

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE BİR İNCELEME

An Analysis on Factors Affecting Foreign Direct Investment

Zeynep Köse¹

ÖZ: Küreselleşmenin etkisiyle ülkeler arasındaki sınırlar ortadan kalkmış; emek ve sermaye ülkeler arasında serbestçe dolaşmaya başlamıştır. Ayrıca gelişmiş ülkeler, özellikle ucuz işgücü ve hammaddeye yakınlık gibi sebeplerle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaya başlamıştır. Yaygın olarak yapılan ve bu yatırımlardan birisi olan doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) gittikleri ülkelere önemli avantajlar sunmaktadır. Bu çalışmada 1990-2019 yılları arasında Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ile piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyon arasındaki ilişki ARDL testi ve Toda- Yamamoto Nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre; piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyondan DYY’ye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı yatırımlar, piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi, enflasyon.

ABSTRACT: The borders between countries have disappeared with the effect of globalization; labor and capital began to move freely between countries. In addition, developed countries have started to invest in underdeveloped and developing countries, especially for reasons such as cheap labor and proximity to raw materials. Foreign direct investments, which are widely made and one of these investments, offer significant advantages to the countries they go to. In this study, between 1990-2019 in Turkey, the relationship between the foreign direct investment with market size market developments and inflation ARDL test and were analyzed by Toda- Yamamoto causality test. According to the results obtained; It has been determined that there is a causality relationship towards FDI in market size, market development and inflation.

Keywords: Foreign direct investments, market size, market development, inflation.

¹ Dr. Öğr. Üyesi Zeynep KÖSE, Hasan Kalyoncu Üniversitesi, İktisadi İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, e-posta: zeynep.kose@hku.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9494-3098

Hakemli Araştırma Makalesi Peer-reviewed Research Article		
Başvuru Submission	Kabul Accept	Yayın Publish
29.11.2020	26.12.2020	31.12.2020

1. GİRİŞ

1970 sonrasında patlak veren petrol krizleri ile birlikte piyasalar önemli ölçüde uluslararasılaşmıştır. Özellikle bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin de etkisiyle liberal ekonomi politikaların yaygınlaşmaya başlaması, artan küresel ticaret, güçlenen ticari ilişkiler ve piyasaların bütünleşmesi neticesinde ulusal ekonomiler daha fazla iç içe geçmiştir. Bu durumun en önemli sebeplerinden birisi de kuşkusuz doğrudan yabancı yatırımlardır (DYY) (Kaymakçı vd. 2007: 239).

DYY; devlet, girişimciler ve kurumların başka bir yabancı ülkeye yapmış olduğu dolaysız yatırımlardır. Bu yatırımlar portföy yatırımları olduğu gibi günümüzde de yaygın olarak görülen çok uluslu şirketler tarafından da yapılmaktadır. Çok uluslu şirketlerin küresel ticaret ve yatırımları etkilemesi yanında yurt içi üretimi ve istihdamı artırması, küresel ticarete yön vermesi ve ödemeler bilançosu dengesinde etkili olması yönüyle büyük önem arz etmektedir. Bu şirketler gittikleri ülkelerde imalat, ARGE, madencilik faaliyetlerinde bulunurlar (İyibozkurt, 2001: 142).

DYY, ekonomideki tasarruf açıklarının kapatılması, üretimin artırılması, işgücü, üretim ve taşımacılık maliyetlerinin azaltılması, işsizliğin giderilmesi, hammadde erişim avantajı ve döviz rezervlerinin artırılması gibi sebeplerde büyük önem arz etmektedir. Son yıllarda da DYY'ın faydasının artmasıyla özellikle gelişmekte olan ülkeler daha fazla DYY çekmeye çalışmaktadırlar. Bunun için sağlıklı ve dengeli bir rekabet ortamının sağlanması, ödemeler dengesinin düzenlenmesi, yeni üretim teknolojilerinin kazandırılması, yeni pazarlara giriş imkânı sunması ve ülkelerden gerek ekonomik gerek politik desteğin elde edilmesi gibi haklı sebeplerle DYY'yi ülkelerine çekmeye çalışmaktadırlar (Çapraz ve Demircioğlu, 2003: 87).

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkeler için ayrıca bir öneme sahip olan doğrudan yabancı yatırımları etkileyen temel faktörlerin incelenmesidir. Bu bağlamda Türkiye'de 1990- 2019 yılları arasındaki DYY, piyasa büyüklüğü, piyasanın gelişmesi, enflasyon değişkenleri ARDL Eşbütünleşme testi ve Toda- Yamamoto Nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler World Bank resmi veri tabanından derlenmiş olup, bazı değişkenlerin logaritmik formu analize dâhil edilmiştir. Analizde elde edilen sonuçlar daha önce bu konuda yapılmış olan çalışmalarla uyumluluk göstermektedir.

2.KAVRAMSAL ÇERÇEVE

DYY, yabancı ülkedeki bir firmanın satın alınması; yeni kurulmuş olan bir şirketin kuruluş sermayesinin sağlanması veya ülkedeki mevcut şirketlerin sermaye artırımı yolu ile ülkedeki yerli şirketler ile yabancı şirketlerle yapılan yatırımlardır (Karluk, 2001: 100).

