



TÜRKİYE’NİN ÜLKE KREDİ NOTLARI İLE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ARASINDAKİ UZUN DÖNEMLİ İLİŞKİ: STANDARD&POORS ÖRNEĞİ

THE LONG TERM RELATIONSHIP BETWEEN SOVEREIGN CREDIT RATINGS AND FOREIGN DIRECT INVESTMENT OF TURKEY: SAMPLE OF STANDARD&POORS

Gizem VERGİLİ¹, Mutlu Başaran ÖZTÜRK², Asuman BALAT³

Öz

Bu çalışmada, Türkiye'nin Ocak 2006 - Kasım 2017 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımları ile kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poors' un ilan ettiği ülke kredi notları arasındaki uzun dönemli ilişki zaman serisi analizleri kullanılarak incelenmiştir. Ülke kredi notları Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme Endeksi puanlama sisteminde karşılık gelen puanlar ile eşleştirilerek analize alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin aylık veriler Amerikan Doları cinsinden temin edilmiş ve logaritmaları alınarak analize tabi tutulmuştur. Analizde, öncelikle serilerin durağan olup olmadıklarını test etmek için Augmented Dickey Fuller birim kök testi kullanılmış ve serilerin birinci farklarında durağan oldukları belirlenmiştir. Durağanlıkları aynı seviyede olan ülke kredi notları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını tespit etmek için Johansen Eşbütünleşme testi uygulanmış ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu gözlemlenmiştir. Değişkenlerin eşbütünleşik olduğu belirlendikten sonra hata düzeltme modeli kurulmuştur. Oluşturulan hata düzeltme modelinde kısa vadedeki dalgalanmaların yaklaşık 3 ay gibi bir sürede uzun dönem ortalamasına yakınsayacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ülke Kredi Notları, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Eşbütünleşme

Abstract

In this study, long term relationship between the foreign direct investment of Turkey in January 2006- November 2017 and credit ratings announced by Standard&Poors credit rating agency was

*12-14 Nisan 2018 tarihinde Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi tarafından düzenlenen 3. Lisansüstü İşletme Öğrencileri Sempozyumunda sözlü olarak sunulmuş ve tam metin olarak düzenlenmiştir.

¹ Arş. Gör., Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, gvergili@gmail.com

² Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, mbozturk@ohu.edu.tr

³ asumanbalat@hotmail.com

examined by time series analysis. Sovereign Credit Ratings were obtained from the “Trading Economics” website and matched to the corresponding scores in the “Comparative Country Rating Index” scoring system. Monthly data of Foreign Direct Investment was obtained from the “Ministry of Economy” data base in US dollars and logarithms were taken and analyzed. In the analysis the Augmented Dickey Fuller unit root test was used whether series were stationary or not, and series were stationary in the first difference. Johansen Cointegration test was applied to determine the existence of long term relationship between sovereign credit ratings and foreign direct investment which are at the same level stationarity and a long run relationship was observed. Error Correction Model has been established after determination of the variables are co-integrated. In the error correction model that is created, short term fluctuations are reached long term average approximately in 3 months.

Keywords: Country Credit Ratings, Foreign Direct Investment, Cointegration.

1.GİRİŞ

Derecelendirme, borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak karşılayabilme gücünü ölçen bir araçtır (Akyurt, 2011, s. 46). Başka bir ifade ile derecelendirme; firmaların, ülkelerin ve menkul kıymetlerin kredi risklilik durumlarının belirli ölçütler altında değerlendirilip sınıflandırılması ve sıralanması işlemidir (Ulusoy ve Yılmaz, 2017, s. 63).

