

**EKONOMİK RİSKLİLİK İLE DOĞRUDAN YABANCI
SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

ÖZLEM SAKİNE GÜL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Yrd. Doç. Dr. M. Hanefi Topal

2015

(Her Hakkı Saklıdır)

T.C.
GÜMÜŞHANE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

EKONOMİK RİSKLİLİK İLE DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

(The Relationship Between Economic Riskiness and Foreign Direct Investment :
The Case of Turkey)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Özlem Sakine GÜL

Danışman: Yrd. Doç. Dr. M. Hanefi TOPAL

GÜMÜŞHANE

KASIM 2015

TEZ KABUL VE ONAY TUTANAĞI

.....danışmanlığında,

..... tarafından hazırlanan “.....”

.....”

başlıklı çalışma, / / tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafındanAnabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi (Başkan):

Yrd. Doç. Dr. Nuri BALTACI

İmza:

.....

Jüri Üyesi (Danışman):

Yrd. Doç. Dr. M. HANEFİ TOPAL

İmza:

.....

Jüri Üyesi :

Yrd. Doç. Dr. Selih TÜREDİ

İmza:

.....

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylıyorum.

26/11/2015

.....

Doç. Dr. Bayram NAZIR

Enstitü Müdürü

TEZ ETİK VE BİLDİRİM SAYFASI

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "Ekonomik Risklilik Durumu İle Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği" başlıklı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla doğrularım.

Tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

<input type="checkbox"/>	Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
<input type="checkbox"/>	Tezim sadece Gümüşhane Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
<input type="checkbox"/>	Tezimin yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

.../ .../ ...

.....

Özlem Sakine Gül

ÖNSÖZ

Akademik hayatın ilk adımında uçsuz bucaksız okyanus misali engin bir ufka sahip bu yolculuğun ne kadar emek ve özveri gerektiren bir serüven olduğunu insan işin içinde olduğu zaman daha iyi görüyor. Bununla beraber bilginin insan yaşamındaki öneminin çok daha fazla anlamını idrak edebiliyor. Bu engin okyanusta kaybolmamak ve üstesinden gelebilmek adına, bu yoldaki değerli insanların birikimlerinden yararlanarak edindiğim bilgilerle yol haritamı buldum.

Çalışmayı yaptığım süre içerisinde gerek yardımları gerekse de anlayışları ile benim yanımda olduklarını daima hissettiren canım babam Mesut GÜL'e, canım annem Nacide GÜL'e ve canım kardeşim Özge GÜL'e candan teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca çalışmam boyunca geçirdiğim stresli günlerde her türlü nazımı çeken, ilgi ve anlayış gösteren çok sevgili arkadaşlarım Olcay KARTAL'a ve Musa KARAÇAYIR'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Akademik alanda beni yalnız bırakmayan, bilgi ve tecrübeleriyle bana daima yardımcı olan başta danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Mehmet Hanefi TOPAL olmak üzere katkılarıyla çalışmanın tamamlanmasında emeği geçen çok kıymetli hocalarım Doç. Dr. Bülent DOĞRU'ya, Yrd. Doç. Dr. Nuri BALTACI'ya ve Yrd. Doç. Dr. Salih TÜREDİ'ye içten teşekkürlerimi sunarım.

Özlem Sakine GÜL

KASIM 2015

GÜMÜŞHANE

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	I
İÇİNDEKİLER.....	II
ÖZET.....	V
ABSTRACT	VII
TABLolar LİSTESİ.....	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XI
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI****1. Kavramsal Açıdan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**

1.1. Yabancı Sermayenin Tanımı ve Kapsamı	3
1.1.1.Portföy Yatırımları	5
1.1.2.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY)	6
1.2. DYSY ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar	10
1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri	11
1.3.1. Ortak Girişim	11
1.3.2. Şirket Birleşmeleri (Şirket Evlilikleri)	11
1.3.3. Stratejik Birleşmeler	11
1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri.....	12
1.4.1. DYSY Avantajları	12

1.4.2. DYSY Dezavantajları	13
1.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Girişlerini Etkileyen Faktörler.....	14
1.5.1. Makro Ekonomik Faktörler.....	14
1.5.1.1. Enflasyon.....	14
1.5.1.2. Reel Döviz Kuru	16
1.5.1.3. Cari Açık	18
1.5.2. Ülke Riski	20

İKİNCİ BÖLÜM

ÜLKE RİSKİ VE EKONOMİK RİSK

2.1. Kavramsal Açıdan Risk ve Ülke Riski Tanımı.....	22
2.2. Risk Çeşitleri.....	24
2.2.1. Politik Risk (PR)	25
2.2.2. Finansal Risk (FR).....	25
2.2.3. Ekonomik Risk (ER)	26
2.3. Ekonomik Riski Etkileyen Faktörler	27
2.3.1. Kişi Başı GSMH.....	27
2.3.2. Yıllık GSMH Artışı	27
2.3.3. Yıllık Enflasyon Artış Oranı	28
2.3.4. Bütçe Dengesi \ GSYİH Oranı	28
2.3.5. Cari Denge \ GSYİH Oranı.....	29
2.4. Ülke Riski ve Ekonomik Riskin Belirlenmesinin Amaçları.....	29

2.5. Riskten Korunma Yolları.....	30
2.6. Risk Ölçümü Yapan Kurumlar	32
2.6.1. Derecelendirme (Rating) Şirketleri	33
2.6.1.1. Moody's Investor Service (MOODY'S)	34
2.6.1.2. Fitch Investors Service (FITCH)	36
2.6.1.3. Standard and Poor's Corporation (S & P)	37
2.6.2. ICRG-PRS	38

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK RİSKLİLİK VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1.Literatür	41
3.2.Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem.....	49
3.3.Araştırmanın Bulguları.....	53
SONUÇ	67
KAYNAKÇA	70
ÖZGEÇMİŞ	82

ÖZET

Bu çalışmanın temel amacı, ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arası ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu amaç bağlamında ekonometrik analizlerle incelenmeler yapılmıştır. Tanım olarak, yatırılabılır kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınması anlamına karşılık gelen yabancı sermaye içerisinde yer alan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının diğer bir yabancı yatırım türü olan portföy yatırımlarından ayrılan kesin sınırları vardır. Geldiği ülkeye aynı zaman üretim, teknoloji, işletme bilgisini ve teknik sırları da getiren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bunların yanında dezavantajları da bulunmaktadır. Ülkede riskli bir durumla karşılaşılması halinde ülkeden ayrılması zor olan bu yatırımların zararlı atıkların yatırım yapılan ülkede kalması sonucu oluşan hayat kalitesindeki düşüşte bir başka zararlıdır. Böylelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları geniş bir perspektifte kavramsal çerçevesi oluşturulmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişini etkileyen enflasyon, reel döviz kuru ve cari açık kavramları ele alınmış ve bu değişkenlere ait veriler tablolaştırılmıştır.

Ekonomik altyapının gücünü gösteren ekonomik risk kavramı diğer bir bölümde ele alınmıştır. Politik, ekonomik ve siyasi olmak üzere genel olarak üç gruba ayrılan ülke riski uluslararası arenada büyük önem arz etmektedir. Ekonomik riski etkileyen unsurlar ile aradaki ilişki açıklanmıştır. Ülkeler için bu denli önemli olan ülke riski ölçümü yapan kurumlara değinilmiş ve puanlamaları ile ilgili açıklamalar verilmiştir.

Ülke riskini ölçen kurumların başında kredi derecelendirme kuruluşları ve ICRG-PRS gelmekte; ülke notları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yönünü belirlemektedir. Bu çalışmada, ülke risk bileşeni olan ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişki Stata 11 paket programı aracılığıyla zaman serisi analizi ile test edilmiştir. Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülke riskinin bir alt bileşeni olan ekonomik risk değişkeni ile reel döviz kuru, enflasyon ve cari açık verileri kullanılmıştır. Bu değişkenler 2003:1 - 2014:4 arası çeyreklik veriler şeklinde ele alınmıştır. Yapılan model tahmin

sonuçlarına göre; ekonomik risk, cari açık ve enflasyon, DYSY'yi pozitif yönde; reel döviz kuru ise negatif yönde etkilemektedir. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Çalışmada aynı zamanda DYSY'den enflasyona ve enflasyondan cari açığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Anahtar Sözcükler: Ülke Riski, Ekonomik Risk, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Yabancı Sermaye, Zaman Seri Analizi, Makro Ekonomik Yapı.

ABSTRACT

The main objective of this study is reveal the connection between economic risk and first hand foreign direct investment. In the context of this goal, some empirical research have been made with econometric analysis. As a definition, first hand foreign direct investment which is included in foreign direct that is meaning the investable resource is moved to another country by individuals or instution has certain borders aparted from another foreign investment type which is portfolio investment. Foreign direct investments besides bringing the production,technology, business knowledge and technical secrets in the country which it came, they have some disadvantages too at the same time. These investments which is hard to leave the country in the situation of a risky position the country in due to hazardous waste staying in the country which was invested is also another loss because of the decrease of life quality. In this way, first hand foreign direct investments conceptual framework is established in a large perspective. Inflation , real foreign currency and current deficit which effect the entry of first hand foreign direct investment have in hand and datas which belong to this variable are tabulated.

The concept of economic risk which shows the economic infrasturacture have in hand in another chapter. Country risk which is divided into three groups as political, economical and diplomatic has big importance in international area. The connection has been explained with the components which effects the economical risks. Important Institutions which makes country risk measurement has been mentioned and explanations has been given about their scoring.

ICRG-PRS is at the head of credit rating institutions which measures country risk; country scores determine the direction of first hand foreign direct investment. In this study, connection between the economic risk with first hand foreign direct investment which is coutry risk component and macro economic varying has been tested through Stata 11 packet program by time series analyse. In study, first hand direct investments, real foreign currency with economic risk varying which is a lower

component of country risk, inflation, and current deficit data are used. These variables have been measured in quarters between 2003:1-2014:4. According to model estimation results; economic risk, current deficit and inflation affect the DYSY in a positive way but the real foreign currency in a negative way. According to Granger causation test results; between the economic risk and first-hand foreign direct investment, a bidirectional causation connection was determined. In the study, at the same time, from DYSY to inflation and from inflation to current deficit, one-way causation connections were defined.

Keywords: Country Risk, Economic Risk, Foreign Direct Investment, Time Series Analysis, Macro-Economic Structure.

TABLOLAR LİSTESİ

<u>Tablo No:</u>	<u>Tablo Adı:</u>	<u>Sayfa No:</u>
Tablo 1.1.	Türkiye'nin 1990-2014 Yılları Arası Enflasyon Verileri (%).....	16
Tablo 1.2.	Türkiye'nin 1990-2014 Yılları Arası Reel Döviz Kuru Verileri.....	17
Tablo 1.3.	Türkiye'nin 1990-2014 Yılları Arası Cari Açık Verileri.....	19
Tablo 2.1.	Seçilmiş Derecelendirme Şirketleri.....	34
Tablo 2.2.	Moody's Derecelendirme Tanımları.....	35
Tablo 2.3.	Fitch'in Derecelendirme Tanımları.....	36
Tablo 2.4.	S&P'in Derecelendirme Tanımları.....	37
Tablo 2.5.	ICRG-PRS'ye Ait Bileşenler.....	39
Tablo 3.1.	Literatür Özeti.....	47
Tablo 3.2.	Değişkenlerin İsimleri ve Kaynaklar.....	50
Tablo 3.3.	Modeldeki Değişkenlere Ait Beklentiler.....	52
Tablo 3.4.	Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.....	53
Tablo 3.5.	Birim Kök Test Sonuçları.....	54
Tablo 3.6.	Modelin Tahmin Sonuçları.....	54
Tablo 3.7.	Breusch-Godfrey LM Test Sonuçları.....	56
Tablo 3.8.	VAR(1) Modeli Optimal Gecikme Uzunluğu.....	56
Tablo 3.9.	DYSY'nin Varyans Ayrıştırması.....	57
Tablo 3.10.	ER'nin Varyans Ayrıştırması.....	58
Tablo 3.11.	CA'nın Varyans Ayrıştırması.....	59
Tablo 3.12.	RDK'nun Varyans Ayrıştırması.....	60

Tablo 3.13. ENF'in Varyans Ayrıştırması.....	61
Tablo 3.14. Modelin İstikrar Koşul Sonuçları.....	62
Tablo 3.15. DYSY'nin Nedensellik Sonuçları.....	63
Tablo 3.16. ER'nin Nedensellik Sonuçları.....	63
Tablo 3.17. CA'nın Nedensellik Sonuçları.....	64
Tablo 3.18. RDK'nun Nedensellik Sonuçları.....	64
Tablo 3.19. ENF'in Nedensellik Sonuçları.....	65
Tablo 3.20. Değişkenler ve Nedenselliğin Yönü.....	65

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No:</u>	<u>Şekil Adı:</u>	<u>Sayfa No:</u>
	Şekil 3.1. Modelin İstikrar Koşul Sonuçları.....	62

KISALTMALAR LİSTESİ

<u>Kısaltma:</u>	<u>Kısaltma Açılımı</u>
AR-GE	:Araştırma - Geliştirme
CA	:Cari Açık
CBRS	:Canadian Bond Rating Service
ÇUŞ	:Çok Uluslu Şirketler
DB	:Dünya Bankası
DBRS	:Dominion Bond Rating Service
Duff	:Duff and Phelps Credit Rating Co.
DYSY	:Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
EKK	:En Küçük Kareler
ENF	:Enflasyon
ER	:Ekonomik Risk
Fitch	:Fitch Investors Service
FR	:Finansal Risk
GOÜ	:Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	:Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	:Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
IBCA	:IBCA Ltd,
IMF	:Uluslararası Para Fonu
JBRI	:Japanese Bond Rating Institute
Kbgsyih	:Kişi Başı Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla

Moody's	:Moody's Investor Service
NIS	: Nippon Investors Service Inc.
OECD	:Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
PP	:Phillips-Perron
PR	:Politik Risk
RDK	:Reel Döviz Kuru
S	:Sayfa
S & P	:Standard and Poor's Corporation
TCMB	:Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Thom	:Thomson Bank Watch
TÜİK	:Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	:Vektör Auto Otoregresif
2AEKK	:İki Aşamalı En Küçük Kareler

GİRİŞ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) hem gelişmekte olan ülke hem de gelişmiş ülkeler açısından büyük önem arz etmektedir. Zira ülkelerin elinde bulundurduğu mevcut kaynaklar, bilgi ve teknoloji yöntemleri ülkenin gelişmişliği açısından çoğu zaman yeterli olmamaktadır. Böyle bir durumda dışarıdan ek bir finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Geldiği ülkeye sadece sermaye girişi değil teknoloji, bilgi, tecrübe ve ticari sırlar gibi avantajları da getiren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelişini etkileyen en az bu kadar önemli olan ülke riski ve ekonomik risk kavramı önümüze çıkmaktadır.

Ekonomik risk analizleri ile yabancı yatırımcı, yatırım yapmadan önce ülkeler arası karşılaştırma yapabilmektedir. Ülkelerin ekonomik yapısı hakkında bilgi sahibi olunarak hangi konularda kırılganlıkların olduğunu görülebilmektedir. Bu durumda yatırım yapılması halinde hangi risk tehdidi altında kalmacağına dair bir ön bilgi vermektedir. Ülke riski ve alt bileşenlerinin hesaplaması yapan çeşitli kurum ve kuruluşlar vardır. Bunların başında güvenilirliği kabul edilmiş ve çeşitli akademik çalışmalarda da sıkça kullanılan PRS-ICRG verileri ile ekonomik risk dataları çalışmaya dâhil edilmiştir. Ülkelerin risk derecesini veren önemli kurumların bir diğeri ise kredi derecelendirme kurumları olmaktadır. Çeşitli harf simgeleriyle risk dereceleri veren bu kuruluşlar ülkelere giriş yapabilecek yabancı yatırımlarına yön verebilmektedir.

Bu çalışmanın birinci bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının genel bir çerçevesi çizilmiştir. Ülkelere sağladıkları avantaj ve dezavantajlara yer verilmiş, diğer yabancı yatırımlardan farkına değinilmiş ve ülkeye giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler açıklanmıştır.