1973 yılı birinci çeyreğinden sonra ülkeler kendi paralarını dalgalanmaya bırakmıştır. Bu dalgalanma sonucunda Bretton Woods sisteminin yıkılmasıyla finansal sistem ve sermaye hareketlerinde serbestleşme başlamıştır. Bu gelişmelerin ardından o dönemde geçerli olan Keynesyen Politikalar terk edilerek yerini liberal politikalara bırakmıştır. Küreselleşmenin de hız kazanmasıyla özellikle 90'lardan sonra küresel ticaretin yanı sıra küresel para hareketlerinde de ciddi artış görülmüştür. Hatta para hareketlerindeki artış küresel ticaretteki artışı aşmıştır. Fakat meydana gelen sermaye akımları farklı özellikler taşımaktaydı. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere doğru spekülasyon güdülü sıcak para girişi gerçekleşmiştir. Ayrıca gerçekleşen para girişleri resmi piyasalar yerine özel piyasalar üzerinden ülkelere giriş yapmaya başlamıştır (Obstfeld, 1994: 249). Tüm bu gelişmelerin ardından küreselleşme ve teknolojik gelişmelerin de etkisiyle küresel ekonomi yön değiştirmiştir. Bunun sonucunda ise çok uluslu şirketler, doğrudan yabancı yatırımlar ve üretim daha fazla önem kazanmıştır (Hosseini, 2005:528).

DYY'yi etkileyen birtakım faktörler bulunmaktadır (CHO, 2006:100): Bunlar ev sahibi ülkenin ekonomik durumu, ev sahibi ülkedeki mevcut politikalar ve firmalar tarafından uygulanan stratejilerdir. Piyasalar, kaynaklar ve rekabet gibi faktörler ekonomik durum adı altında ele alınırken; ülkede uygulanan mevcut politikalar; özel sektör politikaları, ticaret ve sanayi politikaları, makro politikalar ve DYY politikalarıdır. Son olarak risk algısı ve uluslararası transfer gibi faktörler de firma stratejileri arasında yer almaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörleri daha ayrıntılı ele almak gerekirse; i) pazar büyüklüğü, ii) üretim faktörlerinin maliyetleri, üçüncü ülkelerin pazarlarına ulaşım imkânı, iii) ülkedeki ekonomik ve politik istikrar, iv) yatırım teşvikleri, v) altyapı imkânları, vi) yasal alt yapı, vii) ülkelerin birbirine coğrafi ve kültürel yakınlığı gibi etkenler yatırım yapmada göz önünde bulundurulacak faktörlerdir (Ticaret Bakanlığı, 2019: 15).

Nurkse az gelişmiş ülkelerin özelliklerini “yoksulluğun kısır döngüsü” ile açıklamaya çalışmıştır. Buna göre “bir ülke yoksul olduğu için yoksuldur”. Yani bir ülkede yaşayanların geliri düşük olduğu için

tasarruflar düşüktür. Düşük tasarrufların sonucu da düşük yatırımlardır. Sonuç olarak yatırımların olmadığı ya da düşük olduğu bir ekonomide de milli gelir düşüktür. Bu şartlar altında ekonominin kendi iç dinamikleri ile bu kısır döngüden çıkması mümkün değildir. Bu döngüyü kırmamanın tek yolu dış kaynaklara başvurmaktır. Böyle bir durumda iki seçenek vardır: birincisi dış borçlanma ikincisi ise DYY'dir. Dış borçlanma, çok rasyonel bir seçenek olmamakla birlikte ekonomiye ilave yükler yüklemektedir. DYY ise hem istihdamı artırması hem ülkeye yatırım çekmesi yönü ile ele alındığında dış borçlanmadan daha avantajlı bir kaynaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde DYY artışı; istihdamı, gelir düzeyini ve yatırımları artırması nedeniyle önemli bir kaynaktır.

İyi bir şekilde planlanmış olan ve etkin şekilde yürütülen DYY; ittiği ülkede üretim artışı, istidam, ödemeler bilançosunun iyileşmesi, ticaret hacminin artması, refah düzeyinin yükselmesi gibi gelişmelere neden olmaktadır (Görgün, 2004: 4).

DYY, bazı riskler de içermektedir. Buna göre, yurt içi üretimde yabancı kontrolünün artması, ekonomik bütünlüğün bozulması, tarifeler ve kotaların kaldırılması ve dışa bağımlılığın artması gibi nedenlerle yurt içi üreticinin rekabet edilebilirliğinin düşmesine neden olabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 730). Gelişmekte olan ülkeler arasında büyük öneme sahip olmasına karşılık DYY bu ülkelerde kırılganlığın artmasına neden olarak tüm dünyayı etkileyen krizlerin de sebeplerinden biri olmuştur. Daha önce yaşanmış olan Meksika Krizi (1994), Asya Krizi (1997), Türkiye Krizi (2001) gibi krizlerin ortak özelliği kısa vadeli sermaye hareketliliğinin bir sonucu olmasıdır (Örnek, 2008: 201).