Derecelendirme kavramının tarihi 1800’lü yıllara dayanmakta olup, ilk derecelendirme şirketleri ABD’de kurulmuş ve 1970’li yıllardan itibaren diğer ülkelerde de derecelendirme şirketleri kurulmaya başlanmıştır. Dünya genelinde ulusal ve uluslararası düzeyde faaliyet göstermekte olan çok fazla derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır (Yazıcı, 2009, s. 5). Ancak bunlar arasında oldukça baskın olan, dünya piyasasının %95 ine, ABD derecelendirme piyasalarının ise %97’ sine hakim olan ve “üç büyükler” olarak adlandırılan uluslararası derecelendirme kuruluşları S&P, Moody’s, ve Fitch’ dir (Akçayır, 2013, s. 25).

Günümüzde sermaye hareketlerinin önemli boyutlara ulaşması ile birlikte kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu değerlendirmelere olan talep de önemli derecede artış göstermiş olup, yatırımcılarda kredi derecelendirme kuruluşlarının fikirlerine önem vermeye başlamışlardır (Demren, 2015, s. 15). Derecelendirme, finans piyasasının aktörleri olan; hükümetler, yatırımcılar, fon sahipleri, uluslararası veya yerel sermaye piyasaları için büyük önem taşımaktadır (Akbulak, 2012, s. 172).

Ülke ekonomisinin gelişmesinde doğrudan yabancı yatırımların önemli katkısı bulunmaktadır. Yatırımcılar herhangi bir ülkeye yatırım yapmaya karar vermeden önce o ülke hakkında geniş kapsamlı bilgi sahibi olmak istemektedir. Yatırımcılar ihtiyaç duydukları bilgileri kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen ülke kredi notları ile edinmektedir. Bundan dolayı ülke kredi notlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde önemli ölçüde etkisinin olduğu düşünülmektedir (Demircioğlu ve Erkan, 2011, s. 209).

Çalışmada, Türkiye’nin Ocak 2006- Kasım 2017 dönemleri arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımları ile ülke kredi notları arasındaki uzun dönemli ilişki analiz edilmektedir. Konuyla ilgili literatür taraması yapılmıştır ve uygulama bölümünde uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek için zaman serileri kullanılarak eşbütünleşme analizi uygulanmıştır.

2. LİTERATÜR ANALİZİ

Ülke kredi notlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini ele alan çalışmalar incelendiğinde, literatürde az sayıda çalışma bulunmaktadır. Ülke kredi notlarının hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de finansal piyasalar üzerine etkisini ele alan yerli ve yabancı çalışmalar kısaca aşağıda özetlenmektedir.

Cantor ve Packer (1996), ülke kredi derecelerinin ekonomi üzerindeki etkisini çoklu regresyon analizi kullanarak incelemişlerdir. Derecelendirme şirketlerinin fikirlerinin ABD tahvil getirileri üzerinde büyük derecede etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Kaminsky ve Schmukler (2002), 1990-2000 yılları arasında yaptıkları çalışmada gelişmekte olan 16 piyasanın tahvil getirileri, hisse senedi fiyatı ve ABD faiz oranları üzerinde ülke derecelerinin ve görünümünün etkisini incelemişlerdir. Analizde panel veri analizi ve olay analizi yöntemleri kullanılmıştır. Ülke derece ve görünüm değişimlerinin tahvil ve pay piyasasında etkili olmasının yanı sıra çapraz ülke piyasasında da etkisinin olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Setty ve Dodd (2003) yaptıkları çalışmada büyük kredi derecelendirme çalışmalarının tarihsel gelişimini ve rekabetçi yapısını ele almışlardır. Araştırma sonucunda, kredi derecelendirme kuruluşları arasındaki rekabetin güvenle teşvik edilmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının kalitesinin korunması ve bağımsızlığının önemi vurgulanmıştır.