İkinci bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları için büyük önem arz eden ülke riski kavramı ve özellikle ekonomik risk üzerinde durulmuştur. Üç alt kategoriye

ayrılan ülke riski, çeşitli kredi derecelendirme kuruluşları vasıtasıyla belirlenmektedir. Bu kuruluşlardan ilk üçü açıklanarak harf sistemleri tablolar halinde gösterilmiştir. Bu çalışmada datalarından faydalanılmış olan bir diğer ülke riski ve ekonomik risk ölümü yapan, güvenilirliği yüksek ve yaygın olarak ilgili çalışmalarda yararlanılan PRS'nin puanlama sisteminden bahsedilmektedir.

Çalışmanın son bölümünde, Türkiye'nin taşıdığı ekonomik risk durumu ile ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arası ilişki test edilmektedir. Daha önce yapılmış olan çalışmalar literatür halinde sunulmuş, iki değişken arasında ve bu değişkenlerin makroekonomik faktörler ile arasındaki ilişki ekonometrik model ve analizler ile test edilmiştir. Böylelikle değişkenler arası ilişki daha iyi anlaşılmaktadır. Çalışmada ulaşılan sonuçlara göre ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında çift yönlü ilişki tespit edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

1. Kavramsal Açıdan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1.1. Yabancı Sermayenin Tanımı ve Kapsam

Uluslararası ticaret, mal ve hizmet karşılığında değerli bir şeyin ulusal sınırların ötesindeki değişimini ifade etmektedir¹. Ticaretle beraber gelen yabancı sermayenin iktisat literatüründe birçok tanımı olmakla beraber bazılarında burada değinilmiştir; Öncelikle yabancı sermaye, bir ülkenin dış ülkelerden elde ettiği ekonomik kaynaklar için karşılığını ileriki bir tarihte ödemenin yapılması şeklinde tanımlanırken başka bir tanımda; ülkede bulunan üretim faktörlerinin etkin kullanılabilmesi, sahip olunmayan doğal kaynaklara erişimin sağlanabilmesi için ülkede yeterli miktarda bulunmayan farklı sermaye türlerine erişmek amacıyla dış ülkelerden temin edilen sermayedir². Daha kısa bir tanım vermek gerekirse, DYSY yatırıma dönüştürülebilir ekonomik kaynakların bir takım kişi/müteşebbisler ya da kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır³.

Yabancı sermayenin ülkeye girişinde iki önemli olgu ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, yabancı sermaye yatırımlarının gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere doğru yönelmesidir. İkincisi ise, bu sermaye akımının başlıca amacının gelişmemiş ülkelerin maden, petrol gibi hammadde kaynaklarından yararlanılmak istenmesidir⁴.

¹Mukhtar Salısu Abubakar, "The Impact of Foreign Direct Investment On Economic Growth. A Comparative Analysis Between Nigeria and Turkey", Çankaya University Graduate School of Social Sciences Department of International Trade and Finance, 2014, s. 2.

²Nilüfer Aksu, "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergisel Teşvikler Açısından Değerlendirilmesi", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2004, s. 1.

³Zeliha Kahraman, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi ve Türkiye Üzerine Karşılaştırmalı Bir Çalışma", İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, s. 3.

⁴Serap Özakdağ, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yabancı Sermayeli Bankalar", T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2009, s. 3.

Ülkeye gelen yabancı sermayenin uluslararası ticaret hacmini arttırabileceği ve ülke refahını olumlu etkileyebileceği genel olarak kabul edilmektedir. Yapılan birçok akademik çalışmada elde edilen sonuçlara göre uluslararası ticaret ile yabancı sermaye arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır⁵. Ülkelerin elinde bulundurduğu mevcut kaynaklar, bilgi ve teknoloji yöntemleri ülkenin gelişmişliği açısından yeterli olmamaktadır. Böyle durumlarda ülkeler ihtiyaç duydukları daha yüksek sermaye birikimini ve teknoloji eksikliklerini diğer ülkelerden karşılama ihtiyacı duymaktadır. Bu ise yabancı sermayeye olan ilgiyi arttırmaktadır⁶.

Günümüzde küreselleşmenin artık daha geniş bir sınıra ulaşmış olması, bilgi ve teknoloji çağının sürekli gelişmesine ve dışa kapalı ekonomik yapıların yerlerini daha dışa açık ekonomilerine bırakmasına neden olmuştur. Bu süreç sanayi devrimiyle gelen sanayi kapitalizminin ülke ekonomilerinde meydana getirdiği sermaye birikimi ile başlamıştır. Süreç sonucunda artık ülke ekonomileri ve şirketler ciddi miktarlar da yabancı sermaye elde etmiş ve ülkelerinin ekonomik gelişmişliğine büyük katkı sağlamıştır⁷.

1980'deki ilk adım olan yabancı para ile ilgili tüm kısıtlamaların ortadan kaldırılmasıyla beraber Türkiye'nin dış yatırım mevzuatı yavaş yavaş liberalleştirilmiştir. "Türk Parasının Kıymetini Koruma" ile ilgili kararname hükmüne göre ihracat bağımsızdır. Türkiye'de yabancı yatırımlarla ilgili formaliteler azaltılmıştır. 1980'den sonraki yıllarda Türkiye'de dış politika anlayışında değişiklik ve yabancı sermayeye yönelik liberalleşme politikalarındaki yeni düzenlemeler neticesinde artık liberal ülkeler arasında yer almıştır. İlerleyen yıllarda yabancı yatırım teşvik politikaları da devreye girmeye başlamıştır⁸.

⁵Halil Altıntaş, "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1996-2007", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 2009, s. 3.

⁶Fatma Güngör, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ülke Riski", Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 2012, s. 5

⁷Didem Sevinecek, "Türk Otomotiv Sektörünün Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekme Potansiyeli ve Rakip Ülkelerle Karşılaştırılması", Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2010, s. 5.

⁸Hayriye Atik, "The Determinants of The European Union Foreign Direct Investments In Turkey", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 60-4, s. 37-38.

Ülke ekonomileri için önemli bir faktör olan yabancı sermaye akımlarının elde edilebilmesi için gelişmekte olan ekonomilerin rekabetçi ve karlılığın yüksek olduğu büyüyen ekonomiye sahip olması gerekir. Bunun için uygulanabilir istikrar ve büyüme politikaları ile ekonomik ve siyasi açıdan uygun koşulların varlığına ihtiyaç olmaktadır. Bu nedenle uygun koşullar oluşturulmalı ve bu koşulların oluşturulmasında rol oynayan ülke risk faktörleri ve bunları etkileyen unsurlar da dikkate alınmalıdır⁹. Ülke ekonomilerine yönelen yabancı sermaye akımları genel olarak, portföy yatırımları ve DYSY olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.1.1.Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, bir yatırımcının yabancı bir ülkede bulunan bir firmanın kazancına ortak olmasına imkân sağlayan ve parasal sermayenin transferine dayalı yatırımdır¹⁰. Aynı zamanda portföy yatırımları finansal piyasada yapılan bir yatırım anlamına gelmekte ve firmanın yönetimi söz konusu olduğunda yatırımcının aktif katılımını da ifade etmektedir¹¹. Yabancı ülkelerde kazanılan sermayenin mali nitelik taşınmasıyla ortaya çıkan portföy yatırımları, hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlere yapılan yatırımlar olarak da tanımlanmaktadır. Burada şirket yönetimi söz konusu olmamakla beraber yabancı yatırımcı sadece sermayesini koyabilmektedir. Aynı zamanda portföy yatırımlarında volatilité, diğer yatırımlara oranla daha fazla olmasından dolayı güvenli bir yatırım alanı olarak görülmemektedir. Bu yatırımlar ticarete konu olabilecek kaynaklarla yapıldığından dolayı vade süresi beklenmeden getiri oranındaki değişiklere göre araçlar arası tercihlerde değişikliklere ve çeşitliliğe de imkân vermektedir¹².

Portföy yatırımları kolay nakde çevrilebilmesi nedeniyle yatırımcı için az risk barındıran bir yapıya sahipken diğer yandan da ülkedeki herhangi bir istikrarsızlık

⁹Kipouros Anagnostis, "FDI and Impacts of Country Risk Factors Affecting The Influx of FDI In Emerging Economies", *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, Vol. 10 (16)/ Issue 2.

¹⁰Ozan Öztürk, "Uluslararası Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, s.7.

¹¹Abubakar, a.g.e., s. 3.

¹²Esra Erdoğan, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye'de Yerli Yatırımlar Üzerine Etkisi", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2010, s. 9.

(tehlike) anında ülkeden kaçabilen bir yatırım olduğundan geldiği ülke için yüksek riskliliğe sahip bir yabancı yatırım türü olmaktadır¹³.

1.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY)

Uluslararası sermaye hareketlerinin bir alt başlığı olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının birçok tanımı bulunmaktadır. Fakat doğrudan yabancı sermaye yatırımları için ilk tanım 1993'te Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yapılmıştır. IMF'nin tanımına göre, DYSY bir ekonomide yerleşik bir işletmenin başka bir ülkede uzun süreli ilişki kurmak amacıyla yaptığı uluslararası yatırımlardır.

Başka bir tanıma göre; yabancı yatırımcının, yönetimde söz sahibi olabildiği ve sermayenin en az % 10'una sahip olduğu bir yatırım türü olmakla beraber genellikle ülkeye, özelleştirme, lisans, ortak girişimler, stratejik ortaklıklar, şirket birleşmeleri ve diğer yatırımlarda olduğu gibi değişik şekillerde de girebilmektedir¹⁴.

Ülkedeki ekonomik birimlerin kendi ülkeleri dışında sermaye birikimi ya da diğer bir ifadeyle servet sahibi olmak amacıyla yapmış oldukları yatırım, yabancı sermaye yatırımı olarak adlandırılmaktadır. "doğrudan" ifadesi ise, ülkeye gelen sermaye ile beraber üretim, yönetim, işletmecilik, teknoloji bilgisi gibi önemli avantajlarında gelişini ifade etmektedir¹⁵. Bu yatırımları gerçekleştiren şirketler, bir ana merkezin kontrolünde ve farklı ülkelerde faaliyet gösteren çokuluslu şirketler (ÇUŞ)'dur. Bundan dolayı DYSY ile bu şirketler arası ilişkilerin önemi oldukça fazladır¹⁶.

DYSY hakkında geleneksel bir teori bu yatırımlara açıklık getirmektedir. Sık kullanılan sistemlerden biri olan "OLI Paradigma"sına göre; bir firma, mülkiyet (O), konum (L) ve içselleştirme (I) avantajlarından yararlanmak için yurt dışında yatırım yapmaya karar vermektedir. Mülkiyet avantajları firmanın her tür teknoloji, yönetim

¹³Ayşe Yıldız, "Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 26, Sayı: 1, 2012, s. 24.

¹⁴Hafize Scrap Bodur, "Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007, s. 11.

¹⁵Güngör, a.g.e., s. 6.

¹⁶Özakdağ, a.g.e., s. 9.

becerileri, patent, ticari ađ, itibar gibi maddi olmayan duran varlıkların mülkiyetini kapsamaktadır. Bu varlıklar onu yurtdışında üretim dezavantajlarını dengelemek için bir pazar gücü verecektir. Konum avantajları bol doğal kaynaklar, büyük bir pazar imkânları, üretim ve altyapı geliştirme gibi sahip olunan ucuz faktörleri ifade etmektedir. İçselleştirme avantajları ise iştiraklerinin, bağlı ortaklıklarının veya taşeronluk gibi daha ortak girişimlere bağlı avantajlardır. Burada amaç firmanın işlem maliyetlerini minimize etmektir¹⁷.

Küreselleşmenin bir göstergesi olan DYSY, ülkenin ekonomik büyümesine katkı sağlamakta ve bu durum birçok akademik çalışmalara da konu olmaktadır. Ülkeye gelen DYSY, sermaye ve teknoloji gibi ülkelerin gelişmişliğine önemli katkı sağlayacak unsurları da beraberinde getirmektedir. Oluşan sermaye birikimiyle firmaların ileri teknoloji kullanımına teşvik sağlanabilmekte ve böylece verimlilik artışları sağlanmaktadır¹⁸. DYSY küresel ekonominin önemli bir unsurudur ve hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınma stratejilerinin merkezi bileşenidir. Bu önemden dolayı demokratik siyasal sistemler zamanla hem ülke içinde hem de uluslararası alanda doğrudan yatırım girişlerini yüksek seviyelere çekmek istemektedirler.¹⁹ Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında sermaye ve teknoloji birikimi bakımından önemli farklılıklar olması nedeniyle ülkeler, ekonomik gelişimlerini hızlandırmak, sermaye ve teknolojisini açığını kapatmak için yabancı yatırımları çekmeye çalışmaktadırlar²⁰.

Hükümetin kararlılığı, demokratik sorumluluk görevini yerine getirip getirmediği ve politik istikrar gibi unsurlar yabancı yatırımcıların dikkat ettikleri hususlar arasındadır. Temel demokratik hak ve özgürlükler ile doğrudan yabancı yatırım

¹⁷Hadjila Krifa Schneider ve Iuliana Matei, "Business Climate, Political Risk and FDI in Developing Countries: Evidence From Panel Data", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 5; November 2010, s. 54.

¹⁸Mohammad Amin Almfraji ve diğerleri, "Economic Growth and Foreign Direct Investment Inflows: The Case of Qatar", *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 109 (2014) 1040 – 1045, 2ndWorld Conference On Business, Economics and Management-WCBEM2013, s. 1040.

¹⁹Nathan M. Jensen, "Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment", *International Organization*, Cilt 57, Sayı 3, 2003, s. 1.

²⁰Abubakar, a.g.e., s. 5.

akışını etkileyen diğer faktörler çok uluslu şirket kararlarını etkileyebilmektedir²¹. Yakın geçmişte Türkiye gerek ‘‘yabancı yatırım kanunu’’ gerekse de IMF istikrar programı çerçevesinde yaptığı reformlar ve sunulan teşviklerle DYSY girişi açısından önemli gelişmelere tanık olmuştur. Ancak, bu durum Türkiye’nin artık doğrudan yabancı yatırım ile ilgili herhangi bir sorununun kalmadığı anlamına gelmemektedir. Tarihinde kronik ekonomik ve siyasi krizler olan Türkiye’de bu durum halen önemli bir konu olmaya devam etmektedir. Yatırım yapmak için daha kolay yasal çerçeve oluşturulmaya çalışılsa da bazı engeller halen devam etmektedir²². DYSY’nin önündeki engeller yasa ve yönetmelikteki boşluklar, mevcut mevzuatın yetersizliği, yargısal yaptırım eksikliği gibi temel sorunlardan oluşmaktadır. Devlet yabancı sermaye girişini sağlayabilmek ya da arttırabilmek için büyüme oranlarını yükseltmeli, telekomünikasyon, bankacılık gibi çeşitli alanlarda birçok politika benimsemelidir. Uygun yasal ve kurumsal ortam sağlanıp ekonomi iyileştirilerek ülkeye daha fazla doğrudan yabancı sermaye girişi sağlanmalıdır. Böylelikle daha yüksek kişi başı milli gelire ulaşılarak ülkenin ekonomik gücü pekiştirilmelidir²³.

Ekonomiler üzerinde önemli etkileri olan DYSY, bir ülke için yeni pazarlar, ucuz üretim, yeni teknoloji, alternatif ürünler, işçi ve yönetim becerileri ile finansmana erişimi sağlayabilir²⁴. Bu yatırımların gelmesi ile ülkede verimlilik artışı sağlanabilirse pozitif dışsallık etkisi oluşarak ekonomik kalkınmayı desteklenir ve ücretler artış göstererek göçler azaltılır²⁵.

DYSY daha etkili bir kurumsal yapı oluşturarak ekonomilerin geçiş sürecini hızlandırabilmektedir. Kurumsal alanda yeniden yapılanma ve DYSY için yapılan

²¹Matthias Busse ve Carsten Hefeker, ‘‘Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment’’, **HWVA Discussion Paper 315**, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWVA) Hamburg Institute of International Economics, 2005, s. 13.

²²Asena Sönmez, ‘‘The Dynamics of Foreign Direct Investment In Turkey From A Historical Perspective’’, The Institute of Economics and Social Sciences of Bilkent University, Ankara 2008, s. 42-43.

²³Devrim Dumludağ, ‘‘Foreign Direct Investment In Developing Economies and Turkey; The Role of Institutions’’, The Atatürk Institute For Modern Turkish History At Boğaziçi University, 2007, s. 179-180.

²⁴İsmet Göçer ve diğerleri, ‘‘Effect of Foreign Direct Investments On The Domestic Investments of Developing Countries: A Dynamic Panel Data Analysis’’, **Journal of Economic and Social Studies**, Volume 4, Number 1, 2014, s. 74.