DYY, büyük öneme sahip olmasına karşılık daha önce belirtilen faktörlerden etkilenmektedir. 2018 yılında tüm dünyada DYY oranı %13 azalarak 1,3 trilyon dolar seviyesine gerilemiştir. Bu azalışın sebebi ABD tarafından uygulanan vergi reformları nedeniyle çok sayıda çok uluslu şirketin ülkelerine dönmesidir. 2018 yılında özellikle gelişmiş ülkelerde DYY'de azalış görülürken gelişmekte olan ülkelerde durum farklıdır. 2017 yılında % 46 olan DYY, 2018 yılında % 54'e yükselmiştir (UNCTAD, 2019: 2).

2018 yılında en fazla DYY çeken ülkeler sırasıyla ABD, Çin, Hong Kong, Singapur ve Hollanda olmuştur. Yine aynı tarihte en fazla DYY çıkışı yaşayan ülkeler de sırasıyla Japonya, Çin, Fransa, Hong Kong ve Almanya'dır (Ticaret Bakanlığı, 2019: 19).

2019 yılı DYY yatırımlarının da tüm dünyayı etkisi altına alan koronavirüs salgınından kaynaklanan arz, talep ve politika şoku nedeniyle yaklaşık % 40 azalması beklenmektedir. DYY'de meydana

gelecek olan bu azalış sonrasında 2005 yılından bu yana ilk kez 1 trilyon doların altına düşmüş olacaktır. 2021 yılına gelindiğinde de yaklaşık %5 -10 arasında bir düşüşün olması ve 2022 yılında ise artık toparlanması beklenmektedir (UNCTAD, 2020: 3).

DYY küresel değer zincirlerinde itici bir gücü olması nedeniyle özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde hayati öneme sahiptir. Türkiye GSYH'sinin yaklaşık beşte biri (2014 yılı oranı %19) dış pazara bağlıdır ve ihracatın ithalatı karşılama oranı da %22 olup yeterli olmayan bir seviyededir. Türkiye'nin 2015 yılında GSYH'sinin yaklaşık 17'sine denk gelen içe dönük yatırımlar, yine aynı tarihte GSYH'nin %4'üne denk gelen dış yatırımlardan fazla olmasına rağmen OECD ortalamasının dışında yer almaktadır (OECD, 2017: 2).

2002- 2019 yılları arasında yurt dışı yerleşikler Türkiye'ye 157,9 milyar dolarlık toplam yatırım yapmıştır. Bu yatırımlarda ülkelerin payı Hollanda (%15,8), ABD (%7,6), İngiltere (%6,9), Avusturya (%6,7) ve Almanya (%6,2) şeklindedir. 2019 yılı yurt içi yatırımı da 12,4 milyar dolardır ve bu yatırımlarda ilk sırada Katar (%19,4); ikinci sırada İngiltere (%18,7) ve üçüncü sırada da (%17,5) yer almaktadır. En çok yatırım yapılan sektörler de sırasıyla hizmet (%61,9), sanayi (%37,7) ve tarım (%0,4) şeklindedir (Anadolu Ajansı, 2019).

2019 yılında Türkiye'ye gelen DYY, son 15 yılın en düşük seviyesi olan 5,6 milyar dolara tekabül etmektedir. Türkiye'de ilk kez 2000 yılında 1 trilyon doları aşmış olan DYY, 2003 ve 2004 yılları dışında artarak devam etmiş ve nihayet 2009 yılında 19,9 milyar dolar ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Fakat 2015 yılından itibaren DYY'da, sürekli düşüş görülmeye başlanmıştır. 2015 yılı DYY miktarı 12,2 milyar dolar iken bu miktar 2018 yılında yaklaşık 7 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Türkiye ekonomisinde 2000-2020 döneminde toplam 165,7 milyar dolar tutarında DYY girişi gerçekleşmiştir. Gerçekleşen bu tutarın yaklaşık %62'si hizmetler sektörüne yönelik yapılırken; % 38'i imalat sektöründe gerçekleşmiştir. Alt sektörlerde de en fazla DYY çeken sektör 33, 3 milyar dolarla bankacılık ve finans sektörü iken 9,2 milyar dolarlık DYY miktarı ile gıda ürünleri, imalat sanayinde DYY'den pay alan sektörler olmuştur (Aktaş, 2020: 1).

Üretimin, istihdamın ve ticaret hacminin artması, gelir düzeyi ve refah seviyesinin yükselmesi, ödemeler bilançosu açıklarının giderilmesinde önemli bir rolü olan DYY'nin özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından hayati öneme sahip olduğu kabul edilen bir gerçektir. Türkiye ekonomisinde de yıllar içinde sürekli değişen ve önemli avantajlar sunan DYY'yi etkileyen faktörleri incelemek üzere hazırlanan bu çalışma sonucunda elde edilen bulgularla söz konusu

yatırımların artırılmasına yönelik politika önermeleri ile literatüre mütevazı bir katkı sağlayacağı umulmaktadır.

3.LİTERATÜR ÖZETİ

Doğrudan yabancı yatırımların belirlenmesine yönelik çok sayıda araştırma yapılmıştır. Çalışmanın bu bölümünde farklı ülkeler için farklı dönemler ele alınan farklı değişkenlerle yapılmış olan çalışmalar yer almaktadır.

J.S.Mill, A. Smith, Torrens ve Ohlin teorik anlamda DYY'yi ele alan isimlerdir. Ohlin (1933)'e göre, yüksek kârlılık ve düşük faizler, düşük ticaret kısıtlamaları ve hammaddeye yakınlık DYY'ı etkileyen faktörlerdir (Nonnemberg ve Mendonça, 2004: 3).