Brooks, Faff ve Hiller (2004) çalışmasında, ülke kredi notlarının pay piyasası üzerine etkisini olay analizi yöntemi ile incelemişlerdir. Analiz sonucunda, şirket kredi derecelendirme değişikliklerine uyumlu olarak, ülke kredi not düşüşlerinin piyasa getirileri üzerinde negatif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Üstelik not indirimlerinin hem yerli pay piyasası hem de ülkenin dolar değeri üzerinde negatif bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Hooper, Hume ve Kim (2008), 1995-2003 yılları arasında 42 ülkenin kredi notlarının uluslararası finansal piyasalar üzerine etkisini panel veri analizi ile test etmişlerdir. Derece yükselmelerinin ABD doları cinsinden borsa getirilerini önemli derecede artırdığı ve volatilitiyi azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Kim ve Wu (2008), 51 gelişmekte olan ülkenin S&P tarafından verilen ülke kredi notlarının 1995-2003 yılları arasında yurt içi finansal sektör gelişmeleri ve uluslararası sermaye akımları üzerine etkisini panel veri analizi kullanarak incelemişlerdir. Ülke kredi notlarının uluslararası sermaye akımlarını etkilediği, uzun vadeli yerel para cinsinden derecelendirmenin yurt içi piyasa gelişimini desteklediği ve uluslararası sermaye akımlarını teşvik ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

İsmailescu ve Kazemi (2009), 2001-2008 yılları arasında 22 gelişmekte olan ülkeye S&P tarafından verilen ülke kredi notlarının CDS primleri üzerindeki etkisini ve bu etkinin diğer ülkelerin CDS primlerine yayılıp yayılmadığını olay analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Pozitif ülke kredi derecelerinin CDS piyasası üzerinde hemen etki ettiği, negatif kredi derecelerinin ise hiçbir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, olumlu olayların yayılma etkisinin derecesi diğer ülkelerin kredi notundan etkilenirken, olumsuz olayların yayılma etkisinin derecesi o ülkenin kredi notundan etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Erkan ve Demircioğlu (2011), 1995-2010 yılları arasında uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdiği ülke kredi notlarının doğrudan yabancı yatırım girişine etkisini

incelemişlerdir. Türkiye hakkındaki değerlendirmeler neticesinde, ülke kredi notlarının her zaman doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkisinin olmadığı kanaatine varmışlardır.

Kabadayı (2013), 1995-2011 dönemleri arasında Türkiye'nin ülke kredi notlarının BİST100 Endeksi üzerindeki etkisini zaman serileri analizi ile incelemiştir. GSYİH ve reel faiz oranları da kontrol değişkenler olarak analize dahil edilmiştir. Ülke kredi notlarının pay piyasaları üzerinde önemli derece etkili olduğu; not yükselişinin pay piyasalarını olumlu etkilediği, not düşüşlerinin ise negatif etkilediği gözlemlenmiştir. Aynı zamanda, GSYİH'nın pay piyasalarını pozitif, reel faiz oranlarının ise negatif etkilediği tespit edilmiştir.

Fatnassi, Ftiti ve Hasnaoui (2014), 2008-2012 yılları arasında dört Avrupa ülkesinin pay piyasalarının ülke kredi notlarına tepkisini panel regresyon yöntemi ile analiz etmişlerdir. Ülke kredi notlarındaki yükselişler ve azalışların hem o ülkenin gelirleri hem de diğer ülkelerin gelirleri üzerinde etkili olduğu, diğer ülkelerin kredi notlarındaki düşüşlere piyasa tepkisinin ise kriz dönemlerinde daha güçlü olduğu tespit edilmiştir.

Doğan (2016), Türkiye'nin 1992-2015 dönemleri arasında değişen ülke kredi notlarının ülkeye giren ve çıkan sermaye üzerindeki etkisini ekonometrik yöntemlerle incelemiştir. Analiz sonucunda, ülke kredi notları ile sermaye arasında nedensellik ve eşbütünlük ilişkisi tespit edilmiştir.