²⁵Şule Akkoyunlu, ‘‘Dış Ticaret, Ekonomik Yardım, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Göçmen Dövizleri Türkiye’den Olan Göçü Frenleyebilir Mi?’’, **Migration Letters**, Volume:9, No:4, 2012, s. 315.

teşviklerle geçiş ekonomilerinde verimlilik, yenilik, şirket performansı gibi unsurların yerli firmalara nazaran yabancı firmalarda daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu nedenle, geçiş süreci içinde olumlu başlangıç koşulları ülkelere daha fazla DYSY çekmektedir. Bunun sonucunda yüksek ekonomik performans elde edilmektedir²⁶. Yüksek vergi oranları ülkeye gelebilecek yatırımları engelleyebileceği için yatırımı teşvik etmek amacıyla bir takım vergi ayrıcalıklarının sağlanması gerekebilmektedir. Yabancı yatırımcıların faaliyetlerinin büyüklüğü ve dolaylı vergilendirme etkisi vergi rekabetinin dinamikleri için önemli potansiyel etkileri taşımaktadır. Yabancı yatırımlarla alakalı bu vb. düzenleyici politikalar DYSY düzeylerini etkilemektedir²⁷.

DYSY' in önemli üç bileşeni bulunmaktadır. Bunlar, firma içi kredi, öz sermaye ve dağıtılmayan karların firma içinde aktif yatırımlara dönüşmesidir. Genel kabul gören bir görüş olmamakla beraber DYSY'yi tanımlamada % 10'luk hisse oranı temel alınmaktadır. DYSY'de gerçekleşen artışlar; genellikle teknolojideki ilerleme, yatırımların serbestleşmesi, küreselleşmenin yaygınlaşması ve ticaretin sınır ötesi yerlere ulaşması sebebiyle gerçekleşmektedir. Yaşanan küreselleşme ile firmalar arası rekabet artmakta ve maliyet minimizasyonunu sağlamak için uluslararası şirket birleşmeleri ve satın alma işlemleri gerçekleşmektedir²⁸.

Bu değerlendirmelerden hareketle DYSY bir ülkede şirket satın almak veya var olan şirketin sermayesini elde etmek ya da arttırmak amacıyla diğer bir ülkedeki firmalarla yapılan yatırımlar şeklinde de tanımlanmaktadır. Bu yatırımlarla beraber ülkeye teknoloji, yönetim bilgisi ve kontrol yetkisini de taşıyan önemli bir özelliği olmakta ve bu özellikleri de onu portföy yatırımlarından ayıran yanını oluşturmaktadır. Bir nevi sermaye transferini ifade eden bu kavram ile yabancı yatırımcı fon aktarımı sağlamak ve denetim fonksiyonunu kendi elinde bulundurmaktadır²⁹.

²⁶Alan A. Bevan ve Saul Estrin, "The Determinants of Foreign Direct Investment Into European Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 32 (2004) 775-787, s. 776.

²⁷Mihir A. Desai ve James R. Hines Jr., "Foreign Direct Investment In A World of Multiple Taxes", *World Tax Competition Conference*, 2001, s. 1.

²⁸Öztürk, a.g.e., s. 10

²⁹Halil Tunca, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği: Bir Zaman Serisi Analizi Uygulaması", Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli, 2005, s. 4

1.2. DYSY ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Kendilerine has özellikleri nedeniyle portföy ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının farklılıkları bulunmaktadır. Bunlara değinmek bu iki kavramın algılanması açısından yararlı olacaktır. Buna göre³⁰;

- DYSY’de yatırımcı, firmanın denetim, üretim ve yatırım yönetimine hâkimdir. Oysa ki portföy yatırımcısı şirkete ait hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymet alımında yönetim, denetim gibi durumlarda doğrudan söz hakkı yoktur.
- Portföy yatırımlarında volatilité fazladır. Bu durum ise bu tür yatırımları daha da riskli bir hale getirmektedir.
- Herhangi bir riskin ortaya çıkması sırasında portföy yatırımları derhal o ülkeden çekilebilmektedir. DYSY’de ise gerek ekipman gerekse de demirbaşların birden taşınması mümkün olamamaktadır. Yani ülke riskinin aniden baş göstermesi sırasında portföy yatırımları kaçabilirken, DYSY’ in ise ülkeden çıkışı zaman almaktadır.
- DYSY’de yatırımcı taraf sermayenin yanı sıra teknoloji, işletmecilik bilgisi, risk taşıma gibi birçok unsurları da beraberinde getirir. Portföyde ise yatırımcı sadece sermayesi getirmektedir.
- Portföy yatırımlarında gelir ya da amortisman gibi unsurların geri ödeme şartları önceden belli iken DYSY’de ise bu unsur işletmenin geliriné bağılıdır.
- Vade yapısı bakımından bakılacak olursak DYSY uzun vadeli yatırım içerisine girmektedir. Bu uzun vade yapısından dolayı risklerle karşılaşma ihtimalini arttırmaktadır. Portföy yatırımları ise daha likit ve kısa sürede gerçekleştirdiği hareketlilikler sayesinde kolay sermaye çıkısına neden olduğundan ülkede krizlerin doğmasına sebebiyet verebilmektedir.
- DYSY yapan şirketler, yatırım yaptıkları firmanın en az % 10 hissesine sahip olması gerekirken, portföy yatırımcıları ise genellikle yönetimde pay almaksızın şirket hisselerine sahip olmaktadır.

³⁰ Aksu, a.g.e., s. 12-13.

1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri

1.3.1. Ortak Girişim

DYSY çeşitlerinden ilki olan ortak girişim, bir ya da daha fazla yabancı yatırımcının ev sahibi diğer ülkeye gelerek yerli yatırımcılar ile ortak işletme kurma yoluyla yapmış oldukları yatırım türüdür. Ortak girişimin gerçekleşebilmesi için en az iki tane birbirinden bağımsız ortağın yapacakları işe dair anlaşmaları, ortada kar elde etme amacının olması ve müşterek bir yönetim unsurunun bulunması gerekmektedir. Genel itibariyle yeni pazar alanları bulabilmek, DYSY ile gelen teknoloji, yönetim bilgisi gibi avantajlardan yararlanmak, belirsizlikten dolayı meydana gelen riski azaltmak, araştırma-geliştirme (AR-GE) maliyetlerini azaltmak, ölçek ekonomilerinden yararlanmak gibi birçok nedenlerle ortak girişim yapılabilir. En az iki veya daha fazla ortakla gerçekleşen ortak girişim, işe başlama riskinin paylaşılmasını sağlamaktadır³¹.

1.3.2. Şirket Birleşmeleri (Şirket Evlilikleri)

Ev sahibi ülkenin pazarına girmek için diğer bir yöntem olan şirket birleşmeleri daha iyi bir teknoloji ve AR-GE faaliyetlerine girmeden yerli ekonomiye ulaşmak için son zamanlarda yabancı yatırımcıların daha çok tercih ettikleri yöntem olmaktadır³². Yeni teknoloji gibi maliyetli girişimde bulunmadan, mevcut olan teknolojiye ulaşma imkânı verdiği için çok daha düşük maliyetle inovasyona ulaşım sağlanmaktadır. Bununla beraber kültür, gelenek ve değer çeşitliliğine imkân verdiği için şirketlerin birleşmesini zorlaştırıcı etkilerde mevcuttur. Ayrıca işçilere ödenecek ücretler açısından milliyet çeşitliliğinden dolayı bazı sorunlar olabilmektedir³³.

1.3.3. Stratejik Birleşmeler

Bu yöntemde amaç daha çok yerli piyasaya doğru zamanlama ile girerek ortak satış ve hizmet sunmanın yararlarından faydalanmak ve bununla birlikte AR-GE

³¹Yasemin Başarır, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi (Türkiye Uygulaması)", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2013, s. 8-9-10.

³²Kahraman, a.g.e., s. 9.

³³Aksu, a.g.e., s. 10.

faaliyetlerine de katılmaktır³⁴. Stratejik birleşmelerde karşılıklı fayda sağlama amacı hâkim olmaktadır. Yeni bir işletme kurma durumunun olmadığı bu birleşmede firmalar kendi faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedirler³⁵.

1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri

1.4.1. DYSY Avantajları

II. Dünya savaşı sonrasında dünya kaynaklarını paylaşmak için ülkeler birçok mücadeleye girişmişlerdir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) Dünya kaynaklarından pay alabilmek için üretim ve yatırım alanlarında yeni yaklaşımlar benimseyerek muhtemel amaç ve stratejileri için çeşitli formüller geliştirmişlerdir. Bu çerçevede harcanan çabalar DYSY'e yönelik yatırımların önemi arttırmaktadır³⁶. Firmaların uluslararası yatırım yapmak için birçok nedeni vardır. Bunlardan bazıları; pazar genişletme, kaynak tahsisi, pazar rekabetini sağlayabilme, teknolojik değişim ve gelişimlerden yararlanabilme, fırsatları takip etme, teşvik ve sübvansiyonlardan yararlanma gibi unsurlardır³⁷.

Ülkeler ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmek için sermaye birikimine ihtiyaç duyarlar. Bunu da belirli ölçüde yabancı sermaye ile gerçekleştirmektedirler. Bu sermayeyi öncelikle kendi ülkelerinde elde etmeye çalışırlar. Fakat GOÜ'de ulusal gelirin az olması insanların sadece tüketimini karşılamakta ve tasarruf yetersizliğine neden olmaktadır. Bu gibi durumda ülkeler DYSY'e ihtiyaç duymaktadırlar.

GOÜ için DYSY, ek dış gelir sağlamaktadır. Elde edilen bu ek gelir sermaye birikiminde bir artışa ve elde edilen karların belli oranda yatırıma dönüşmesine olanak sağlamaktadır. Böylelikle üretim kapasitesinde artış yaşanmasını, kaynak dağılımında ve üretimde etkinliğe yol açarak ülkelerin gelişmişliğe katkı yapmaktadır. DYSY yapan girişimci, yatırım yaptığı ülkeye teknoloji, sermaye, işletme bilgisi gibi ekipmanları da

³⁴Kahraman, a.g.e., s. 9.

³⁵Başarır, a.g.e., s. 11.

³⁶Anıl Çekiç ve diğerleri, "Assessment of The Impacts of Competition, Employment, and Incentive Practices On The Foreign Direct Capital Investments In Turkey", CÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 36, Sayı: 2, 2012, s. 52.

³⁷Abubakar a.g.e., s. 4-5.

getirdiğinden sanayi desteklenmekte, maliyetler azalmakta, ürün çeşitliliği sağlanmaktadır³⁸.

DYSY daha çok GOÜ olumlu katkıları olduğundan bu ülkelere sağladığı yararlar maddeler halinde şöyle sıralanabilir³⁹;

- DYSY, ülkelere ek finansman ile beraber, tasarruf ve yatırım artışı sağlamaktadır.
- DYSY ile gelen yabancı şirketler gelişmiş teknolojilerini ev sahibi ülkeye getirdiğinden dolayı üretim artışıyla beraber verimlilik de artış sağlanmış olmaktadır.
- ÇUŞ ve bu şirketlerin doğrudan yatırımları ekonomik küreselleşmeyi derinleştirmekte ve liberal ekonomik düzenin ortaya çıkardığı rekabetçi piyasalar firmalara kaynakları ucuza mal etme imkânı sağlamaktadır.
- DYSY ile ülkenin istihdam, refah ve üretimine katkı sağlanmaktadır.
- Gelişmiş ve GOÜ arasındaki refah farklılıkları azalmaktadır.
- DYSY ile sağlanan döviz girişi ülkenin döviz rezervlerini arttırmakta ve ödemeler dengesine olumlu bir etki yapmaktadır.
- DYSY ile ham madde kaynaklarına yakınlık sağlandığından hem ucuza bu kaynaklara ulaşabilmekte hem de hammadde elde ederken taşıma masraflarından tasarruf sağlanmaktadır.

1.4.2. DYSY'nin Dezavantajları

Yatırım için öncelikle yatırım yapılacak yerdeki ekonomik etmenlerin istikrar durumlarının kontrolü yapılamalıdır. DYSY yatırımcıları güvenecekleri bir ortam aramaktadır. Ülkenin başındaki iktidarın yabancı sermayeye bakış açısı da burada önemli bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır. Aynı şekilde yatırım yapılacak ülkenin

³⁸Devlet Göz, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye", Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 2009, s. 22.

³⁹Göz, a.g.e., s. 20-23.

hukuki güvenilirliği, idari yapısı, dış ülkelerdeki imajı, özelleştirme faaliyetlerinin yapısı o ülkeye yabancı yatırımın geliş yönünü belirlemektedir⁴⁰.

Meydana gelen özelleştirmeler yoluyla yabancılara devredilen kuruluşlar ile ülke sermayesi üstündeki her türlü hakkın karşı tarafa devredilmesi DYSY ile ülkenin en önemli dezavantajını oluşturmaktadır. Yabancı şirketlerin ülkelere gelmesiyle iç pazarda önemli rekabet kayıpları yaşanabilmesi mümkündür. DYSY yapan ÇUŞ'lar gittikleri ülkede monopol haline gelebilirler ve diğer üreticiler ile yerli tüketiciler için bir takım piyasa başarısızlıklarına yol açabilirler. Bununla beraber yapılan yatırımların çevreye olan olumsuz etkileri ve dahası bunların çevre ve sağlık mülahazaları dışında yaptıkları faaliyetlerin GOÜ'e yönlendirmeleri, insana ve doğaya zarar verebilecek faaliyetleri başka ülkelere aktarmaları o ülkelerin yaşam kalitesini düşürebilmektedir.

DYSY eğer birleşme ya da satın alma şeklinde gerçekleşiyorsa ülkeye ek bir istihdam yaratmaz. Yabancı firmaların karlarını tek bir havuzda toplamalarına ve böylelikle vergiden kaçınma imkânına kavuşmalarına neden olur. Hatta bu durum yabancı yatırımın ülke gelirlerinde bir azalışa yol açması da mümkündür⁴¹.

1.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Girişlerini Etkileyen Faktörler

1.5.1. Makroekonomik Faktörler

1.5.1.1. Enflasyon

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve hissedilir artışı ifade etmektedir. Yatırımcılar, yatırım kararını verirken maliyeti az, kazancı bol olup olmadığına ilişkin olarak enflasyon olgusuna dikkat ederler. Enflasyon faktörü bu bağlamda gizli bir vergi rolü üstlenerek sermaye lehine servet gelir paylaşımını gerçekleştirebilmektedir. Aynı zamanda halkın elinde bulundurduğu servetin değerinde bir düşüşe sebep olur⁴².

⁴⁰ Aksu, a.g.e., s. 136-140.

⁴¹ Göz, a.g.e., s. 24.

⁴² Coşkun İçöz, "Türkiye'de Yabancı Sermaye ve Enflasyon", *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:4,Sayı:8,1993, s. 117.

Enflasyonun ülkelerin büyümesini olumsuz yönde etkileyen ve yatırımları da azaltan bir unsur olduğu gerçeğine birtakım çalışmalarda da yer verilmektedir⁴³.

Enflasyonu önlemek amacıyla 1980 yılından itibaren ekonomik istikrar programı uygulanmaya konmuştur. İlgili dönemde uygulanan esnek kur politikalarıyla yabancı sermaye artışı sağlanmıştır. Ancak 1990'lı yıllarda ekonomide yaşanan yapısal sorunlar ve kronik bütçe açıkları sonucu enflasyon artışları yaşanmış ve istikrar bozulmuştur. İstikrarın bozulması ülkeyi riskli hale getirmiş ve yabancı sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Halkın ulusal paraya olan güveninin azalması ve dövize olan talebin artmasıyla döviz açıkları oluşmuştur. 1994 yılında enflasyon % 149,6 ile en yüksek seviyeye çıkmıştır. 1994 yılında ekonominin yaşadığı dar boğazlar krizi de beraberinde getirerek döviz kurunun sürekli artması sonucunu doğurmuştur. 1995 yıllarındaki özelleştirmeler ve gümrük birliğinin gerçekleşmesi, enflasyonun ateşini dindirmeye başlamıştır. 1990'lı yılların sonunda Türkiye'nin yüksek faizle borçlanması sonucunda enflasyon oranlarında tekrar artış yaşanmaya başlanmıştır. Yaşanılan bu buhrandan çıkmak amacıyla Türkiye 1999'de IMF ile Stand-By anlaşması yapılmıştır. 2000 yılında da enflasyonu düşürme politikası devreye sokulmuştur⁴⁴. 2001 yılından sonra düşme eğilimine giren enflasyon rakamları 2006 yılında tek haneli rakama düşmüştür. Küresel kriz sonrasında devam ettirilen sıkı para politikası enflasyonun artışını frenlemiştir⁴⁵.