Coughlin vd. (1991) yılları arasında yine ABD ekonomisinde piyasa büyümesini temsilen kullanmış olduğu kişi başına düşen milli gelir (KBMG) ile DYY arasında pozitif yönlü ilişki olduğu saptanmıştır.

Aristotelous ve Fountas (1996), ABD'de 1980- 1992 yılları arasında reel GSYH ve DYY kullanılarak yapılan analizde değişkenler arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Zhang (2001), 1984-1998 döneminde Çin'de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel ver analizi yöntemi ile test edilmiştir. Yapılan panel regresyon sonucunda göre DYY'den ekonomik büyümeye doğru pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Erdal ve Tatoğlu (2002), Türkiye'de DYY'yi etkileyen faktörlerin edildiği çalışmada pazar büyüklüğü, alt yapı yatırımları ve ticari dışa açıklık DYY'yi pozitif yönde etkilerken; Türkiye ekonomisinde ekonomik istikrar ve döviz kuru değişkenlerinin DYY'yi negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Erdal ve Tatoğlu (2002), 1980-1998 döneminde yapılan eşbütünleşme testi sonucuna göre Türkiye'de piyasa büyüklüğü ile DYY arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Trevino vd. (2002) 7 Latin Amerika ülkesinde 1988-1992 döneminde Hata Düzeltme Modeli kullanılarak DYY ile GSYH, cari açık, döviz kuru ve enflasyon arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Buna göre DYY ile GSYH arasında pozitif yönlü ilişki tespit edilirken; söz konusu diğer değişkenler ile DYY arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Choe (2003), 1971- 1995 yılları arasında seçilmiş 80 ülkede DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel nedensellik analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlarında, DYY ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu anlaşılmıştır.

Deichman vd.(2003), Türkiye’de bölgeler düzeyinde KBMG ile DYY arasındaki ilişkiyi analiz etmiş olduğu çalışmadan değişkenler arasında pozitif ve anlamlı ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Yılmaz ve Barbaros (2006), 1980-2001 tarihleri arasında Türkiye ekonomisinde DYY’yi etkileyen faktörlerin belirlenmesine yönelik yapılan çalışmada piyasa büyüklüğü ile DYY arasında pozitif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir. Yılmaz ve Barbaros (2006) çalışmalarında Türkiye’de piyasa büyümesi ile DYY arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna varmışlardır.

Karagöz (2007), 1970- 2005 döneminde Türkiye’de DYY ile istihdam arasındaki ilişkiyi eşbütünleşme ve nedensellik testlerini kullanarak analiz etmiştir. Buna göre Türkiye ekonomisinde DYY ile istihdam arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi saptanmamıştır.

Berkoz ve Türk (2007), Türkiye ekonomisinde DYY’i etkileyen faktörler sektörel ve bölgesel olarak ele alınmıştır. Buna göre, ekonomik büyüme, nüfus artışı ve alt yapı yatırımlarındaki iyileşme ve banka kredilerine ulaşma kolaylığı gibi faktörler ile DYY arasında pozitif ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra pazara yakınlık, girdinin kalitesi, ulaşım ağı ve kolaylığı ile DYY arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Korkmaz vd. (2008), 2001:1- 2007:1 tarihleri arasında Türkiye’de enflasyon ile DYY arasındaki ilişki regresyon analizi ile test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye ekonomisinde DYY ile enflasyon arasında herhangi bir ilişki saptanmamıştır.

Montero (2008) 1985- 2003 yılları arasında 15 Latin Amerika ve Asya ülkelerinde DYY etkileyen faktörler panel veri analizi yöntemi ile analiz edilmiştir. Buna göre, DYY ile kişi başına düşen milli gelir, enflasyon, GSYH ve cari açık arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Bunun yanı sıra döviz kuru ve bütçe açığı ile DYY arasında negatif yönlü ilişki olduğu saptanmıştır.

Ayaydın (2010), Türkiye’de 1970- 2007 döneminde Türkiye ekonomisinde DYY ile gayri safi milli hâsıla (GSMH) arasındaki ilişki nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre Türkiye’de DYY’den GSMH’ye doğru pozitif bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

Aman vd. (2010) 1996-2008 tarihleri arasında 8 Latin Amerika ülkesinde DYY’nin belirleyicileri üzerine panel veri analizi yapılmıştır. Buna göre, DYY ile kişi başına düşen milli ve ticari dışa açıklık arasında pozitif yönlü; enflasyon, faiz oranları, döviz kuru ve ekonomik büyüme ile DYY arasında negatif yönlü ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Özgür ve Demirtaş (2015), 1992Q1-2013Q3 periyodunda Türkiye’de DYY ve finansal gelime ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, Johansen eşbütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Analiz sonucunda elde edilen sonuçlara göre, uzun dönemde mevduatlar ve DYY’nin büyümeyi pozitif yönde etkilediği; fakat bunun yeterli düzeyde olmadığı tespit edilmiştir.