Çolak (2017), Ocak 2005 ve Eylül 2016 dönemleri için Moody's in Türkiye için açıkladığı kredi notları ile bu tarih aralığında gerçekleşen makroekonomik değişkenlerden TÜFE, GSYİH, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İşsizlik arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Analizde ADF birim kök testi, Johansen eşbütünlük testi ve Granger nedensellik testleri kullanılmıştır. Moody's in açıkladığı kredi notları ile Türkiye'nin makroekonomik değişkenleri arasında Granger nedensellik ilişkisinin olmadığı, işsizliğin GSYİH'nin; TÜFE'nin ise işsizliğin nedeni olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Erdoğan ve Ersoy (2017), Türkiye'nin ülke kredi notlarının BIST100 Endeksi'ne etkisini 1994-2017 dönemi için ARCH ailesi modellerini kullanarak incelemişlerdir. Kredi notu değişikliklerinin Borsa İstanbul 100 Endeksi'ne etki ettiği, not artışlarının borsanın yükselmesine not düşüşlerinin ise endeksin düşmesine neden olduğu sonucunu ulaşımlardır.

Pirgaip (2017), 1993-2016 yılları arasında Türkiye'nin kredi derecelendirme notlarındaki olumlu ve olumsuz yöndeki değişikliklerin BİST Pay Piyasası'ndaki etkilerini olay analizi yöntemiyle araştırmıştır. Analiz sonucunda, derecelendirmenin yapıldığı tarihte ve öncesinde kredi notları ile anormal getirilerin aynı yönde hareket ettiği, daha sonraki zamanlarda ise getiri etkilerinin tam tersi hareket ettiği izlenmiştir. Aynı zamanda, olumsuz derece değişikliklerinin etkisinin olumlu değişikliklere göre daha fazla olduğu gözlemlenmiştir.

Yılmaz, Zeren ve Balıkcı (2017), 11 gelişmekte olan ülkenin, Moody's, S&P ve Fitch uluslararası derecelendirme şirketleri tarafından verilen ülke kredi notları ile bu ülkelere gelen Doğrudan Yabancı Yatırımları ve Portföy Yatırımlarının nedensellik ilişkisini panel nedensellik analizi kullanarak incelemişlerdir. Analiz sonucunda, kredi notlarının doğrudan yabancı yatırımların nedeni olduğu tespit edilmiş ve Fitch'e ait kredi notundan Portföy Yatırımlarına doğru nedensellik ilişkisi görülmüştür.

3. VERİ SETİ

Bu çalışmada, Türkiye'nin ülke kredi notları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki uzun dönemli ilişki test edilmiştir. Çalışmanın veri seti Ocak 2006-Kasım 2017 dönemine ilişkin Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Foreign Direct Investment) ve Ülke Kredi Notları (Sovereign Credit Ratings) değişkenlerinden oluşmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımın aylık verileri Amerikan Doları cinsinden "Ekonomi Bakanlığı" veritabanından, Standard&Poor's' un Türkiye'ye vermiş olduğu ülke kredi notları ise "Trading Economics" sitesinden elde edilmiştir. Dünya piyasasının %97'sine hakim üç büyük derecelendirme kuruluşlarından biri olan S&P %42,27 oranla piyasada en büyük paya sahip olmaktadır (www.bilgesam.org). Bu nedenle çalışmamızda S&P ülke kredi notları tercih edilmiştir. Çalışmada doğrudan yabancı yatırım verilerinin logaritması alınarak kullanılmıştır. Logaritması alınan doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni LNDYY olarak gösterilmiştir. Ülke kredi notları ise KÜDİ puanlama sisteminde karşılık gelen puanlar ile eşleştirilerek analize alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar aylık alınmasına karşın kredi notlarının açıklanma aralığı yaklaşık altı ay ve üzeri olduğundan not duyurusu yapılmayan aylara bir önceki ayın değeri verilmiştir.

