Akademik Fener Dergisi*, Sayı 14, ss. 15-26.
- Jafarnejad, A., Golnam, A. ve Ebrahim, N., A. (2009). Determinants of foreign direct investment in Iran: an empirical study using structural equation model, *Middle East Forum*, Issue: 9, pp. 71-85.
- Janicki, H., P. ve Wunnava, P., V. (2004). Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates, *Applied Economics*, 36, pp. 505-509.
- Kapetanios, G. (2005). Unit-root testing against the alternative hypothesis of up to m structural breaks. *Journal of Time Series Analysis*. Vol: 26. No: 1. 123-133
- Kar, M. ve Tatlısöz, F. (2008). Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, İİBF Dergisi*, Yıl 10, Sayı 14, ss. 436-459.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen faktörler: 1970-2005, *Journal of Yasar University*, 2(8), ss. 927-948.
- Karagül, M. (2010). *Tehdit ve fırsatlarıyla dünya ekonomisi*, Nobel Yayın Dağıtım, Nobel Yayın No: 1562, Ankara.
- Karluk, S., R. (2003). *Uluslararası ekonomi teori ve politika*, 7. Bası, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- Kaya, V. ve Yılmaz, Ö. (2003). Türkiye’de doğrudan yatırımların belirleyicileri, *Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 17, Sayı: 3-4, ss. 39-56.
- Khan, R., E., A. ve Nawaz, M., A. (2010). Economic determinants of foreign direct investment in Pakistan, *Kamla-Raj Enterprises Journal of Economics*, 1(2), pp. 99-104.
- Khrawish, H., A. ve Siam, W., Z. (2010). Determinants of direct foreign investment: evidence from Jordan, *Peer-Reviewed & Open Access Journal*, Vol. 1, Issue: 1, pp. 67-75.
- Koyuncu, F., T. (2010) Türkiye’de Seçilmiş makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin yapısal var analizi: 1990-2009, *Ekonomik Bilimler Dergisi*, Cilt 2, Sayı 1, ss. 55-62.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan yabancı yatırım kararları ve belirleyicileri, *Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi*, 10(2), ss. 367-382.
- Li, X. (2004). Trade liberalization and real exchange rate movement, *IMF Staff Papers*, Vol. 51, No. 3, pp. 553-584.
- Lo, C., C., Lin, Y., Chi, T., L. ve Joseph, D., J. (2013). Foreign direct investment inflows in Haiti: it’s determinants and impact on economic growth, *Business Management Dynamics*, Vol. 2, No. 9, pp. 36-50.
- Lucas, R., E. (1990). Why doesn’t capital flows from rich to poor ?, *The American Economic Review*, Vol. 80, No. 2, pp. 92-96.
- Maki, D. (2012). Tests for cointegration allowing for an unknown number of breaks, *Economic Modelling*, 29, pp. 2011-2015.
- Mangır, F., Ay, A. ve Saraç, T., B. (2012). Determinants of foreign direct investment: a comparative analysis of Turkey and Poland, *Economic and Environmental Studies*, Vol. 12, No. 1, pp. 65-85.
- Mohammadvandnahidi, M., R. ve Jaberikhosroshahi, N., Norouzi, D. (2012). The determinants of foreign direct investment in Iran: bounds testing approach, *Ekonomiska Istraživanja*, Vol. 3, pp. 560-579.
- Mucuk, M. ve Demirsel, M., T. (2009). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik performans, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, ss. 365-373.