Aydemir ve Genç (2015) Türkiye’de 1991-2014 çeyrek dönemlik verilerle DYY, GSYH, dışa açıklık ve enflasyon değişkenleri arasındaki eşbütünleşme testi ile analiz edilmiştir. Buna göre, dışa açıklık ve GSYH ile DYY arasında pozitif, enflasyon ile DYY arasında ise negatif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

4. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde 1990-2019 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar ile piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyon arasındaki ilişki Pesaran vd. (2001) Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL) testi ve Toda-Yamamoto Nedensellik testi ile analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler LNDYY; milyon dolar cinsinden DYY’nin doğal logaritmasını, LNKBGSYH; milyon dolar cinsinden kişi başına düşen milli gelirin doğal logaritmasını göstermekte olup piyasa büyüklüğünü temsil etmektedir. BÜYÜME; % cinsinden GSYH artışı olup piyasa gelişimi için kullanılmıştır. Modelde yer alan ENF değişkeni % cinsinden GSYH deflatörüdür. Tüm veriler Dünya Bankası’ndan derlenmiştir.

Çalışmada öncelikle Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) (Dickey ve Fuller, 1979) birim kök testi uygulanmıştır. Birim kök testinden elde edilen sonuçlara göre değişkenler farklı düzeyde durağan olduklarından, farklı seviyede durağan değişkenler arasında kısa ve uzun dönemli ilişkinin belirlenmesine olanak sağlayan Pesaran vd. (2001) ARDL sınır testi ile analiz edilmiştir. ARDL sınır testi farklı durağanlık seviyeleri için uygulanabilir olmasının yanı sıra değişkenler arasında hem kısa hem de uzun dönemli ilişki hakkında bilgi vermesi açısından birçok avantaja sahiptir. Ayrıca ARDL testi otokorelasyon ve içsellik problemlerine karşılık etkin ve tutarlı sonuçlar vermektedir (Pesaran ve Shin, 1997).

Belirtilen amaçlar doğrultusunda çalışmada (1) no'lu eşitlikte verilen ARDL modeli tanımlanmıştır:

$$\Delta LNDYY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{q_1} \beta_{1i} \Delta LNDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_{2i} \Delta LNKBGSYH_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} \beta_{3i} \Delta BÜYÜME_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_4} \beta_{4i} \Delta ENF_{t-i} + \delta_1 LNDYY_{t-1} + \delta_2 LNKBGSYH_{t-1} + \delta_3 BÜYÜME_{t-1} + \delta_4 ENF_{t-1} + u_t \quad (1)$$

Denklemden yer alan, Δ birinci fark operatörünü, q_1, q_2, q_3, q_4, q_5 , uygun gecikme uzunluklarını, β_0 sabit terimi, $\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}, \beta_{4i}$ kısa vadeli dinamik ilişki katsayılarını, $\delta_1, \delta_2, \delta_3, \delta_4$ ise uzun vadeli dinamik ilişki katsayılarını göstermektedir. u_t ise beyaz gürültü hata terimidir.

ARDL testi uygulandıktan sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin tahmini için Toda-Yamamoto Nedensellik Testi uygulanmıştır. Toda- Yamamoto (1995), VAR max (p+d) modelini tahmin etmekte kullanılmaktadır. Bu yaklaşımda öncelikle VAR modelinde uygun gecikme uzunluğu (p) tahmin edilmekte; daha sonra da belirlenen gecikme uzunluğuna en yüksek entegreye sahip olan değişkenin entegre seviyesini ifade eden (dmax) eklenmektedir. Son olarak gecikme uzunluğu ile entegre seviyesinin toplamı (p+dmax) için serilerin orijinal değerleri üzerinden EKK modeli tahmin edilmektedir.

4.1. Bulgular

Tablo 1: ADF Birim Kök Testi

Değişken(ler)		Sabit Terim	Sabit +Trend
LNDYY	Düzye Değeri	-1,55	-2,30
	1. Fark	-5,99***	-5,88***
LNKBGSYH	Düzye Değeri	0,13	-2,43
	1. Fark	-5,38***	-5,29**
BÜYÜME	Düzye Değeri	-5,60***	-5,58***
ENF	Düzye Değeri	-1,67	-2,86
	1. Fark	-9,21***	-9,04***

Not: *0,05 **0,01 ***0,001 anlam düzeyini ifade etmektedir

Tablo 1'de ADF birim kök testi sonuçları yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre piyasa gelişimini temsil eden BÜYÜME değişkeninin düzeyde durağan olduğu; bunun dışındaki piyasa büyüklüğü, LNDYY ve enflasyon değişkenlerinin birinci dereceden durağan olduğu tespit edilmiştir.

Modelde yer alan değişkenlerin hepsinin farklı düzeyde durağan olmasından dolayı ARDL testinin yapılmasına karar verilmiştir. ARDL modeli için uygun gecikme uzunluğuna Akaike Bilgi

Kriteri kullanılarak karar verilmiş ve model ARDL (2, 4, 4, 4) olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla $q_1 = 2, q_2 = 4, q_3 = 4, q_4 = 4$ 'tür.

Model tahmin edildikten sonra modele ait serisel korelasyon, değişen varyans ve yapısal değişim testleri uygulanmıştır. Sonuçlara göre tüm varsayımların sağlandığı tespit edilmiş ve sınır testine geçilmiştir.

Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığının sınanması için yapılan Sınır Testi Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2: Sınır Testi Sonuçları

F ist.		I (0)	I(1)
4,86	%10	2,37	3,2
	%5	2,79	3,67
	%2,5	3,15	4,08
	%1	3,65	4,66

Yapılan Sınır testine göre F istatistik değerinin I(0) ile I(1) arasında olması durumunda kararsızlık; I(1)'den büyük olması durumunda eş bütünleşme ilişkisinin olduğuna karar verilmektedir. Tablo 2'deki F istatistiğinin tüm anlam düzeylerinde I(1)'den büyük olması nedeni ile değişkenlerin eş bütünleşik olduğu tespit edilmiştir. Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı belirlendikten sonra uzun dönem katsayıları ve Hata Düzeltme Tahminleri Tablo 3'te verildiği gibi elde edilmiştir.

Tablo 3: Uzun Dönem Tahmin Sonuçları

Değişken(ler)	Katsayı	t ist.	Olasılık
LNKBGSY	0,27	-0,35	0,073
BÜYÜME	1,39	-1,88	0,09
ENF	0,03	-5,98	0,0003

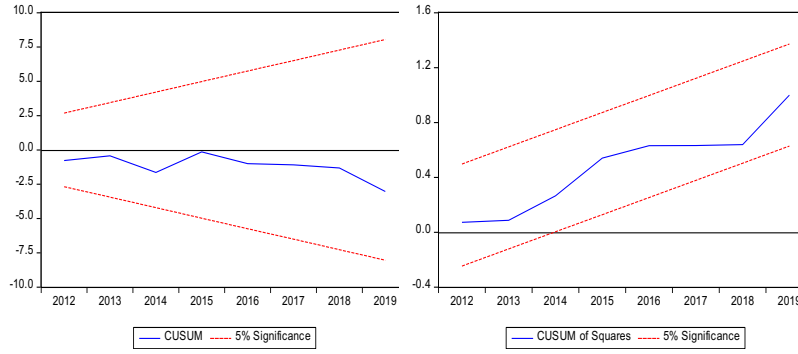
Kısa Dönem Tahmin Sonuçları			
Değişken(ler)	Katsayı	t ist.	Olasılık
LNKBGSYH	0,41	2,91	0,01
BÜYÜME	0,01	-1,39	0,0075
ENF	0,01	3,65	0,0064
ECT (-1)	-0,99	-6,04	0,0003

Tablo 3'te verilen tahmin sonuçlarına göre uzun dönemde piyasa büyüklüğü ve piyasa gelişiminin yalnızca $\alpha = 0,10$ anlam düzeyinde DYY üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğu, $\alpha = 0,05$ ve $\alpha = 0,01$ anlam düzeyinde anlamlı olmadığı söylenebilmektedir. ENF değişkeninin ise $\alpha = 0,10$, $\alpha = 0,05$, $\alpha = 0,01$ her üç anlam düzeyinde de istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve uzun dönemde ENF oranında meydana gelecek %1'lik artışın DYY'de % 0,03 oranında artışa sebep olacağı söylenebilmektedir. Tablo 3'te yer alan hata düzeltme modeli tahmin sonuçları incelendiğinde hata düzeltme katsayısının (ECT(-1)) negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Hata düzeltme terimi negatif ve anlamlı olduğunda tahmin edilen uzun dönemli ilişkinin istikrarlı olduğu ve kısa dönemde meydana gelen bir dengesizliğin yaklaşık 1 yıl sonra düzelenek uzun dönem dengesine ulaşılacaktır. (Bannerjee vd. 1998:274)

Kısa ve uzun dönem katsayı tahmininden sonra yapılan varsayım testleri Tablo 4'te özetlenmiştir.

Tablo 4: Varsayım Testleri

Test	Olasılık Değeri
LM Testi	0,2352
Jargue- Bera	0,3527
ARCH	0,4002
Ramsey Reset	0,3242
CUSUM	İstikrarlı
CUSUMQ	İstikrarlı



Yapılan varsayım testleri sonucunda Tablo 4’te LM testi modelde otokorelasyon sorununun olmadığı; ARCH testi tüm modellerde hata teriminin varyansının sabit olduğu, yani değişen varyans sorununun olmadığı, Jargue- Berra testi hata teriminin normal dağılıma sahip olduğu; Ramsey- Reset testine göre de fonksiyonel biçimin doğru olduğu ve son olarak CUSUM ve CUSUMQ testlerine göre parametre katsayılarının istikrarlı olduğu tespit edilmiştir.

Son olarak çalışmada kısa dönemde değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin ortaya konması amacıyla Toda-Yamamoto testi gerçekleştirilmiş ve sonuçları Tablo 5’te verilmiştir.

Tablo 5: Toda- Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Değişken	κ^2 ist.	Olasılık Değeri
LNKBGSY →LNDYY	34,29	0,0000
BÜYÜME→ LNDYY	34,02	0,0000
ENF→ LNDYY	31,19	0,0000

Tablo 5'te yer alan Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre her üç değişken için nedenselliğin olmadığını ifade eden sıfır hipotezinin ret edildiği, dolayısıyla piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyon değişkeninden LNDYY'a doğru bir nedensellik ilişkisinin var olduğu söylenebilmektedir. Elde edilen bu sonuç, daha önce yapılan çalışmalarla uygunluk göstermektedir.