4. YÖNTEM VE BULGULAR

Öncelikle serilerin durağanlığını test etmek için Augmented Dickey Fuller birim kök testi uygulanmıştır. Serilerin birinci farkta durağan olması nedeniyle, seriler arasında uzun dönemli ilişkinin olup olmadığını test etmek için Johansen Eşbütünleşme (Koentegrasyon) analizi yapılmıştır. Analiz sonucunda seriler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiş ve hata düzeltme modeli kurulmuştur. Hata düzeltme katsayısının hem istatistiksel olarak anlamlı hem de negatif işaretli olması dengeden sapmanın olması halinde tekrar dengeye doğru hareketin olduğunu göstermiştir.

4.1. ADF Birim Kök Testi

Çalışmada serilerin durağan olup olmadıklarını test etmek için Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök sınaması yaptığımız testimizde H_0 ve H_1 hipotezleri şu şekildedir;

H_0 = Birim kök vardır/ Seri durağan değildir.

H_1 = Birim kök yoktur/ Seri durağandır.

Tablo 1' de yer alan ADF test istatistiğine göre değişkenlerin olasılık değerleri 0,05' ten büyük olduğu için H_0 kabul edilecektir. Bundan dolayı, serilerimizde birim kök olduğu yani serilerimizin seviyede durağan olmadığı tespit edilmiştir. Serilerimizin düzey değerlerinde durağan olmadıkları tespit edildiği için birinci farkları alınarak tekrar analize tabi tutulmuşlardır. Serilerin birinci farkları alındıktan sonra gerçekleştirilen ADF test istatistiği sonuçlarına göre, olasılık değerleri 0,05' ten küçük olduğu için H_0 red edileceğinden serilerin durağan olduğu görülmüştür.

Tablo 1. Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	Augmented Dickey Fuller (ADF) Testi			
	Düzye Hali	Olasılık Değeri (Prob. Value)	Birinci Fark	Olasılık Değeri (Prob. Value)
LNDYY	-2.861793	0.1783	-12.37088	0.0000
S&P	-1.661787	0.7630	-11.83216	0.0000

Serilerin birinci farklarında durağan çıkmaları seriler arasında eşbütünleşme (koentegrasyon) yani uzun dönemli ilişkinin olup olmadığını araştırmayı mümkün kılmaktadır.

4.2. Gecikme Uzunluğunun Bulunması

Serilerimizin birinci farklarında durağan olduklarını tespit ettikten sonra Johansen eşbütünleşme testini uygulayabilmek için uygun gecikme uzunluğu tespit edilmiştir. Tablo 2’ de LR(Likelihood), FPE(Final Prediction Error), AIC(Akaike Information Criterion), SC(Schwarz Information Criterion), HQ(Hannan- Quinn Information Criterion) bilgi kriterlerine yer verilmiş ve en uygun gecikme uzunluğu “5” olarak belirlenmiştir.

Tablo 2. Gecikme Uzunluğu

Lag	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	1.566890	6.124846	6.168742	6.142683
1	346.5178	0.111137	3.478744	3.610433*	3.532255*
2	5.549873	0.113051	3.495767	3.715247	3.584951
3	14.27271	0.107119	3.441733	3.749006	3.566592
4	1.971380	0.112065	3.486643	3.881708	3.647175
5	14.22701*	0.105842*	3.429153*	3.912011	3.625360

4.3. Johansen Eşbütünleşme – Koentegrasyon

Durağanlığı test edilen ve aynı dereceden durağan olan iki değişken arasındaki uzun dönemli ilişkiyi sınamak amacıyla Johansen eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Tablo 3’ te yer alan Johansen eşbütünleşme sonuçlarına göre, %5 anlamlılık seviyesinde veriler arasında en çok bir tane uzun dönemli ilişki bulunmuştur. Yani LNDYY ve S&P değişkenlerimizin eşbütünleşik olduğu, uzun vadede birlikte dengeye geldikleri tespit edilmiştir.