⁴³Seyfettin Artan, "Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Büyüme", *International Journal of Economic and Administrative Studies*, Year:1, Volume:1, Number:1, Summer 2008 ISSN 1307-9832, s. 117.

⁴⁴Esenay Aydoğan, "1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni", *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Yıl:2004, Cilt:11, Sayı:1, s. 95.

⁴⁵Erdal Tanas Karagöl, *Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi*, Seta Yayınları XXII, Rapor, I. Baskı: Şubat 2013 s. 14.

Tablo 1.1. Türkiye'nin 1990 – 2014 Yılları Arası Enflasyon Verileri (%)

YIL	2003 ÖNCESİ	YIL	2003 SONRASI
1990	60.3127	2003	25.2963
1991	65.9694	2004	10.5842
1992	70.0727	2005	10.1384
1993	66.0970	2006	9.5972
1994	106.2627	2007	8.7561
1995	88.1077	2008	10.4441
1996	80.3469	2009	6.2509
1997	85.7332	2010	8.5664
1998	84.6413	2011	6.4718
1999	64.8674	2012	8.8915
2000	54.9153	2013	7.4930
2001	54.4001	2014	8.8545
2002	44.9641		

Kaynak: TÜİK.

1.5.1.2. Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını göz önüne alacak şekilde hesaplanan nominal döviz kurudur. Küreselleşen dünya ekonomisinde rekabet önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna istinaden reel döviz kuru endeksindeki artışlar ulusal paranın reel kazancını arttırarak ihraç mallarının ucuzlaması anlamına gelmektedir. Böylelikle ev sahibi ülkenin dış rekabet gücünde artış yaşanmaktadır. Bu nedenle ülkeler reel döviz kurunun yükselmesini istemektedirler⁴⁶. Reel döviz kuru aynı zamanda makroekonomik yapıdaki arz ve talep durumlarını incelemede ve ülkelerin verimliliklerini karşılaştırmada kullanılmaktadır. Reel döviz kurunda meydana gelen herhangi bir artış o ülkedeki mal ve hizmetlerde fiyat artışı anlamına gelir. Böylelikle yükselmiş reel kurla ithalat ucuzlarken, ihracat pahalılaşmaktadır⁴⁷. Öte yandan ÇUŞ çok sayıda ülke de çalıştıklarından dolayı elbette döviz kurlarındaki değişimden etkilenmektedirler. Dolayısıyla reel döviz kurunda

⁴⁶Muhsin Kar ve Fatma Tatlısöz, "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", KMU İİBF Dergisi, Yıl:10, Sayı:14 Aralık/2008, s. 14.

⁴⁷Hakan Karagöz, "Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi", Konya Ticaret Odası Döviz Kuru Raporu, 2009, s. 6.

meydana gelen oynaklıklar ÇUŞ'un karlılığını etkilemektedir. Bu durum da ülkelere gelen DYSY düzeylerini etkilemektedir⁴⁸. Aşırı değerlenen ev sahibi ülke parası o ülkeye DYSY girişini azaltır. Bunun nedeni ulusal paranın değerinin artması nedeniyle yatırımın satın alma gücünün azalmış olmasıdır⁴⁹. Tablo 1.2.'de 1990-2014 yılları arasında Türkiye'de reel döviz kuru nasıl değiştiğine ilişkin bilgiler yer almaktadır;

Tablo 1.2. Türkiye'nin 1990–2014 Yılları Arası Reel Döviz Kuru Verileri

YIL	2003 ÖNCESİ	YIL	2003 SONRASI
1990	83.2147	2003	100.0025
1991	80.2987	2004	101.8492
1992	81.7211	2005	121.9061
1993	89.4025	2006	113.8691
1994	68.0654	2007	135.3485
1995	73.3285	2008	120.0569
1996	72.3328	2009	121.0526
1997	82.4324	2010	134.6373
1998	85.9886	2011	112.2300
1999	90.5405	2012	118.0800
2000	104.9787	2013	120.1600
2001	82.7169	2014	102.2990
2002	89.1891		

Kaynak: Dünya Bankası.

1980'li yıllarda Türkiye'de ihracata dönük büyüme hedeflenmiştir. 1994'de döviz piyasasına giriş yapan para, döviz kurlarını artırarak döviz rezervleri düşürmüştür. 1993 yılına kadarki süreçte artan reel döviz kuru 1994 krizi ile geriye çekilmiştir⁵⁰. 2001 kriziyle beraber Türkiye ekonomisi için en ideal döviz kuru politikasını saptayabilmek adına IMF ile iyi niyet mektubu imzalanmıştır. Buradaki temel nokta Türkiye'de uygulanan sabit döviz kuru rejimi yerine dalgalı döviz kuru rejimi tercihi olmaktadır⁵¹.

⁴⁸Kar ve Tatlısöz, a.g.e., s. 20.

⁴⁹Onur Demirel, "Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması", Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006, s. 73.

⁵⁰Gülçin Tapşın ve Ahu Tuğba Karabulut, "Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, (26) 2013, 190-205, s. 198.

⁵¹Ekrem Gül ve Aykut Ekinci, "Türkiye'de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990 – 2006", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:16, s. 166

2001 kriziyle gelen devalüasyon, reel döviz kurunda değer azalışı yaratmış ve ihracatı arttırmıştır. 2002 yılında güçlü ekonomiye geçiş süreciyle reel döviz kuru tekrar artış eğilime girmiştir. 2007 küresel kriz ile bu eğilim bozulmuş reel kur endeksinde azalış yaşanmıştır⁵². 2007-2014 yılları arasında dalgalı şekilde yol izleyen reel döviz kuru endeksi son olarak 2014 yılında 102.299 olarak gerçekleşmiştir.

1.5.1.3. Cari Açık

Cari açık, ülkedeki yerleşiklerin yurt dışı piyasaların dengesindeki sapmayı ifade etmektedir⁵³. Cari işlemler dengesinde meydana gelen bir açığı ifade eden cari açık, ülkenin döviz gelir gider dengesi ile ithalat ihracat dengesini göstermektedir. Meydana gelen açık, gelirlerin giderleri karşılayamama durumunu yani yurt içi harcamaların, yurt içi tasarruflardan yüksek olduğunu göstermektedir. Bu durum ülkede zorunlu borçlanmayı gerekli kılmaktadır⁵⁴. Dış ticaret açığı arasındaki fark; dış ticaret açığı ithalat ve ihracat arasındaki farkı ifade etmekte, cari açık ise dış ticaret dengesine ek olarak yatırım gelirleri dengesi, cari transfer dengesi ve hizmetler dengesini de kapsamaktadır⁵⁵.

Ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler dengesi ülkelerin makroekonomik resmini çizmektedir. Bu önemli gösterge ülke ekonomisi hakkında değerli bilgiler vermektedir. Cari açık oranlarında yaşanacak artışlar, ekonomik yapıda belirsizliğin arttığını ifade etmektedir⁵⁶. Ülkeye gelen yabancı yatırım beraberinde kuruluş sermayesini beraberinde getirmektedir. Bu durum cari işlemler dengesinde pozitif bir etki yaratmaktadır. Aynı zamanda cari işlemler dengesinde meydana gelen bir açık durumunda doğrudan yabancı sermaye yatırımları açığın finansmanında güvenilir bir

⁵²Tapşın ve Karabulut, a.g.e., s. 199.

⁵³S.Fatih Kostakoğlu ve Mete Dibo, "Türkiye'de Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin VAR Yöntemi İle Analizi", *Paper Presented At Econanadolu 2011: Anadolu International Conference In Economics II*, June 15-17, Eskişehir, Turkey, s. 2.

⁵⁴Özgürlük ve Dayanışma Partisi (ÖDP), "Türkiye'de Büyüyen Cari Açık Riski", *Ekonomi Çalışma Grubu Türkiye Ekonomisi Raporu-1*, 2015.

⁵⁵<http://www.disticaret.biz.tr/2011/07/ds-ticaret-acg-veya-cari-ack-nedir.html>, (25.05.2015).

⁵⁶Kemal Yaman, "Cari Açık Probleminin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi: Riskler ve Sonuçlar", *Ekonomi ve Finans Bölümü, İstanbul Aydın Üniversitesi*, file:///C:/Users/hp/Desktop/05.pdf, (25.06.2015).

araç olmaktadır. Bunun nedeni ise borçlanma yoluyla finansman yada portföy yatırımları gibi kriz anında ülkeden hemen kaçabilen yatırımların çok sağlıklı finansman aracı olmamalarıdır. Bu gibi unsurlar mecbur kalınmadıkça kullanılmamalıdır⁵⁷. Aşağıdaki tabloda Türkiye'nin 1990 – 2014 yıllarını kapsayan cari açık değerleri yer almaktadır;

Tablo 1.3. Türkiye'nin 1990–2014 Yılları Arası Cari Açık Verileri

YIL	2003 ÖNCESİ	YIL	2003 SONRASI
1990	-1.3	2003	-2.5
1991	0.1	2004	-3.6
1992	-0.5	2005	-4.4
1993	-2.6	2006	-6.0
1994	1.8	2007	-5.8
1995	-1.0	2008	-5.4
1996	-1.0	2009	-2.2
1997	-1.0	2010	-6.2
1998	0.7	2011	-9.6
1999	-0.4	2012	-6.1
2000	-3.7	2013	-7.9
2001	2.0	2014	-5.7
2002	-0.3		

Kaynak: OECD.

2003 öncesi döneme bakıldığında Türkiye'nin 2003 sonrası döneme oranla daha az cari açık veren bir yapıya sahip olduğu görülmektedir. 1990 yılında gerçekleşen cari açık -1.3 iken 2014 yılındaki açık -5.7'dir. Türkiye'de gerçekleşen cari açığın arkasındaki en temel neden Türkiye'nin dış ticaret açığı yani ihracatın ithalatı karşılama oranıdır⁵⁸. Cari açık oranındaki değişimler Finansal istikrarın sürdürülebilirliği ve ülke

⁵⁷İsmet Göçer ve Osman Peker, "Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılganlı Eşbütünlük Analizi", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt: 8, Sayı: 1, 2014, s. 91.

⁵⁸Orkun Özbek, "Ekonomik Kriz Belirtisi Olarak Cari Açık-Büyüme İlişkisi", **AR&GE Bülten**, 2008 Şubat-Ekonomi, s.7.

ekonomisi hakkında önemli bilgiler vermektedir. Bir ülkenin cari açık oranındaki artışlar o ülkenin krizlere daha açık olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir⁵⁹. Kriz yıllarında yabancı sermayenin azaldığı ve yeni krizlerin ortaya çıkabileceği hastalıklı bir yapıyı da beraberinde getirmektedir⁶⁰.

2000 sonrası dönemde özellikle 2001 kriz sonrası Türkiye yüksek oranda dış ticaret açığı ve cari açık vermiştir. 2000'li yıllarda cari açığın artışının yaşanmasındaki gösterge TL'de yaşanan aşırı değerlenme (enflasyon hedeflemesi nedeniyle) yaşanarak dış ticaret açığını arttırmıştır⁶¹. 2012 yılında büyümede yumuşak iniş süreci ile cari açığı kontrol altına alma çalışmaları yapılmıştır⁶². Türkiye'de 2005 yılında yüzde 4.4' lük cari açık yaşanırken 2006'da yüzde 6 seviyelerine gelmiştir. 2010'a kadar yüzde 6'nin altında kalan cari açık 2011 yılında yüzde 9.6' ya kadar yükselmektedir. Cari açıktaki bu yükselişin sebebi Türkiye'nin enerjide dışa bağımlılığının fazlalığından kaynaklanmaktadır. 2012 yumuşak iniş programı ile yükselen cari açık gerilemeye başlamıştır⁶³. Son olarak 2014 yılında cari açık yüzde 5.7 seviyelerindedir.

1.5.2. Ülke Riski

Ülke riski, yabancı yatırımcıların yatırım yapacağı ülkede karşılaşılabileceği ekonomik, politik ve siyasi risklerin bütünüdür. Ülke riski faktörü, yabancı bir ülkede yatırım fırsatlarını değerlendiren tüm yatırımcıları etkilemektedir⁶⁴.

Ülke riski üç ana gruba ayrılmaktadır. Bunlar; ekonomik, politik ve siyasi risk faktörleridir. Bu faktörlerin bileşiminden oluşan ülke riski analizi ön uyarı sistemi sağlayarak, bir izleme cihazı şeklinde hizmet vermektedir. Yabancı yatırımların ülkeye girişleri sürecinde yatırımcılara yatırım yaptıkları ülke hakkında ön bilgi vermekle

⁵⁹Mehmet Mercan ve İsmet Göçer, "Cari Açığın Kaynakları ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz", *Paper Presented At Econanadolu 2011: Anadolu International Conference İn Economics II*, June 15-17, Eskişehir, Turkey, s. 2.

⁶⁰Yaman, a.g.e.

⁶¹B. Ali Eşiyok, "Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 2012 Cilt: 49 Sayı: 569, s. 64.

⁶²Karagöl, a.g.e., s. 29.

⁶³Mahfi Eğilmez, "Cari Açığın Oluşumu ve Finansmanı", Kendime Yazılar, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/01/cari-acgn-olusumu-ve-finansman.html>, 2013, (25.06.2015).

⁶⁴Evica Petrović ve Jelena Stanković, "Country Risk and Effects of Foreign Direct Investment", *Economics and Organization*, Facta Universitatis, Vol. 6, No 1, 2009, pp. 9 – 22, s. 12.

beraber ülkelerarası risk karşılaştırması yapma imkânı da sunmaktadır. Ülke riski analizleri ile yabancı yatırımcılar, yatırım yapmayı düşündükleri ülke ekonomileri konusunda daha detaylı bilgi sahibi olabilmekte ve karşılaşılabilecekleri riskleri önceden analiz edip duruma göre önlem almalarına yardımcı olmaktadır. Öte yandan ülkelerde kendi bünyelerinde var olan riskleri daha detaylı görerek, daha fazla DYSY çekebilmek için yeni düzenlemelere gidebilmektedir. Ülke riski üç gruba ayrılmaktadır;

- **Politik Risk:** Politik risk, ülkedeki politik kaynaklı belirsizliklerin ortaya çıkardığı riski ifade etmektedir. Politik istikrarsızlar, seçim gibi siyasi uygulamalar ile savaşlar, krizler, iç çatışmalar kaynaklı ülke ekonomisindeki kırılganlıklardır⁶⁵.
- **Finansal Risk:** Ülke ekonomilerinin finansal yapılarındaki kırılganlıkları ifade etmektedir. Bir ülkedeki firmaların gelirlerinde ve ödemelerinde aksaklıkların yaşanması finansal risk kapsamına girmektedir.
- **Ekonomik Risk:** Ekonomik risk, ülkenin ekonomik yapısındaki riskleri ifade etmektedir. Enflasyon, kişi başı gayri safi milli hâsıla gibi göstergelerle ülkenin ekonomik yapısı hakkında bilgi veren önemli bir risk türüdür.

⁶⁵Kaan Turkay, "Politik Risk", <http://www.sistematikrisk.com/2013/12/27/politik-risk-ve-kaos/>, (08.05.2015).

İKİNCİ BÖLÜM

ÜLKE RİSKİ VE EKONOMİK RİSK

2.1. Kavramsal Açıdan Risk ve Ülke Riski Tanımı

Kavramsal olarak risk, belirsizliklerin hâkim olduğu olaylar döngüsü hakkındaki beklenmedik sapma süreci olarak tanımlanabilmektedir. Ülke riski ise, ekonomik, politik ve siyasi olaylar sonucunda var olan bütün risk faktörlerinin beraber değerlendirilmesidir⁶⁶. Bazı yazarlar için risk, ekonomilerin ve ya ülkelerin olumlu ya da olumsuz bir performans varyansı olarak tanımlanır⁶⁷.