5.SONUÇ

Küreselleşmenin etkisi ile sermaye, ülkeler arasında serbestçe dolaşmaya başlamış ve bunun bir sonucu olarak sermaye yatırımları için uygun ortama sahip ülkeler çok uluslu şirketler dikkatini çekmeye başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından büyümeden, istihdama ve teknolojik gelişmeye kadar birçok faktörü etkilenen DYY büyük önem arz etmektedir (Karagöz,2007: 932).

Türkiye ekonomisinde 1990-2019 yılları arasında DYY ile piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyon arasındaki ilişkinin ele alındığı bu çalışmada piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyon ile DYY arasında nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve enflasyondan DYY'a doğru ilişkinin tespit edilmiş olması literatür ile uygunluk göstermektedir. Bulgulardan elden edilen piyasa büyüklüğü DYY ilişkisi hakkında Erdal ve Tatoğlu (2002), Bevan ve Estrin (2004), Chakrabati (2001) çalışmaları ile aynı bulgulara erişmiştir. Piyasa gelişimi ile DYY arasında bulunan anlamlı ilişkisi Yılmaz ve Barbaros (2006), Obwona (2001), Karagöz (2007) çalışmaları ile uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. Enflasyon ile DYY ilişkisinden elde edilen sonuçlar da Çak ve Karakaş (2009) gibi çalışmalara uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. Bevan ve Estrin (2004) tarafından yapılan çalışmada ise enflasyon ile DYY arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.

Piyasa büyüklüğü ve piyasa gelişimi, DYY'yi belirleyen önemli faktörlerdir. DYY'lere ev sahipliği yapacak olan ülkede piyasanın büyüklüğü ve büyüme hızı ne kadar yüksekse ve pazar ne kadar çok dışa açıksa DYY için elverişli olacaktır. DYY'nin ülkeye çekilmesinin yanı sıra DYY'nin hangi sektörlerle yönlendirileceği de önemli bir konudur. Bunun için ülkelerin öncelikli sektörlerin ve ihtiyaçların doğru tespit edilmesi ve söz konusu sektörlerde uygun stratejilerin hazırlanması gerekmektedir. Türkiye'nin mevcut DYY'yi iyi yönetmesi, gelecekteki DYY'yi doğru sektörlerle kanalize etmesi büyük önem taşımaktadır. Buna göre, tüm dünyada da olduğu gibi önceliğin hizmetler sektörüne ve orada da özellikle finans sektörü üzerine verilmesi gerekmektedir. Mevcut DYY'nin de faaliyet gösterdikleri alanlarda katma değeri yüksek mal ve hizmet üretmesi teşvik edilmelidir. Tüm bunların gerçekleşmesi için ülkelerin pazar büyüklüğünü artırması ve koruması, ekonomik, siyasi ve finansal istikrarı sağlaması, ülkede faaliyet gösteren firmaların vergi ve diğer bürokratik konularda desteklemesi gerekmektedir. Özellikle ülkedeki ekonomik istikrarın sağlanması, riski azaltması yönü ile önem taşımaktadır. Yüksek enflasyonun olduğu ülkeler yatırımcılar tarafından risk olarak algılanmakta ve bu da DYY'yi azaltmaktadır.

Ülkede enflasyonun kontrol altına alınması, yeni yatırımların artırılması ve mevcut yatırım kayıplarının yaşanmaması için gerekmektedir.

Bu çalışmada DYY, piyasaya yönelik olarak ele alınmış ve değişkenler buna göre belirlenmiş ve elde edilen bulgular da beklenen sonuçlar ortaya koymuştur. Literatüre katkı sağlanması açısından daha sonra yapılacak olan çalışmalarda verimlilik ve varlığa yönelik tespitlerin yapılmasının önemli bir konu olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda teknoloji, ARGE, beşeri sermaye gibi değişkenlerin DYY üzerindeki etkisinin incelenmesi önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- Anadolu Ajansı. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/yabanci-yatirimcinin-turkiye-ilgisi-artiyor/1560540> (e.t. 08.10.2020).
- Aktaş. T. (2020). Doğrudan yabancı yatırımlar 15 yılın en düşük seviyesinde <https://www.dunya.com/kose-yazisi/dogrudan-yabanci-yatirimlar-15-yilin-en-dusuk-seviyesinde/478362> (20.10.2020; 12:38).
- Amal. M., Thiago T. B.& Raboch H. (2010). “Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America”. *Journal Globalization. Competitiveness and Governability*, 4(3), pp. 116-133.
- Aristotelous, K. and S. Fountas. (1996). “An Empirical Analysis of Inward Foreign Direct Investment Flows in the EU with Emphasis on the Market Enlargement Hypothesis”, *Journal of Common Market Studies*, 34(4). pp.571-83.
- Ayaydın. H. (2010). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği”. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 26. ss 132-145.
- AYDEMİR, O. ve Genç, E. (2015). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği”, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2(2), ss. 17-41.
- Banerjee, Anindya vd. (1998). “Error-correction mechanism tests for cointegration in a single-equation framework”. *Journal of time series analysis* 19 (3), pp. 267-283.
- Berköz. L. ve Türk. S. S. (2007), “Yabancı Yatırımların Yerleşimini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”, *İtüdergisi/A Mimarlık, Planlama, Tasarım*, 6 (2), ss.59-72.
- Bevan, A. A. & Estrin. E. (2004). “The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 775-787.
- Chakrabarti, A. (2001). “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*, 12(2). pp. 149-169.
- Cho, J. W, Foreign Direct Investment: Determinants, Trends in Flows and Promotion”. *Common Market Studies*, 34(4), pp. 571-83.
- Choe. J. (2003), “Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?”, *Review of Development Economics*, 7 (1), pp.44-57.
- Coughlin, C. C., Terza. J. V. & Arromdee. V. (1991). “State Characteristics and the Location of Foreign Direct Investment within the United States”, *The Review of Economics and Statistics*. 73(4). pp 675-683.