Tablo 3. Johansen Eşbütünleşme Test Sonucu

Eşbütünleşme Sayısı	İz Testi	%5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiç Yok*	17.65264	15.49471	0.0233
En Çok Bir Tane	3.036571	3.841466	0.0814
Eşbütünleşme Sayısı	Max – Özdeğer	%5 Kritik Değer	Olasılık Değeri
Hiç Yok*	14.61607	14.26460	0.0440
En Çok Bir Tane	3.036571	3.841466	0.0814

4.4. Hata Düzeltme Modeli (ECM)

Değişkenler uzun dönemli birlikte hareket etseler bile kısa dönemde sapmalar meydana gelebilmektedir. Kısa dönemdeki sapmaların ne kadar sürede uzun dönem dengesine yakınsayacağını belirlemek için hata düzeltme modeli uygulanmaktadır. Tablo 4' te görüldüğü üzere hata düzeltme katsayısı -0,365761 bulunmuş ve doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke kredi notları ilişkisinde kısa dönemde meydana gelen sapmaların her dönemde %36 kadarı yok olduğu sonucuna ulaşılmıştır. $\frac{1}{|ECM|}$ formülünden yola çıkarak verilerin kaç dönem sonra dengeye ulaşacağı hesaplanabilir. Sonuç olarak bu sapmalar $\frac{1}{|-0.365761|} = (2,734)$ yaklaşık 3 aylık bir zamanda uzun dönem dengesine yakınsayacaktır.

Tablo 4. Hata Düzeltme Modeli (ECM)

Hata Düzeltme	D(LNDYY)	D(S&P)
Hata Düzeltme Katsayısı	-0.365761	-0.489920
Standart Hata	(0.15334)	(0.17954)
T Hesaplanan Değeri	[-2.38535]	[-2.72878]

5. SONUÇ

Uluslararası yatırımcılar yatırım kararlarını vermeden önce kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmeleri göz önünde bulundurmaya devam etmekte; fon ihtiyacı olan ihraççılar ve ülkeler de yatırımları kendilerine doğru çekebilmek amacıyla derecelendirme yaptırmaya istekli olmaktadır. Bu anlamda düşük maliyetle fon sağlama konusunda başarılı olabilmek için yatırım yapılabilir seviyede olunmaya çalışılmaktadır (Pirgaip, 2017, s. 365).

Ülke ekonomilerinin gelişmesinde ve kalkınmasında doğrudan yabancı yatırımların önemli derecede etkili olduğu düşüncesi, ülke kredi notları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişkinin olabilme ihtimalini doğurmaktadır. Bazı çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke kredi notları

arasında ilişki bulunduğu ortaya koyulurken, kimi çalışmalarda da hiçbir ilişki tespit edilemediği görülmüştür. Çalışmamızda doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke kredi notları arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını tespit etmek için ilk önce Johansen Eşbütünleşme analizi yapılmış ve analiz sonucunda bu iki değişken arasında uzun dönemli ilişki olduğu tespit edilmiştir. Daha sonra hata düzeltme modeli kurulmuş ve böylece kısa vadedeki dalgalanmaların 3 ay gibi bir sürede tekrar uzun dönem dengesine yakınsayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç; Çolak (2017) ile Doğan'ın (2016) Türkiye üzerine yaptıkları çalışmalarını destekler niteliktedir.

Sermaye ihtiyacı olan Türkiye ve benzeri durumdaki gelişmekte olan ülkeler için dışarıdan gelen sermaye özellikle doğrudan yabancı yatırımlar büyük derecede önem arz etmektedir. Çalışmanın sonuçlarının da gösterdiği gibi kredi notları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemli ilişkinin olması, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında ülke kredi notlarını dikkate aldıklarını göstermiştir. Bu veriler doğrultusunda yabancı sermaye çekmek isteyen gelişmekte olan ülkeler kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke raporlarını dikkate almalı ve ülkelerinin ekonomik istikrarını sağlamalıdır.