Ülke riski tanımına ilişkin birçok yorum bulunmaktadır. Ülke riski; uluslararası boyutlardaki kredi ilişkilerinde kredi açılan ülkelerin zarara uğrama ihtimali olarak da tanımlanır⁶⁸. Bazı araştırmacılara göre ülke riski, bir yatırımın karlılığı için umutları değiştirecek siyasi olayların olasılığı anlamına gelir⁶⁹. Risk ilk başta belirsizlik unsuru ile aynı şey ifade ediyormuş gibi gözükse dahi farklı anlam bütünlüğü olan iki ayrı konudur. Risk ya da ülke riski kavramında ortaya çıkabilecek alternatif durumlar biliniyorken belirsizlik olgusunda bu tam tersidir. Karşılaşılabilecek durumlar ile alakalı bir öngörü, tahmin bulunmamaktadır. Ülke riskinde durum ülkenin kendi bünyesi içindeki birtakım siyasi, sosyal ve ekonomik aksaklıklar nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunu ifade eder. Bu risk yatırımların ülkeye girişi ile ilgili göstergeler arasında ayrıcalıklı öneme sahiptir⁷⁰. Ülkelerin kalkınmasında, yatırımların şekillenmesinde önemli bir belirleyici şekilde değerlendirilmektedir.

⁶⁶Güngör, a.g.e., s. 64.

⁶⁷Stavroula Samara, "Foreign Direct Investment and Country Risk: What Kind Of Interaction?", *MA in Politics and Economics of Contemporary Eastern and South Eastern Europe*, University of Macedonia, 2012, s. 15.

⁶⁸Ziya Tunç Aloğlu, "Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara, 2005, s. 40.

⁶⁹Samara, a.g.e., s. 15.

⁷⁰Alper Veli Çam, "Ülke Riskinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: İ.M.K.B.'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2010, s. 15.

Ülke riski analizi ön uyarı sistemi sağlayarak, bir izleme cihazı olarak da hizmet vermektedir⁷¹. Böylelikle yabancı yatırımların ülkeye gelmesinde yatırımcılara yatırım yaptıkları ülke hakkında ön bilgilendirme sağlamakla beraber karşılaşılabilecek risklerin minimum seviyeye indirileceğine dair önemli bir yol gösterici olup ülkelerarası kıyas yapma imkânı da yaratmaktadır.

ÇUŞ'un ev sahibi ülkeyi etkileyen iç ve dış çatışma, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık gibi olguları ÇUŞ'un mali ya da ekonomik yatırım getirilerini azaltabilmektedir. Savaşlar, siyasi şiddet benzeri yaptırımlar ülkelerin risk primini arttırarak toplam yatırım miktarını azaltmaktadır⁷².

Ülkelerin mali piyasalarında yaşanan karışıklıklar piyasalar üzerinde olumsuz etkilere neden olacak belirsizliği arttırarak rekabetçi piyasalar karşısında ülke riskinin artışına sebep olabilir. Bu risk artışının altındaki temel neden sınır ötesi piyasaların küreselleşerek büyümesi ve daha karmaşık bir yapıya bürünmesidir⁷³. Bu durum yatırımların riskli ülkelere uzaklaşarak terk ettiği ülkeyi küçültmekte, kalkınma düzeyini zayıflatmakta ve ülkenin güvenilirliğini sarsmaktadır. Ülkelerarası kıyaslama yapılmasına imkân vermesi bakımından da ülkenin uluslararası konumdaki yerini belirlemekte ve sadece ekonomik değil, siyasi, kültürel ve sosyal yapısı bakımından yatırımcılara ön bilgi paylaşımı da yapmaktadır. Ülkelerin yatırımlarını verimli bir şekilde değerlendirme imkânı sağlayan ülke riski verileri sayesinde risk değerlendirme analizleri yapılabilmekte ve ayrıca yatırımcıların karşılaşılabilecekleri tehlikeli durumları önceden sezerek tedbir almalarına olanak sağlamaktadır.

⁷¹Özden Timurlenk ve Kubilay Kaptan, "Country Risk", *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 62 (2012) 1089 – 1094, s. 1089.

⁷²Busse ve Hefeker, a.g.e., s. 14.

⁷³Sevda Yapraklı ve Bener Güngör, "Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma", *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi*, Ankara, s. 201.

2.2. Risk Çeşitleri

Ülke riskinin artmasına neden teşkil eden bir takım etmenler vardır. Ülkedeki borç kontrolünün devlete geçmesi ile borçlu kimliğinde meydana gelen değişimler, ekonomik yapının devlet tarafından iyi gözlemlenememesi, iflaslar, iç karışıklıklar, maliyetlerde artışlar, ülkenin kredibilitesinde yaşanan düşüşler, finans piyasalarında yaşanan aksaklıklar ve bu nedenle borç alma imkânının azalması ya da kalmaması gibi bir takım genel nedenler örnek olarak gösterilebilir. Ülkenin döviz elde etme, nakde ulaşabilme gücü, borçlarını ödeyebilme gücü ile doğru orantılı bir seyir izlemektedir. Bu o ülkenin ekonomisinin gücü ile sınırlı olmaktadır. Ülkedeki yatırımların verimli alanlara da aktarılması, ödemeler dengesinin sağlam temellere oturtulması ülkenin risklilik düzeyinin düşmesine önemli katkılar sağlamaktadır. Çünkü ödemeler dengesi o ülkenin varlık ve dış borçluluk durumunun göstergesi olup gelir dağılımı ve enflasyon oranı gibi bir kalkınma göstergesidir. Ülkede yaşanabilecek politik, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar ülkenin risk derecesini arttırmakta ve yatırımların o ülkeye gelmesini veya geri çekilmesine neden olabilmektedir⁷⁴.

Ülke riski olgusunu şekillendiren olayları genel olarak ekonomik, sosyal ve politik şeklinde sınıflandırılmaktadır⁷⁵. Ekonomik olaylara; gayri safi milli hâsıla (GSMH) büyüme hızındaki düşüşler, üretim maliyeti artışı, ithalat fiyatlarındaki artışlar birer örnek teşkil eder. Sosyal bakımdan; ayaklanmalar, iç karışıklıklar, dini ayrışmalar vs. örnek verilebilir. Politik olaylara ise; dış güçlerle uyumsuzluklar, bölüşmeler, farklılıklar ve siyasi kutuplaşmalar örnek verilebilir⁷⁶.

⁷⁴Bezirci, a.g.e., s. 10-11.

⁷⁵Batool K. Asiri ve Rehab A. Hubail, "An Empirical Analysis of Country Risk Ratings", *Journal of Business Studies Quarterly*, 2014, Volume 5, Number 4, s. 54.

⁷⁶Fatih Kara, "Ülke Riskinin Finansal Piyasalara Etkisi", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006, s. 11.

2.2.1. Politik Risk (PR)

Politik risk, ülkelerdeki siyasi uygulamalar sonucunda oluşan ve likidite durumundaki değişiklikleri ortaya çıkaran durum olarak tanımlanmıştır. Savaşlar, siyasi krizler, darbeler, insanlar arası fikri çatışmalar ve bunların sonucunda meydana gelen eylem, bölücü faaliyetler politik riske neden olan etmenlerdir⁷⁷.

Ülkedeki yolsuzluklar da ciddi sorunlar üreterek ülkenin riskliliğini arttırmaktadır. Yolsuzluğa maruz ev sahibi ülkelerde, yatırımcılar için endişe yaratabilmekte, belirsizlik ve maliyet artışlarına sebebiyet vermektedir. Böylelikle yaşanan yolsuzluk yatırımları engelleyici rol oynamaktadır⁷⁸. PR değerlendirmesinin amacı, ülkelerin politik anlamda istikrarlarını ölçerek yabancı yatırımlara olan etkilerinin değerlendirmesini yapmaktır. Bunu yaparken yola çıkılması gereken öncelikli sorular vardır. Öncelikle bunlara cevap aranması gerekmektedir. Ele alınan ülkenin politik yapısının durumu, askeri darbelerin varlığı ve varsa yapılma sıklığı, korumacı politika düşüncesinin varlığı, işsizlik düzeyinin durumu, politik akımların varlığı ve ülkedeki parti sayıları gibi birçok etmen dikkate alınarak politik risk değerlendirilmesi yapılmalıdır⁷⁹.

2.2.2. Finansal Risk (FR)

Bir ülkedeki firmaların gelirlerinde ve ödemelerinde aksaklıkların yaşanması finansal risk (FR) kapsamına girmektedir. Piyasalarda meydana gelen değişikliklere uyum sağlayamama ve borç geri ödemelerinde sıkıntıların yaşanması finansal riskin varlığını göstermektedir. Bu riskin esas nedeni ise firmaların uygulayacağı veya uygulamaya soktuğu finansal politikalarıdır. Firmaların sahip oldukları tecrübeleriyle doğru orantılı olarak bu riskin azaltılması veyahut ortadan kaldırılması mümkün olabilmektedir⁸⁰.

⁷⁷Muhammet Bezirci, "Ülke Riskinin Ölçülmesi ve Türkiye Örneği", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 1998, s. 7.

⁷⁸Mohsin Habib ve Leon Zurawick, "Corruption and Foreign Direct Investment", *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 2, 2014, s. 292.

⁷⁹Güngör, a.g.e., s. 72-73.

⁸⁰Çam, a.g.e., s. 12.

Piyasaların küreselleşmesi, ülke riskinin artışına sebebiyet veren bir başka unsurdur. Bir ülkede yaşanan sorunlar, yayılma etkisi ile diğer ülkeleri de etkilemektedir. Bununla beraber piyasalardaki kırılganlıklar ve değişiklikler belirsizliği de beraberinde getirmektedir. Var olan bu karmaşık yapıyla yatırım araçları çeşitlenmiş, rekabet artmış ve ülkelerin önünü görebilmesi zorlaşmıştır. Bu nedenle firma yöneticilerinin devamlı firmayı gözlemlemesi gerekmektedir⁸¹.

2.2.3. Ekonomik Risk (ER)

Ekonomik risk, bir yatırımın beklenen getirisinde önemli rol oynayan ve ekonomik yapı ile büyüme hızı gibi değişimleri gösteren ülke riski faktörüdür. Bir ülkedeki risk durumu, ekonomi politikası hedeflerinde negatif etki ortaya çıkarak ülkenin karşılaştırmalı avantajını düşürmektedir. Ekonomik risk kavramı ölçüm sistemleri ve siyasi risk ile örtüşmektedir. Riskten korunma yöntemi olarak analistler aracılığıyla para ve maliye politikalarında geleneksel önlemler alınarak ekonomik büyüme, para politikası ve mali olgunluk etkileri üzerine gerekli tedbirler alınmalıdır⁸². Ekonomik risk analizleri, liderlere belli bir ülkenin borçlarını ödemeyi başarıp başaramayacağını anlatır⁸³.

Bir ülkenin mevcut ekonomik yapısının güçlü ve zayıf yönlerini değerlendirmek bir araçtır. Genel olarak güçlü yönleri ağır bastığı yerde, bir ülke düşük riskli gösterecektir ve zayıf yönleri ağır bastığı yerde ise ekonomik risk yüksek olacaktır. Ülkeler arasındaki karşılaştırılabilirliği sağlamak için, risk bileşenleri ulusal ekonomik yapı içinde ölçülen veriler göre karşılaştırma yapılmaktadır. Risk noktaları, kişi başına düşen gayri safi milli hâsıla, yıllık reel GSMH artışı, yıllık enflasyon artış oranı, GSMH'nın yüzdesi olarak bütçe dengesi, GSMH'nın yüzdesi olarak cari hesap bileşen faktörlerin her birisi için değerlendirilmektedir⁸⁴. Ülkelerin ekonomik risklerinin

⁸¹Nevin Erkul, "Hisse Senedi Fiyatlarının Ülke Riski İle İlişkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, s. 57.

⁸²Duncan H. Meldrum, "Country Risk and Foreign Direct Investment", *Business Economics Journal*, Cilt:35, Sayı:1, 2000, s. 3.

⁸³<http://www.dergil.com/tr/dergi/ekim-kasim-2005/istikrarsiz-bir-dunyada-risk-yonetimi/103.aspx>, (05.05.2015).

⁸⁴<http://epub.prsgroup.com/list-of-all-variable-definitions>, (24.06.2015).

belirli derecelendirmeye tabi tutulmasının nedeni, ülkenin sahip olduğu ekonomik yapısının gücünü ve eksiklerini belirlemektir⁸⁵

2.3. Ekonomik Riski Etkileyen Faktörler

2.3.1. Kişi Başı GSMH

Ülkenin gayri safi milli hâsıla ve milli gelir değerlerinin toplam nüfusa bölünmesi ile kişi başına milli gelir değeri elde edilir. Kişi başı milli gelir ülkenin para birimi ile ifade edilmektedir. Elde edilen bu değerler, ülkeler arasındaki kişisel refah düzeyinin karşılaştırılması amacıyla da kullanılmaktadır⁸⁶.

Kişi başına milli gelir, ekonomik performansın ölçümünde kullanılmaktadır. Aynı zamanda bu gösterge ekonomideki büyümeyi temsil etmektedir. Yani kişi başı gayri safi milli hâsılada yaşanan bir artış ekonominin büyüdüğünü işaret etmektedir⁸⁷. Bu durum ülke ekonomisinin güçlendiğini göstermekte ve uluslararası mecrada daha güvenilir bir ekonomik yapı izlenimi vererek ülkenin ekonomik riskini düşürmektedir.

2.3.2. Yıllık GSMH Artışı

Gayri safi milli hâsıla, bir ülke vatandaşlarının verilen bir yıl için ürettikleri toplam mal ve hizmetlerin, belli bir para birimi karşılığındaki değerinin toplamıdır⁸⁸. GSYİH' dan farklı olarak o ülkenin milli üretimini göstermektedir. GSYİH ise yabancıların mal ve hizmet üretimleri ile gelirler de hâsılaya dâhil edilmektedir. "GSMH, yalnızca cari dönemdeki (hesaplandığı dönemde) üretilmiş mal ve hizmetleri içermektedir. Daha önceki dönemlerde üretilmiş malların yer aldığı değişimler GSMH' yı artırmaz. GSMH, malların değerini piyasadaki alıcı değerleriyle

⁸⁵Yapraklı ve Güngör, a.g.e., s. 200.

⁸⁶ <http://rehber.uzmantv.com/kisi-basina-dusen-milli-gelir-nasil-hesaplanir>, (24.06.2015).

⁸⁷Serkan Yılmaz Kandır ve diğerleri, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması", Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2, 2007, s. 315.

⁸⁸ https://tr.wikipedia.org/wiki/Gayri_safi_mill%C3%AE_has%C4%B1la, (08.06.2015).

ölçmektedir”⁸⁹. GSMH rakamları, büyümede esas kabul edilmektedir. GSMH’deki artış ülkelerin ekonomik riskini azaltıcı bir unsur olmaktadır.

2.3.3. Yıllık Enflasyon Artış Oranı

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artışı ifade eder. Enflasyonun varlığı piyasalarda belirsizliğe, toplumda yoksulluğa, iş gücü piyasasında verimsizliğe, uluslararası ticarete rekabet gücünün düşmesine neden olur. Piyasalardaki belirsizlik ortamı yatırımcıların sağlıklı yatırım kararı almalarına engel olmaktadır. Bu durum yatırımların verimsiz alanlara kaymasına ve yabancı sermaye yatırımlarının ülkeden çıkışına sebep olmakta dolayısıyla ülkenin rekabet gücünü azaltmaktadır. Ekonomiler için önem arz eden sürdürülebilir büyüme için fiyat istikrarının sağlanması yabancı sermayenin girişini hızlandırmakta, kaynakların verimli alanlara kaymasını sağlamakta ve refah artışı sağlayarak insanların yaşam kalitesini arttırıp topluma güven duygusu aşılacaktır⁹⁰.

2.3.4. Bütçe Dengesi / GSYİH Oranı

Ekonomide bütçe dengesi, bütçenin gelirleriyle giderleri arasındaki pozitif yada negatif durumu ifade etmektedir. Bütçe gelirleri ile bütçe giderlerinin birbirine eşit olduğu durumda bütçe denklığı sağlanmaktadır. Denkliğin olmadığı durumda iki farklı sonuçtan söz edilmektedir. Bütçe gelirlerinin bütçe giderlerinden fazla olduğu durumda bütçe fazlasından söz edilirken, bütçe giderlerinin daha fazla olduğu ekonomi de ise bütçe açığı oluşmaktadır. Ekonomi de hangi bütçe politikalarının uygulanacağı bir yaklaşıma göre (keynesyen) o ülkedeki konjonktür ile belirlenmektedir. Ekonomik denge, büyüme ve gelişmenin önemli bir aracı bütçe uygulamalarıdır. Gelir dağılımında adalet, tam istihdam gibi ekonomik hedeflere ulaşmak için uygulanan bütçe politikalarının önemli etkileri vardır. Ayrıca bütçede meydana gelebilecek herhangi bir açık kaynakların israf edilmesine neden olmaktadır⁹¹. GSMH içerisinde bütçe dengesi

⁸⁹https://www.ekodialog.com/Acik_ogretim_iktisat/milli_gelir_analizi_makroekonomik_degiskenler.html, (08.06.2015).