- Murat, S., Şener, S. ve Yılandı, V. (2013). İktisadi krizler, doğal afetler, terör faaliyetleri Türkiye'ye gelen turistler üzerinde etkili mi?, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, Cilt:63, ss.1-15.
- Mutascu, M. ve Fleischer, A., M. (2010). A var analysis of FDI and wages: the Romania's case, *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, Vol: 3, Issue: 2, pp-45-56.
- Neumann, R., M., Penl, R., Tanku, A. 2009. Volatility of capital flows and financial liberalization: do specific flows respond differently, *International Review of Economics and Finance*, 18, pp. 488-501.
- Nonnenberg, M., J., B. ve Mendonca, M., J., C. (2004). The determinants of direct foreign investment in developing countries, Working Paper, Institute of Applied Economic Research.
- Ocaya, B., Ruranga, C. ve Kaberuka, W. (2013). Foreign direct investment and economic growth in Rwanda: a time series analysis, *Journal of Business Management and Corporate Affairs*, Volume 2, Issue 1, pp. 11-18.
- OECD. (2006). *Trends and recent developments in foreign direct investment*, International Investment Perspectives.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyümeye etkisi: türkiye örneği, *Ankara Üniversitesi Dergisi*, Cilt 63, Sayı 2, ss. 199-217.
- Rogof, K. ve Reinhart, C. (2003). *FDI to Africa: the role of price stability and currency instability*, IMF Working Paper, WP/03/10.
- Root, F., R. (1990). *International trade and investment*, Sixth Edition, South Western Publishing, Cincinnati, Ohio.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası iktisat teori ve politika*, 15. Baskı, Kurtiş Matbaası, İstanbul.
- Shan, J. (2002). A var approach to the economics of FDI in China, *Applied Economics*, 34, pp. 885-893.
- Stock, J., H. ve Watson, M., W. (1993). A simple estimator of cointegrating vectors in higher order integrated systems, *Econometrica*, Vol. 61, No: 4, pp.783-820.
- Şener, S. ve Kılıç, C. (2008). Osmanlı'dan günümüze Türkiye'de yabancı sermaye, *Bilgi Dergisi*, (16), ss. 22-49.
- Şit, M. ve Şit, A. (2013). Türkiye'de doğrudan yabancı sermayenin sektörel dağılımı: hizmetler sektörü üzerine bir değerlendirme, *Kilis 7 Aralık Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 3, Sayı 5, ss. 36-54.
- Tsen, W., H. (2006). Foreign direct investment in manufacturing industry of Malasia: an empirical study, *Unitar E-journal*, Vol. 2, No. 2, PP. 20-29.
- UNCTAD. (1998). *World investment report 1998 trends and determinants*, United Nations Publication, New York and Geneva
- Vijayakumar, N, Sridharan, P. ve Rao, K., C., S. (2010). Determinants of FDI in BRICS countries: a panel analysis, *Journal of Business Science and Applied Management*, Volume 5, Issue 2, pp. 1-13.
- Wijeweera, A ve Mounter, S. (2008). A var analysis on the determinants of FDI inflows: the case of Sri Lanka, *Econometrics and International Development*, Vol. 8-1, pp. 189-198.
- World Bank. (1997). *Private capital flows to developing countries*, A World Bank Policy Research Report, 16675, Washington, D., C.
- Yalçın, K. (2012). *Uluslararası finansman*, Detay Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara.
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların ekonomik belirleyicileri üzerine ekonometrik bir analiz, *Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 21, Sayı: 2, ss.23-48.
- Yeo, T., D., Yoon, Y., Lee, M., H. ve Lee, C., Y. (2008). An empirical study on the determinants of foreign direct investment into Korean service industry, *Asia-Pacific Economic Association*, Forth Annual Conference, December 13-14, Beijing, China,
- Yılandı, V. (2013). *Ekonometri semineri ders notları*, Sakarya Üniversitesi, 1-104.

Ying, Y.-H. ve Kim, Y. (2001). An emprical analysis on capital flows: the case of Korea and Mexico, *Southern Economic Journal*, 67(4), pp. 954-968.

Yol, M., A. ve Teng, N., T. (2009). Estimating the domestic determinants of foreign direct investment flows in Malaysia: evidence from cointegration and error-correction model, *Journal Pengurusan*, 28, pp. 3-22.

Zekiwos, G., T. (2012). *Determinants of foreign direct investment inflows to Sub-Saharan Africa: a panel data analysis*, master thesis, Södertörns University.