KAYNAKÇA

- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler. *Mali Çözüm Dergisi*, 171-184.
- Akçayır, Ö. (2013). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü (1992-2012)*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Akyurt, İ. Z. (2011). Ülke Derecelendirme Sisteminin Markov Zinciri ile Analizi. *İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*, 69, 45-60.
- Ayaz, M. S. (27 Temmuz 2013). Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış. Erişim 21 Şubat 2018, <http://www.bilgesam.org/incele/230/-uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.WoyeHUxuJMt/>
- Brooks, R., Faff, R. W., Hillier, D. ve Hillier J. (2004). The National Market Impact of Sovereign Rating Changes. *Journal of Banking & Finance*, 28, 233-250.
- Cantor, R. ve Packer, F. (1996). Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings. *The Journal of Fixed Income*, 6(3), 37-54.
- Çolak, Y. (2017). Türkiye'nin makroekonomik Değişkenleri ile Kredi Notları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *International Journal of Economics*, 1(1), 61-74.
- Demren, O. (2015). *Finansal Derecelendirme: Türk Finansman Sistemine Örnek Derecelendirme Kuruluşu Model Önerisi* (1. Baskı). İstanbul: Marmara Belediyeler Birliği Kültür Yayınları.
- Doğan, B. (2016). Ülke Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Sermaye Hareketleri Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 135-233.
- Erdoğan, A. C. ve Ersoy, H. (2017). Derecelendirme Kuruluşları'nın Yaptığı Açıklamaların Finansal Göstergeler Üzerine Etkisinin İncelenmesi: 1994-2017. Uluslararası Katılımlı 21. Finans Sempozyumu, Balıkesir Üniversitesi.
- Erkan, M. ve Demircioğlu, M. Y. (2011). Türkiye'ye Verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı

- Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2(1), 209-239.
- Fatnassi, I., Ftiti, Z. ve Hasnaoui, H. (2014). Stock Market Reactions to Sovereign Credit Rating Changes: Evidence from Four European Countries. *The Journal of Applied Business Research*, 30(3), 953-958.
- Hooper, V., Hume, T. ve Kim, S.J. (2008). Sovereign Rating Changes – Do They provide New Information for Stock Markets?. *Economic Systems*, 32(2), 142-166.
- İsmailescu, I. ve Kazemi, H. (2009). The Reaction Of Emerging Market Credit Default Swap Spreads To Sovereign Credit Rating Changes. *Journal of Banking&Finance*, 1-45.
- Kabadayı, B. (2013). The Effects of Sovereign Ratings Changes on Turkey's Stock Market. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(6), 87-96.
- Kaminsky, G. ve Schmukler, S. L. (2002). Emerging Market İnstability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk And Stock Returns?. *World Bank Economic Review*, 16(2), 1-41.
- Kim, S.J. ve Wu, E. (2008). Sovereign Credit Ratings, Capital Flows and Financial Sector Development in Emerging Markets. *Emerging Market Review*, 9(1), 17-39
- Pirgaip, B. (2017). Derecelendirme Notu Değişikliklerinin Borsa İstanbul Pay Piyasası'na Etkileri. *Ege Akademik Bakış*, 17(3), 351-368.
- Setty, G. ve Dodd, R. (2003). Credit Rating Agencies: Their İmpact on Capital Flows to Developing Countries. Derivatives Study Center (Financial Policy Forum), Washington, D.C. Special Policy Report, (6), 1-24.
- Ulusoy, A. ve Yılmaz, H. (2017). Kredi Notu Eleştirilerini Test Eden Mekanizma: CDS Primleri. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(1), 61-77.
- Yazıcı, M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, 82, 1-17.
- Yılmaz, T., Zeren, F., Balıkcı, B. (2017). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sermaye Akımları Üzerine Etkisi: Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Uygulama. Uluslararası Katılımlı 21. Finans Sempozyumu, Balıkesir Üniversitesi.