⁹⁰ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), “Enflasyon”, www.tcmb.gov.tr, (07.04.2015).

⁹¹Burcu Gediz ve Hakan Yalçınkaya, “Nasıl Bir Ekonomi Politikası?”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Yıl:2001, Cilt:7, Say: 1, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Manisa, s. 68.

rakamları ülke ekonomisinin okuması için-gösterge görevi görmektedir. Elde edilen rakamlara göre ülkenin ekonomik risklilik durumu hakkında bilgi sahibi olunmaktadır.

2.3.5. Cari Denge / GSYİH Oranı

Cari denge bir ülkenin aynası gibidir, ekonominin nasıl yönetildiğini yansıtır⁹². Ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler dengesi ülkelerin makroekonomik resmini çizmektedir. Bu önemli gösterge ülke ekonomisi hakkında değerli bilgiler vermektedir⁹³. Bu faktörün hesaplanması için ödemeler dengesi içindeki hesaplamanın yapılacağı yıla ait cari işlemler hesabı, yine o ülkeye ait tahmini GSMH'nın yüzde değeri olarak hesaplanır⁹⁴. Türkiye'de ekonomik sorunların başında cari açık gelmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için Türkiye'nin cari işlemler açığına bağlı riskinin düşürülmesi büyük önem arz etmektedir⁹⁵.

2.4. Ülke Riski ve Ekonomik Riskin Belirlenmesinin Amaçları

Risk indeksleri beklenen gelecek hakkında bilgiler içermektedir⁹⁶. Ülkelerin risklilik oranlarının tespiti için birçok yöntem ve modeller vardır. Yapılan ülke analizleri yatırım yapacak olan kişi, kurum veya kuruluşlara, o ülkenin ekonomik, politik, finansal unsurlarını inceleyerek bilgi teyidi sağlar ve böylelikle o ülkenin gerek geri ödeme riskliliğini gerekse de o ülkenin kredibilitelerini belirleyerek yol gösterir. Yani yatırımcılar yatırım yapmadan önce ülkelerarası kıyas yapabilmekte ve karşılaşılabilecekleri riskleri önceden görebilmektedirler. Burada önem arz eden faktör kredi derecelendirme kuruluşlarıdır. Bu kuruluşların vermiş oldukları notlar ile yatırım kararları daha güvenilir temellere oturtulmaktadır⁹⁷.

⁹² ÖDP, a.g.e.

⁹³ Yaman, a.g.e.

⁹⁴ Kırankabeş, a.g.e.. <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/06a/01.htm>, (28.04.2015).

⁹⁵ Emrah Doğan, "Türkiye'de Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014, s. 3.

⁹⁶ Claude B. Erb ve diğerleri, "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk", *Financial Analysts Journal*, Vol. 52, No. 6, 2014, s. 29.

⁹⁷ Kırankabeş, a.g.e., s. 83.

Ülke riski analizleri başlangıçta riskli ülkeler kategorisine giren ülkelerin risklilik durumunda bir değişiklik olup olmadığını ve yahut risksiz ülke grubundaki ülkelerde ise bu durumu devam ettirip ettirmediklerini gözlemlemeye imkân vermektedir. Böylelikle anlık gözlemden ziyade uzun soluklu ülkenin yapısı hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir. Yatırım yapılabilir ülkelerde iş yapma kapasitesinin artmasına imkân tanımaktadır. Bunun yanında ülke riski analizleri sonucunda her ülke payına düşen dersi alarak kendi eksikliklerini görüp düzeltme olanağına da kavuşmaktadırlar⁹⁸.

2.5. Riskten Korunma Yolları

Başka bir ülkede yatırım yapmak birçok riskle karşı karşıya kalınmasına neden olmaktadır. Ancak muhtemel bu risklere karşı ÇUŞ'un alabileceği birtakım önlemler bulunmaktadır. Buna göre; çokuluslu şirketler üretim adına denetimi kontrol altına alarak sahip olduğu şirket mülkiyetini sonraki dönemlerde yerel ülkeye devrederek, bu yerel ülkede ortak girişimler gerçekleştirerek, yerel ülkeden borçlanıp dış yatırım sigortası yaptırarak ve yatırımlara dair yapacağı karşılıklı garanti anlaşmaları ile bu riskleri minimize edebilmektedir⁹⁹.

Ülke riski fazla olan ülkeler için bu risklilik durumunu azaltmak veya yok etmek için gerekli önlemler alınması gerekirken, az riskli ya da risksiz ülkeler için ise bu durumunun sürekliliğinin sağlanması ve korunması temel amaç edinilmelidir. Ülke riskinden korunmak parçadan bütüne doğru ilerleyen etken olarak öncelikle farkındalığı arttırıp kurumlardaki riskleri azaltarak, etkin çalışma yöntem ve önlemleri alarak ülke bazına yayılması sağlanabilmektedir. Böylelikle kendi ülke yapısının gerek ekonomik gerek politik gerekse de finansal olarak güçlenecek ve uluslararası piyasalarda riskten korunma yolunda daha güçlü olabilecektir.

⁹⁸Kara, a.g.e., s. 14.

⁹⁹Mustafa Emir ve Semra Bank, "Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi", Karadeniz Teknik Üniversitesi İİBF Dergisi, s. 59.

Riskten korunma iyi bir risk yönetim stratejisi gerektirmektedir. Bunun içinde öncelikli olarak yapılması gereken riskin net bir şekilde anlaşılması ve tanınmasıdır. Özellikle kurumların üst yönetim birimleri tarafından olası tüm risklerin algılanması sancılı bir süreçtir. Risk yönetim etkinlikleri genellikle soyut bir şekilde varlığını sürdürmektedir. Bunun nedeni ise kurumlarda risk olgusunun sağlıklı algılanmamış ve etkin bir işlerliğinin olmamasıdır. Eldeki kaynaklarla verimli alanlara yapılan yatırımlar sayesinde etkin sonuçlar elde etmek mümkündür¹⁰⁰.

Riskten korunabilmede belirsizliği yönetebilme kabiliyeti önemli yer tutar. Bunlar deneyim, tecrübe, denetim, bilgi birikimi, hızlı düşünme ve hızlı karar verme gibi risk yönetimi konusunda gerekli bilgi sahibi olma ile gerçekleşir. Böylelikle karşılaşılabilecek riskler minimize edilmiş olur¹⁰¹. Ülke riskini kontrol etmek amacıyla ev sahibi ülkede ülke risk yönetim süreci olması gerekmektedir. Böyle bir süreç yönetimi, yeterli ve uygun politikalar, prosedürler ve diğer temel unsurların etkin denetimini de içermelidir¹⁰².

Yatırımcılar ülkelerarasında karşılıklı yapılacak olan yatırım anlaşmaları ile uluslararası piyasalarda riskten korunabilmektedir. Böylelikle yatırımcılara destek verilmekte, güven artmakta ve riskler azalmaktadır. Riskten korunma için alınacak tedbirlerden biri de risk ayarlama (hedging) yöntemidir. Bu yöntem genellikle döviz işlemleri piyasasındaki döviz riskini azaltan bir borsa tekniğidir. Diğer bir yöntem ise Leading-Lagging (öncü-değişen değişkenler) stratejisidir. Leading, eldeki yabancı paranın değer kaybına uğrayacağına dair bir beklentinin oluşması durumunda alacakları vadesinden önce ödeme işlemidir. Lagging ise, eldeki yabancı paranın değer kazanacağına ilişkin bir tahmin, öngörü varsa alacakların tahsil süresini geciktirilmesi veya yabancı paranın değer kaybedeceği tahmin ediliyorsa bu sefer ise borçların tahsilinin geciktirmeye gidilmesi yöntemidir.

¹⁰⁰Evren Bolgün, "Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler", Küresel Krizin Nedeni Risk Yönetimi mi?, *İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları*, No:35, İzmir, s. 6.

¹⁰¹Coşkun Küçüközmen, "Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler", *Finansal Krizi Sorularla Anlamak: Oyuncular ve Riskler*, *İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları*, No:35, İzmir, s. 26.

¹⁰²Samara, a.g.e., s. 30.

Bunlardan başka riskten korunma yöntemi olarak sigortalama yöntemi de kullanılmaktadır. Yapılan sigortanın kapsamı genel olarak işletmenin bulunduğu ülkenin projesine, gerekli olan ihtiyaçlarına ve politik risk durumuna göre belirlenmektedir. Ülkede yapılan yatırımları korumak amacıyla ortaya çıkan sigorta hizmetleri, ihracat teşviki ve yatırımcıların korunması bakımından da önem arz etmektedir¹⁰³.

Riske karşı önlemler için kurulan modellerde önemli olan eldeki verilerin gerçeği yansıtmasıdır. Varsayımlar ya da tarihsel süreç içinde elde edilen veriler her zaman gerçeği yansıtmayabilir. Bu veriler gerçeği görmek açısından fikir vermektedir. Ama burada önemli olan bunların gerçeklikle olan uyumluluk derecesidir¹⁰⁴.

2.6. Risk Ölçümü Yapan Kurumlar

Dış yatırımcıların en önemlilerinden biri bankalardır. Bankalar ülke riskini ölçerken ülkenin sosyal, ekonomik ve siyasi koşullarını inceleyen analizleri sonucu ülke riski endeksleri yayınlamışlardır¹⁰⁵. Risk ölçüm çalışması ilk olarak tahviller üzerinde gerçekleşmiştir. Zamanla menkul kıymetlerin çeşitlenmesi bunların derecelendirilmesiyle ülkenin derecelendirilmesi eşdeğer hale gelmiştir. Derecelendirmenin amacı tahvillerin kalitesi hakkında sağlıklı bilgi sahibi olmaktır. İlk derecelendirme 1909 yılında John Moody's tarafından yazılan "Demiryolu Yatırımlarının Analizleri" isimli eserinde yapılmıştır¹⁰⁶.

Bankalardan sonra günümüzde risk ölçümü yapan kredi derecelendirme kuruluşları ile ülkeler, risk düzeylerine göre sınıflandırmakta, yatırımcılara önceden karşı karşıya oldukları veya olacakları tehlikelere karşı önlem alma imkânı sağlamaktadır. Aldıkları puanlamaya göre uluslararası kredi piyasalarına ulaşmaları daha rahat olmaktadır. Bu aşamada ülke risk ölçümü yapan kurum ve kuruluşlara büyük

¹⁰³Güngör, a.g.e., s. 5-176.

¹⁰⁴Suna Reyent, "Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler", Kur Riski Üzerine Değerlendirmeler, İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları, No:35, İzmir, s. 70.

¹⁰⁵Tunç, a.g.e., s. 40.

¹⁰⁶Bezirci, a.g.e., s. 25.

iş düşmektedir. Bu kurumların yapacakları analizlerde kullandıkları yöntemler ve veriler gerçeğe uyumlu, objektif ve adil bir şekilde yapılmalıdır. Bu çalışmalar yatırımların yönünü belirleyecek ve yatırımcıların kararını etkileyecektir ¹⁰⁷.

2.6.1. Derecelendirme (Rating) Şirketleri

Derecelendirme faaliyeti, şirketlerin ve ülkelerin finansal anlamda yeterliliklerini, finansal tablolarının incelenmesi ve belirli ölçütlerin kullanılması suretiyle sıralamaya tabi tutulması yoluyla, firmanın veya ülkenin geçmiş ve bugünkü nitel ve nicel verilerine dayanarak yapılan bir sınıflandırma sistemidir ¹⁰⁸.

İlk derecelendirme şirket özelliği gösteren kurumlar 19. yüzyılda esnafın finansal yükümlülüklerini yapabilme gücünü ölçen ticari kredi şirketleridir. İlk derecelendirme listesi ise 1859 yılında Robert Dun tarafından yayınlanmıştır. Böylelikle risk ölçüm ilk olarak menkul kıymetler piyasasında oluşmuştur. Bu derecelendirmeye ilgili veriler ilk olarak 1909 yılında kamuoyuna duyurulmuştur. Buna göre kredi kalitesini gösteren üç dereceli sistem ortaya çıkmıştır.

A=En Yüksek Kalitedeki Borç

B= Orta Kalitedeki Borç

C= Düşük Kalitedeki Borç

olarak sınıflandırılmıştır ¹⁰⁹.

¹⁰⁷Çam, a.g.e., s. 28-29.

¹⁰⁸Erkul, a.g.e., s. 59.

¹⁰⁹Kara, a.g.e., s. 31.

Tablo 2.1. Seçilmiş Derecelendirme Şirketleri

Kuruluş Yılı	Derecelendirme Şirketi	Ülkesi
1909	Moody's Investor Service (Moody's)	A.B.D.
1922	Fitch Investors Service (Fitch)	A.B.D.
1941	Standard and Poor's Corporation (S & P)	A.B.D.
1972	Canadian Bond Rating Service (CBRS)	Kanada
1974	Thomson Bank Watch (Thom)	A.B.D.
1975	Japanese Bond Rating Institute (JBRI)	Japonya
1977	Dominion Bond Rating Service (DBRS)	Kanada
1978	IBCA Ltd. (IBCA)	İngiltere
1980	Duff and Phelps Credit Rating Co. (Duff)	A.B.D.
1985	Nippon Investors Service Inc. (NIS)	Japonya

Kaynak: Alper Veli Çam, "Ülke Riskinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: İ.M.K.B.'Ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2010, s. 30.

Türkiye için ilk derecelendirme Rating kuruluşlar tarafından 1988 yılında yapılmıştır. Önce Standart and Poor's daha sonra da Moody's Türkiye için kredi notu vermeye başlamıştır¹¹⁰.

Türkiye'ye ilişkin kredi notlarının, Türkiye ekonomisindeki seçilmiş temel göstergeler (GSYİH, Cari İşlemler Dengesi, Dış Borç Stoku ve Enflasyon) ile olan bağlantısı tartışılmaktadır. Bu bağlantı ve üzerinden yapılacak değerlendirme, veriler itibarıyla Türkiye'yi en yakından S&P'nin izlediğini; ancak en olumsuz notların da yine bu kuruluş tarafından verildiği, Fitch'in daha optimal notlandırma yaptığı; ancak Moody's'in en iyimser kuruluş olsa da uzun dönemde birçok değişkenin etkilerini barındırmayan notlar açıkladığı gözlemlenmiştir¹¹¹.

2.6.1.1. Moody's Investor Service (MOODY'S)

Derecelendirme kuruluşları içerisinde en eski Moody's Investor Service'dir. 1909 yılında kurulan bu derecelendirme kuruluşu önemli bir yere sahiptir. Moody's şirketinin derecelendirme faaliyetlerinde kullandıkları semboller ve anlamları ise tablo

¹¹⁰Bezirci, a.g.e., s. 26.

¹¹¹Bilal Kargı, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013)", *The Journal of Academic Social Science Studies*, Number: 24 , p. 351-370, Spring 2014, s. 352.

2.2.'deki gibidir. Moody's Investor Service ülkelere kredi notu verirken AAA'dan C'e kadar olan her derecelendirme grubunda 1,2,3 gibi sayısal semboller kullanılmaktadır. 1 rakamı; derecelendirme grubundaki en iyi, 2 rakamı; derecelendirme grubundaki orta, 3 rakamı ise not grubundaki borç ödeme kapasitesi en zayıf ülkeleri ifade etmektedir ¹¹².