- Çak. M. ve Karakaş. M. (2009). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri” , *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*,26 (1). ss.43-54.
- Çapraz. İ. ve Demircioğlu. İ. (2003). “Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları”, İstanbul Ticaret Odası Yayın No:2003-14.
- Deichmann, J., Karıdıs. S. and Sayek. S. (2003). “Foreign Direct Investment in Turkey: Regional Determinants”, *Applied Economics*, 35, pp. 1767-78.
- Erdal, F. ve Tatoğlu. E. (2002). “Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey”, *Multinational Business Review*, 10(1). ss. 21-27.
- Hosseini, H.(2005), “An Economic Theory of FDI: A Behavioral Economics and Historical Approach”, *The Journal of Socio-Economics*, (34), pp.528-541.
- İyibozkurt. E. (2001). *Uluslararası İktisat- Teori Politika Uygulama. Ezgi Kitabevi. Bursa.*
- Karagöz. K. (2007), “Bir Sosyal Politika Aracı Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdama Etkisi”, *Sosyoloji Konferansları Dergisi*, 36, ss.99-114.
- Karagöz. K. (2007). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970 – 2005. Yaşar Üniversitesi, 2 (8), 927-948.*
- Karluk, R. (2001). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı, Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye, TCMB Yayınları. Ankara.*
- Kaymakçı. O., Avcı. N. ve Şen. R. (2007). *Uluslararası Ticarete Giriş. Nobel Yayın Dağıtım. Ankara.*
- Korkmaz. S., Hanghparast. H. ve Korkmaz. O. (2008). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Enflasyon İlişkisi: 2001-2007”. *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Sempozyumu 24-27 Nisan Balıkesir.*
- Montero, A. P. (2008). “Macroeconomic Deeds, Not Reform Words: The Determinants of Foreign Direct Investment in Latin America”, *Latin American Research Review*. 43(1), pp. 55-83.
- Nonnemberg. M. B. & Mendonça, M. J. C. D. (2004), “The Determinants Of Foreign Direct Investment In Developing Countries”, (çevrimiçi) www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf, 07.03.2010.
- OECD. (2017). *International trade, foreign direct investment and global value chains* <http://www.oecd.org/investment/TURKEY-trade-investment-statistical-country-note.pdf>

- Obstfeld. M. (1994), "International Capital Mobility in the 1990's," *International Finance Discussion Papers*, 472: 249-250.
- Obwona, M. B. (2001). "Determinants of FDI and Their Impact on Economic Growth in Uganda", *African Development Review*, 13(1). pp. 46-81,
- Örnek. İ. (2008). "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf Ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 63 (2), 19-217.
- Özgür. I.M. Ve Demirtaş. C. (2015). "Finansal Gelişme Ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği". *E-Journal of New World Sciences Academy. NWSA-Social Sciences*, 3C0129, 10, (3), 76-91.
- Seyidoğlu. H. (2003), *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, 15. Baskı, Güzem Can Yayınları No: 20, İstanbul.
- Toda, H.Y. & Yamamoto (1995) Statistical inference in Vector Autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, 66, 225-250.
- Pesaran, M. Hashem ve Yongcheol Shin (1997). "An Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". *Cambridge Working Papers in Economics*. 9514.
- Ticaret Bakanlığı. (2019). Yurt Dışı Yatırım Raporu. <https://ticaret.gov.tr/data/5c4ac3db13b876297ce9a568/Yurtd%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Anketi%20-%202019%20Sonu%C3%A7%20Raporu.pdf> (e.t. 08.10.2020)
- Trevino, L. J., Daniels. J.D., Harvey A. & Kamal P. U. (2002). "Market reform and foreign direct investment in Latin America: Evidence from an Error Correction Model", *International Trade Journal*, 16(4),pp. 367- 392.
- Tuncer. B. (1968) *Türkiye'de Yabancı Sermaye Sorunu*, Ankara, S.B.F. Yayınları No:241.
- UNCTAD (2019).World Invesment Report. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2019_en.pdf
- UNCTAD (2020). World Invesment Report. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_overview_en.pdf
- Uras. G. (1979) *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul, İktisadi Yayınlar.
- Yılmaz, B. ve A. Barbaros (2006). "Development and Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey: A Comparison with Ireland and Spain". <http://www.iaw.uni-bremen.de/~jtholen/tagungen/papers/Yilmaz.pdf>

Zhang, K. H. (2001), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth in China?" *Economics of Transition*, 9 (3), pp.679-693.