Tablo 2.2. Moody's Derecelendirme Tanımları

AAA	Bu gruptaki ülkeler en güvenilir ülkelerdir. En iyi kaliteyi gösterir. En düşük seviyedeki yatırım riskini taşır. Ülkenin anapara ve faiz ödemelerinde çok güçlü bir kapasiteye sahip olduğunu gösterir. Ekonomik yapısında bir değişiklik olsa da bu notu alan ülkelerin güçlü yapısının etkilenmeyeceği kabul edilir.
AA	Bütün standartlar bakımından yüksek kaliteye sahiptir. Bir önceki gruptan aşağı olmalarının nedeni bu ülkelerin koruma marjının AAA grubundaki ülkelere göre daha düşük olması veya koruyucu unsurlardaki dalgalanmalardan daha çok etkilenmesi ile uzun vadeli riskin belli yere kadar yüksek olmasıdır.
A	Anapara ve faiz için ödeme güvenilirliği yeterlidir. Bu ülkeler orta düzeyin üzerinde bir dereceye sahiptir. Ancak gelecekteki herhangi bir zamanda bozulmaya açıktır. Yani ekonomik değişikliklere karşı temkinli olunması gerektiğini gösterir.
BAA	Bu gruptaki ülkeler orta derecede güvenilirlerdir. Faiz ve anapara ödemeleri güvenilirliği şu an için yeterli gözükse de bazı koruyucu unsurlar eksik ya da uzun zaman için güvenilir olmayabilir.
BA	Faiz ve anapara ödemeleri orta derecede güvenilirlerdir. Dolayısıyla gelecekteki iyi ve kötü zamanlar için iyi korunmamış anlamına gelmektedir. Pozisyonları belirsizdir.
B	Bu gruptaki ülkelerin istenen yatırım özellikleri eksiktir. Faiz ve anapara ödemelerinin güvenilirliği uzun dönem için çok azdır. Gelecekte risk çok fazladır.
CAA	Bunlar ödememe durumundadırlar ya da ana para ve faiz ödemeleri açısından tehlikeli unsurlar söz konusudur.
CA	Bunlar genellikle ödeme güçlüğündedirler ya da başka önemli kusurlara ve eksikliklere sahiptirler. Genellikle anapara ve faizleri geri ödemezler.
C	Bu gruptaki ülkeler ise en düşük borç ödeme kapasitesine sahiptir. Maksimum riski ifade etmektedir.

Kaynak: Fatma Güngör, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ülke Riski", Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas, 2012 s. 97.

¹¹²Kara, a.g.e., s. 40.

2.6.1.2. Fitch Investors Service (FITCH)

Fitch ülke risk analizini 13 ana başlık altında topladığı 100’ü aşkın değişken ile yapmaktadır. Borçlu ülkelere yüzdesel skorlar veren bir risk modeli içerisinde bu değişkenler notlanmaktadır ¹¹³.

Tablo 2.3. Fitch’in Derecelendirme Tanımları

A	Yüksek kredi derecesidir. Ödeme yükümlülüklerini zamanında karşılama kapasitesi güçlüdür. Ancak, bu kapasite, değişen is ve ekonomik koşullara karşı hassastır. Risk unsuru içerir.
BBB	En iyi kredi derecesidir. Ödeme yükümlülüklerini zamanında karşılama kapasitesi yeterlidir ancak ekonomik koşullardaki değişimlerden zarar görebilir.
BB	Spekülatiftir. Kredi riskinin oluşabileceğini, zamanla ekonomideki olumsuz gelişmelerden etkilenilebileceğini gösterir. Fakat iş ve finansal alternatifler finansal yükümlülüklerini yerine getirmeye yetebilir.
B	Yüksek düzeyde spekülatiftir. Sınırlı düzeyde bir güven marjının olduğunu gösterir. Güncel olarak finansal yükümlülüklerini karşılayabilir; fakat düzenli ödemeleri gerçekleştirebilme kapasitesi, is ve ekonomik koşulların elverişli olmasına bağlıdır.
CCC, CC, C	Yüksek düzeyde yükümlülüğü yerine getirememe riskidir. Finansal yükümlülüğünü yerine getirememesi olasıdır. Yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi yalnızca is ve ekonomik gelişmelerin elverişli olmasına bağlıdır. ‘CC’ notu finansal yükümlülüğü yerine getirememesinin olası olduğuna işaret eder. ‘C’ notu ise, yükümlülüğünün yerine getirilemeyeceğinin sinyalidir.
DDD, DD, D	Yükümlülüğünü yerine getirememe derecesidir. Bu kategoride yer alanların yükümlülüklerini yerine getirmeleri yükümlünün, yeniden yapılandırılması sonucu, kısmen veya tamamen düzelmesine veya likidasyonuna bağlıdır

Kaynak: Nevin Erkul, “Hisse Senedi Fiyatlarının Ülke Riski İle İlişkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, s. 68.

¹¹³Kara, a.g.e., s. 44.

Fitch üç büyük derecelendirme şirketinden biridir ve gerek ülke notlarını gerekse kredi notlarını dört ana faktör etrafında yapılandırmıştır. Bunlar ¹¹⁴;

- Makroekonomik performans ve beklentiler,
- Makroekonomik dengenin ve maliyenin riskini içeren ekonominin yapısal göstergeleri (Politik risk, kurumsal göstergeler),
- Kamu borçlarının sürdürülebilirliğini ve yapısını içeren kamu maliyesi,
- Nakit akımları, cari denge ve uluslararası ticaret dengesinin sürdürülebilirliğine odaklanan dış finansmandır (dış borç düzeyi ve yapısı).

2.6.1.3 Standard and Poor's Corporation (S & P)

Derecelendirme kuruluşları arasında en önemli ve en köklü kuruluşlardan biri Standard & Poors(S&P)'dur. S & P'in ülke risk değerlendirme modeli, hem politik hem de ekonomik kriterlere dayanan bir derecelendirme modelidir¹¹⁵. S & P şirketi 1923'de Standard Statistics Company ismiyle faaliyete başlamıştır¹¹⁶. Her üç aylık dönemler ile yayınladığı "Uluslararası Risk Raporu" adı altında ülkelerin genel, finans, iş ve politik risklerini değerlendirerek bir sıralama yapmaktadır ¹¹⁷.

Tablo 2.4. S&P' in Derecelendirme Tanımları

AAA	En yüksek not grubu olup, bu gruptaki ülkelerin anapara ve faiz ödeme kapasiteleri ileri derecede yüksektir. Ülkelerin anapara ve faiz ödemelerinin ekonomik şartlar değişse dahi aksamayacağı anlamına gelir. Güçlü bir yapıyı ifade eder.
AA	Bu not çok güçlü anapara ve faiz ödemelerini göstermekte olup, en üst düzeydeki gruptan çok küçük bir derece ile ayrılmaktadır. Bu notu alan ülkelerin anapara ve faizleri ödeme yeteneği de son derece güçlüdür.
A	Bu gruptaki ülkelerin de anapara ve faizleri ödeme yeteneği güçlüdür. Ancak bunlar meydana gelebilecek ekonomik değişikliklere karşı daha duyarlıdır. Yani anapara ve faiz ödeme yeteneğinin ekonomik ve politik etmenlerden dolayı belli bir riski vardır.

¹¹⁴Çam, a.g.e., s. 33.

¹¹⁵Erkul, a.g.e., s. 62.

¹¹⁶Ömer Veysel Çalışkan, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2002, s. 59.

¹¹⁷Çam, a.g.e., s. 31.

Tablo 2.4. (devamı)

BBB	Bu gruptaki ülkelerin anapara ve faiz ödeme gücü açısından yeterli bir kapasiteye sahip olduğu kabul edilir. Bu ülkeler yeterli ödeme gücüne sahip olsa da, ekonomik şartlarda meydana gelebilecek negatif değişimlerden ödeme gücünün zayıflayabileceği ihtimali yüksektir.
BB	Bu gruptaki ülkeler en düşük spekülâtif dereceye sahip ülkelerdir. Borcun zamanında ödenebilmesi ancak ülkedeki ekonomik koşulların uygun ortamı devam ettirmesi halinde mümkündür. Burada ülkeler anapara ve faiz ödemelerinde ılımlı bir korunmaya sahiptirler
B	Bu gruptaki ülkelerin borç ödeme kapasitesi zayıf karakterde olup, borcun geri ödenmeme riski fazladır. Borçlu ülkenin borcunu uzun vadede bile geri ödeyebileceği kuşkuludur.
CCC	Bu, borç ödeme kapasitesinin zayıf olduğu ülkeler için verilecek bir nottur. Ülkede geri ödenmeme riski yüksektir. Anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılmaması muhtemeldir
CC	Bu gruptaki ülkelerin spekülâtif özelliği çok yüksektir. Ekonomik koşullarda meydana gelebilecek değişimler karşısında büyük belirsizlikler ve riskler taşırlar. Anapara ve faiz ödemelerinde çok ciddi sorunlar ile karşılaşabilecekleri muhtemeldir.
C	Bu not genellikle anapara ve faiz ödemeyen ülkeler için kullanılır. Verilen borcun ülke tarafından anapara ve faizinin geri ödenmeyeceğini gösterir.
D	Bu derece verilebilecek en kötü nottur. Geri ödemenin imkânsız olduğu durumu ifade eder. Borç ödeme kapasitesi olmayan ülkeler için kullanılır.

Kaynak: Fatih Kara, "Ülke Riskinin Finansal Piyasalara Etkisi", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2006, s. 38.

2.6.2. ICRG-PRS

Politik, finansal ve ekonomik riski ölçmek amacıyla kullanılan ICRG-PRS modeli International Report Dergisi editörleri tarafından 1980 yılında geliştirilmiştir. İlgili kuruluş uluslararası yatırımları etkileyecek olası riskler hakkında detaylı analizler yapmaktadırlar. Tablo 2.5.'de PRS'ye ait bileşenler tablo halinde gösterilmektedir.

Tablo 2.5. ICRG-PRS'ye Ait Bileşenler

Ürünler	Ülke Risk Endeksi	
Risk Ölçüm Bileşenleri	1) Politik Risk	Bileşenler <ul style="list-style-type: none"> ▪ Hükümet istikrarı ▪ Sosyoekonomik durum ▪ Yatırım ortamı ▪ İç ve dış karışıklık ▪ Yozlaşma ▪ Askeri otoritenin politikaya etkisi ▪ Dinsel gerilimler ▪ Kanun ve düzenlemeler ▪ Etnik gerilim ▪ Demokratik sorumluluklar ▪ Bürokrasi etkisi
	2)Ekonomik Risk	Bileşenler <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kişi başına düşen gayri safi milli hâsıla ▪ Yıllık gerçek GSMH artışı ▪ Yıllık enflasyon artış oranı ▪ GSMH'nın yüzdesi olarak bütçe dengesi ▪ GSMH'nın yüzdesi olarak cari hesap
	3)Finansal Risk	Bileşenler <ul style="list-style-type: none"> ▪ GSMH'nın yüzdesi olarak toplam dış borç ▪ Toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak dış borç servisi ▪ Toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak cari hesap ▪ İthalatın yapıldığı aylar bazından net uluslararası likidite ▪ Yüzde değişim değeri olarak döviz kuru kararlılığı
Risk Endeksi	Hesaplanma Şekli: Yukarıdaki faktörlerin bileşimi ile yapılır.	

Tablo 2.5.'de görüldüğü üzere kapsamlı bileşenlere göre ülke riski hesaplaması yapan PRS, her bir değişken için ayrı bir indeks oluşturmuştur. Politik risk endeksi 100, ekonomik risk endeksi 50 ve finansal risk endeksi 50 puan üzerinden hesaplanmaktadır. Bileşik risk endeksinin hesaplanmasında bu üç endeks toplanarak ikiye bölünmektedir. Ülke risk endeksi ise 0-100 arası puan almaktadır. Bu oluşturulan risk değerleri sayısal

açıdan azaldıkça o ülkeye ait risk değeri artmaktadır. Buradan da anlaşıldığı üzere; hesaplanan risk değeri ne kadar fazla ise ülkenin sahip olduğu risk düzeyi azalmaktadır. Bu kapsamda en düşük risk değeri 80-100 aralığında iken en yüksek risk değeri ise 0-49,5 değeri arasındadır¹¹⁸.

¹¹⁸ Kırankabeş, a.g.e., s.119.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMİK RİSKLİLİK VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1. Literatür

DYSY'lerin ülkelerin kalkınmasında, yatırımların şekillenmesinde önemli bir belirleyici olarak değerlendirilmesi, gerek ülke riski gerekse de ekonomik risk ile DYSY arasındaki ilişkiyi araştıran birçok çalışma ile karşılaşmayı sağlamaktadır. Bu bölümde, DYSY ve ekonomik risklilik konusunda daha önceden yapılmış olan çalışmalara yer verilmiştir. Kronolojik bir sıralama takip edilerek yapılan literatür taramasının sonunda, incelenen çalışmalar tablo halinde özet olarak sunulmuştur.

İnsel ve Sungur (2003), tarafından yapılan çalışmada, 1989-1999 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik veriler kullanılarak, sermaye hareketlerinin temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Türkiye için yapılan analizde korelasyon, EKK ve Granger nedensellik testlerinden yararlanılmıştır. Elde edilen bulgular, sermaye hareketlerinin reel ve finansal göstergelerdeki oynaklığı (volatility) artırdığı ve yine toplam sermaye girişindeki artışın cari açığı artırdığını ortaya koymuştur.

Çilingir (2004), tarafından yapılan çalışmada politik risk ile DYSY arası ilişki araştırılmıştır. Politik risk unsuru olarak; politik tutumlar, siyasi şiddet, siyasi sistem ve istikrar, hükümet müdahalesi, mevzuat uygulamaları ve dış siyaset değişkenleri alınmıştır. Yapılan çalışma, literatür taraması, anket sonuçlarının yorumlanması ve politik risk ile ilgili çalışmanın değerlendirilmesini içermektedir. Bulgular, politik ortam sorunlarının yarattığı etkilerin geçmişe kıyasla daha az hissedildiğini göstermekle birlikte, ev sahibi ülke olarak politik risk faktörlerinin Türkiye'de DSY yatırımlarının

artış hızını ve mevcut yatırımların kalkınma üzerindeki etkinliğini azalttığını ortaya koymuştur.

Krankabeş (2004), 1984-2003 döneminde Türkiye için yaptığı çalışmada, ülke riskinin DYSY ve GSMH'ya etkisini araştırmıştır. Yapılan çalışmada regresyon ve korelasyon analizleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, DYSY'nın GSMH'yi pozitif yönde etkilediğini ortaya koyan regresyon ve korelasyon bulguları, birleşik ülke riski ile DYSY arasında ise anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermiştir. Türkiye'ye gelen DYSY'nin kısa dönemde finansal, uzun dönemde ise ekonomik risk değerlerini dikkate aldığı belirlendiği çalışmada son olarak Türkiye'de DYSY'yi en çok etkileyen risk faktörünün ekonomik risk olduğu gözlenmiştir.

Busse ve Hefeker (2005), tarafından yapılan çalışmada 1984-2003 döneminde siyasi risk, kurumsal yapı ve DYSY arasındaki ilişki araştırılmıştır. Çalışmada, 83 ülke için panel veri yönteminden yararlanılmıştır. Ekonometrik analiz sonucunda, hükümet istikrarı, iç çatışmalar ve etnik tansiyonun şiddetliliği, temel demokratik haklar ve hukuki düzenin, DYSY girişlerinin en önemli belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir.

Kara (2006), 1964-2004 dönemini kapsayan çalışmasında ülke riski ve Türkiye'de riski en çok etkileyen değişkenleri araştırmıştır. Çalışmada ekonomik risk göstergeleri olarak; ödemeler dengesi, borç servis oranı, uluslararası rezervler, ekonomik gelişme, enflasyon\para politikası değişkenleri dikkate alınmıştır. Sosyo-politik faktörler olarak; politik istikrar, sosyal birlik ve eğitim seviyesi, uluslararası ilişkiler ve politik sistem değişkenlerinin kullanıldığı çalışmada, politik risk unsurları olarak ise politik yapı ve kurumlar, güç merkezleri ve bürokrasi değişkenleri kullanılmıştır. Modelde logit analizi kullanılmıştır. Bu model ile geri ödeyememe durumunu etkileyen ekonomik değişkenlerin tespitine çalışılmıştır. Logit analizinin kullanıldığı uygulama sonucuna göre, ihracatın gayri safi milli hâsılaya oranı, net uluslararası rezervlerin ithalata oranı ve net uluslararası rezervlerin gayri safi milli hâsılaya oranlarının kurulan modelde Türkiye için en anlamlı açıklayıcı değişkenler

olarak bulunmuştur. Bu bulgulardan hareketle Kara (2006), ülkenin kredi notunun yatırım yapılabilecek seviyelere çıkarılması için bu değişkenlerin daha olumlu düzeylere çekilmesi gerektiğini belirtmiştir.

Demirel (2006), 1984-2005 döneminde doğrudan yabancı yatırımlarını etkileyen faktörleri ve söz konusu yatırımların ekonomik büyümeye etkisini Türkiye örneği için araştırmıştır. Üç aşamalı EKK tekniğinden yararlanılarak yapılan analiz sonucunda Türkiye’de gayrisafi yurtiçi hâsıla, ekonomik büyüme, enflasyon, kamu yatırımları ile toplam yurtiçi yatırımların doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif olarak etkilediği belirlenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin de pozitif olduğu analizden elde edilen sonuçlar arasındadır.

Açıkalın (2007), Granger nedensellik ve VAR analizini kullanarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik göstergeler arasındaki dinamik ilişkileri incelemiştir. 1970-2003 dönemini kapsayan çalışmadan, yatırım, büyüme, ihracat ve ithalattan DYSY’na doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Halcioğlu (2008), Türkiye örneğinde doğrudan yabancı sermaye hareketlerini (giriş ve çıkış) bölgesel ve sektörel olarak analiz etmiştir. Buna göre, Türkiye’ye gelen DYSY’ler bölgesel olarak Avrupa, sektörel olarak ise hizmetler sektöründe yoğunlaşmaktadır. Buradan hareketle ihracata yönelik DYSY yatırımlarının teşvik edilmesinin Türkiye’nin mevcut büyüme potansiyelini artıracığı gibi istihdam ve ödemeler bilançosu üzerinde de olumlu etkilerde bulunacağını ifade etmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008), tarafından yapılan çalışmada 1980-2003 döneminde Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri incelenmiştir. Çalışma sonuçlarına göre; uluslararası net rezervler, gayri safi milli hâsıla, dışa açıklık oranı, elektrik üretimi ve yatırım teşvikleriyle doğrudan yabancı

sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki bulunurken, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki vardır.

Altıntaş (2009), 1996-2007 dönemi için Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile dış ticaret arasındaki nedensellik ilişkisini VAR yöntemi ve Granger nedensellik testleriyle incelemiştir. Çalışmanın sonucunda tek değişkenli modellerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat ve ithalat arasında pozitif ve anlamlı ilişkiye rastlanırken, çok değişkenli modelde sadece doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ithalat arasında anlamlı ve pozitif ilişki belirlenmiştir. Nedensellik sonuçlarından hareketle iki değişkenli modellerde uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ithalat ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat arasında tek yönlü nedenselliğe rastlanırken, çok değişkenli modellerde ithalat ve ihracatın birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Dönmez (2009), tarafından Türkiye için yaptığı çalışmada DYSY’lerin dış ticaret, yurtiçi yatırımlar ve beşeri sermaye üzerine olan etkileri test edilmiştir. 1950-2004 dönemi için yapılan analizde, basit EKK ve iki aşamalı EKK tekniğinden yararlanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre incelenen dönemde DYSY’lerin, yurtiçi yatırımlar, beşeri sermaye birikimi ve dış ticaret üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir.

Tarı ve Bıdırdı (2009), tarafından yapılan çalışmada 1990-2006 dönemine ilişkin Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri arasındaki ilişki test edilmiştir. Çalışma sonucuna göre, gayri safi yurtiçi hâsıla ve dışa açıklık oranı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilerken, işgücü maliyeti ve enflasyon ise negatif etkilemektedir.

Çam (2010), tarafından 2000-2009 dönemi için yapılan çalışmanın amacı; ülke riskinin İMKB’deki firmaların değerini ne ölçüde etkilediğini tespit etmektir. Elde edilen ülke riski primleri, panel veri analizi yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Sonuç

olarak, gerek ülke riskinin gerekse ülke riskinin temel bileşenlerini oluşturan ekonomik, finansal ve sosyo-politik risk primlerinin firmaların değerini negatif etkilediği tespit edilmiştir. Araştırma dönemini kapsayan 2000–2009 yılları arasında firma değeri üzerinde en etkili olan riskin finansal risk, en düşük etkiye sahip olan riskin ise politik risk olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye’deki ekonomik, finansal ve politik riskin orta düzeyde risk sınıfına girdiğini, ülke riskinin ise ılıman risk sınıfına girdiği görülmektedir.

Krıfa-Schneider vd. (2010), tarafından yapılan, gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinden oluşan 33 ülkenin 1996-2008 dönemi için, siyasi risk ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Tahmin bulguları siyasi riski azaltan ülkelerde DYSY girişlerinin arttığını ve olumlu çalışma ortamının DYSY girişlerini pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.

Özcan ve Arı (2010), 27 OECD ülkesi için 1994–2006 döneminde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörleri, dinamik panel veri analiz yöntemlerinden biri olan GMM tekniği ile analiz etmiştir. Bulgular, büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin pozitif, dışa açıklık ve cari açığın ise negatif olduğunu göstermiştir.

Yıldıran (2010), OECD ülkeleri için 1996-2005 yılları arası çeyrek dönemlik verilerle yapılan çalışmada finansal risk unsurları ile yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, yabancı sermaye yatırımları ile faiz, enflasyon ve cari denge arasında ters yönlü, reel kur ve borsa değişkenleri arasında ise aynı yönde ilişki olduğu tespit edilmiştir. Sonuçları iktisadi olarak yorumlayan araştırmacı, yabancı yatırımlar için ülkelerin finansal istikrarından çok, büyüme potansiyellerinin daha önemli olduğunu belirtmiştir.

Samara (2012), tarafından yapılan çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ülke riski arasındaki ilişki saptanmaya çalışılmıştır. Doğrudan yabancı

sermaye yatırım girişlerine etki eden faktörleri test etmek amacıyla yapılan çalışmada ülke risk teorik modeli kullanılmıştır. Bu model çerçevesinde DYSY girişlerinin ekonomik, finansal ve politik risk olmak üzere üç faktör tarafından etkilendiği belirlenmiştir. Bu doğrultuda yapılan pearson korelasyon ve EKK analizinde DYSY girişlerinin ev sahibi ülkedeki ekonomik, finansal ve politik risklere bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Emir vd. (2013), 1992-2010 dönemi çeyrek dönemlik veriler ile Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ile ülke riski ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki araştırılmaktadır. Çalışmada, doğrudan yabancı yatırım ile ülke riski, dışa açıklık oranı, dış ticaret açığı, gayri safi yurt içi hâsıla, politik risk ve reel döviz kuru arasındaki ilişkiler, Johansen eş-bütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli kullanılarak test edilmiştir. Bulgular, gayri safi yurtiçi hasıla ve ülke riskinin DYSY’yi pozitif; politik risk ve dış ticaret açığının ise DYSY’yi negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışma sonucuna göre, DYSY’nin dışa açıklık oranı ve reel döviz kuru değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çalışmadaki bulgular sonucunda doğrudan yabancı yatırım ile sadece politik risk ve ülke derecesi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit edilmiştir.

Almfraji vd. (2014), tarafından yapılan çalışmada Katar’da ekonomik büyüme ve DYSY arasındaki ilişki araştırılmıştır. 1990-2010 yılı arasındaki veriler ile yapılan araştırmada VAR analizi ve Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Bulgular Katar’da ekonomik büyüme ile DYSY girişleri istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur.

Asiri ve Hubail (2014), 2006-2011 dönemini kapsayan çalışmada, 70 ülke için siyasi ve ekonomik faktörler ile ülke riski arasındaki ilişki incelenmiştir. Ülke riskinin derecelendirilmesinde, siyasi ve ekonomik göstergelerin önemli ölçüde etkili olduğu sonucu bulunmuştur. Araştırmada ülke riski alt değişkenleri olarak, gayri safi sermaye oluşumu, ihracat, toplam dış borç, ihracat/brüt uluslararası rezervler, gsyih/cari işlemler dengesi, ihracat büyüme oranı ve siyasi istikrarsızlık değişkenleri kullanılmıştır.

Araştırma sonucunda, incelenen dönemde siyasi risk değerlendirmesinin ülke ekonomisi üzerinde önemli etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.1. Literatür Özeti

Çalışma	Kullanılan Değişken	İncelenen Dönem	Uygulanan Yöntem	Sonuç
İnsel ve Sungur (2003)	Sermaye Akımları ve Makro-Ekonomik Göstergeler	1989-1999	EKK, Granger Nedensellik, Korelasyon ve Yapısal Kırılma Testi	Çalışmada Türkiye için elde edilen bulgular, sermaye hareketlerinin reel ve finansal göstergelerdeki oynaklığı (volatility) artırdığı ve yine toplam sermaye girişindeki artışın cari açığı artırdığını ortaya koymuştur.
Kırankabeş (2004)	Ülke Riski, DYSY ve GSMH	1984-2003	Regresyon ve Korelasyon Analizi	Elde edilen sonuçlara göre, DYSY'nin GSMH'yi pozitif yönde etkilediğini ortaya koyan bulgular, birleşik ülke riski ile DYSY arasında ise anlamlı bir ilişkinin olmadığını göstermiştir. Türkiye'ye gelen DYSY'nin kısa dönemde finansal, uzun dönemde ise ekonomik risk değerlerini dikkate aldığı belirlendiği çalışmada son olarak Türkiye'de DYSY'yi en çok etkileyen risk faktörünün ekonomik risk olduğu gözlenmiştir.
Busse ve Hefeker (2005)	DYSY, Siyasi Risk ve Kurumsal Yapı	1984-2003	Panel Veri Analizi	Analiz sonucunda, hükümet istikrarı, iç çatışmalar ve etnik tansiyonun şiddetliliği, temel demokratik haklar ve hukuki düzenin, DYSY girişlerinin en önemli belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir.
Kara (2006)	Ülke Riski ve Ekonomik Faktörler	1964-2004	Logit Analizi	Uygulama sonucuna göre, ihracat\GSMH, net uluslararası rezervler\ithalat ve net uluslararası rezervler\GSMH oranlarının kurulan modelde Türkiye için en anlamlı açıklayıcı değişkenler olarak bulunmuştur.

Tablo 3.1. (devamı)

Çalışma	Kullanılan Değişken	İncelenen Dönem	Uygulanan Yöntem	Sonuç
Dönmez (2009)	DYSY, Dış Ticaret, Yurtiçi Yatırım ve Beşeri Sermaye	1950-2004	Basit EKK ve 2AEKK	Elde edilen sonuçlara göre incelenen dönemde Türkiye'ye yönelik DYSY'lerin, yurtiçi yatırımlar, beşeri sermaye birikimi ve dış ticaret üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı belirlenmiştir.
Altıntaş (2009)	DYSY ve Dış Ticaret	1996-2007	İki ve Çok Değişkenli VAR Yöntemi ile Granger Nedensellik Testi	Çalışmaya göre tek değişkenli modellerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ihracat ve ithalat arasında pozitif ve anlamlı ilişkiye rastlanırken, çok değişkenli modelde sadece doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ithalat arasında anlamlı ve pozitif ilişki belirlenmiştir.
Tarı ve Bıdırdı (2009)	DYSY ve Makro Ekonomik Faktörler	1990-2006	Johansen Testi ve Hata Düzeltme Modeli	Çalışma sonucuna göre, gayri safi yurtiçi hâsıla ve dışa açıklık oranı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilerken, işgücü maliyeti ve enflasyon ise negatif etkilemektedir.
Krıfa Schneider vd. (2010)	Politik Risk ve DYSY	1996-2008	Panel Veri Analizi	Tahmin bulguları siyasi riski azaltan ülkelerde DYSY girişlerinin arttığını ve olumlu çalışma ortamının DYSY girişlerini pozitif yönde etkilediğini ortaya koymaktadır.
Özcan ve Arı (2010)	DYSY ve Makro Ekonomik Faktörler	1994-2006	Panel Veri Analizi ve GMM Tahmin Tekniği	27 OECD ülkesi için yapılan çalışma sonucunda, büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin pozitif, dışa açıklık ve cari açığın ise negatif olduğunu göstermiştir.

Tablo 3.1. (devamı)

Çalışma	Kullanılan Değişken	İncelenen Dönem	Uygulanan Yöntem	Sonuç
Emir vd. (2013)	Ülke Riski, DYSY ve Makro Ekonomik Değişkenler	1992-2010	Johansen Eş Bütünleşme Analizi ve Hata Düzeltme Modeli	Analiz sonuçlarına göre, gayri safi yurtiçi hasıla ve ülke riskinin DYSY'yi pozitif; politik risk ve dış ticaret açığının ise DYSY'yi negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda, DYSY'nin dışa açıklık oranı ve reel döviz kuru değişkenleri arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çalışmadaki bulgular sonucunda doğrudan yabancı yatırım ile sadece politik risk ve ülke derecesi arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit edilmiştir.
Asiri ve Hubail (2014)	Ülke Riski, Siyasi ve Ekonomik Faktörler	2006-2011	Korelasyon	Çalışmada, incelenen dönemde siyasi risk değerlendirmesinin ülke ekonomisi üzerinde önemli etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

3.2. Veri Seti ve Ekonometrik Yöntem

Çalışmada, ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki zaman serisi analizi ile test edilmiştir. Çalışmada kullanılan değişkenler; doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik risk ile reel döviz kuru, enflasyon ve cari açıktan oluşmaktadır. 2003:1 – 2014:1 dönemini kapsayan çalışmada kullanılan değişkenlere ait veriler, İktisadi İşbirliği ve Geliştirme Teşkilatı (OECD), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) ve PRS-ICRG kuruluşunun istatistiklerinden elde edilmiştir. Tablo 3.2.'de çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin açıklayıcı bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 3.2. Değişkenlerin İsimleri ve Kaynaklar

Değişken	Açıklama	Kaynağı
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY)	DYSY, bir ekonomide yerleşik bir işletmenin başka bir ülkede uzun süreli ticari ilişki kurmak amacıyla yaptığı uluslararası yatırımlardır. Ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ifade etmektedir.	OECD Statistics
Ekonomik Risk (ER)	Ekonomik risk, bir yatırımın beklenen getirisinde önemli bir rol oynayan, kişi başına düşen GSMH, yıllık reel GSMH artışı, yıllık enflasyon artış oranı, bütçe dengesi \ GSMH, cari hesap \ GSMH bileşenlerini kapsayan ülke riski faktörüdür. Ekonomik risk endeks değerlerini ifade etmektedir.	PRS -ICRG
Cari Açık (CA)	Ülkedeki toplam tasarruf ile toplam yatırım arasındaki açıklıktır. Cari açıktaki artış oranlarını ifade etmektedir.	TCMB
Reel Döviz Kuru (RDK)	2003 baz yılı dikkate alınarak artış oranı şeklinde TCMB verilerinden derlenerek elde edilmiştir.	TCMB
Enflasyon (ENF)	2003 yılı fiyatları temel alınarak tüketici fiyatlarında meydana gelen artış oranı şeklinde hesaplanmıştır.	TCMB

Yapılan literatür incelemesinde ekonomik risk ile DYSY arasındaki ilişki konusunda bir fikir birliğinin olmadığı anlaşılmaktadır. Bunun temel nedeni kullanılan değişkenlerin, dönemlerin ve ülkelerin farklılığıdır. Bu çalışmada ekonomik risklilik durumu ile DYSY ilişkisi, Türkiye için araştırılmıştır. Luisa Melo ve Michael A. Quinn (2015) ile Stavroula Samara (2012) takip edilerek oluşturulan model aşağıdaki gibidir;

$$DYSY = \beta_0 + \beta_1 ER + \beta_2 CA + \beta_3 RDK + \beta_4 ENF + v_i \quad \dots \dots \dots (1)$$

(1) numaralı modelde DYSY; Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini, ER; ekonomik risk değerlerini, CA; cari açığı, RDK; reel döviz kurunu, ENF; 2003=100 bazlı tüketici fiyat endeksini temsil etmektedir. DYSY değişkeni analizde logaritmik değerleri ile kullanılırken, CA, RDK ve ENF verileri artış oranı olarak kullanılmıştır.

Çalışmada analize dâhil edilen değişkenler, öncelikle durağanlık sınamasına tabi tutulmuştur. Durağanlık, serinin birim kök içermeyen, trend taşımayan, zaman içinde değişmeyen, varyans ve ortalamasının sabit olduğunu ifade etmektedir. Zaman serilerinin durağan olmaması halinde, sahte regresyon sorunu ortaya çıkmakta ve katsayılar anlamsızlaşmaktadır¹¹⁹. Değişkenlerin durağanlık düzeyleri Phillips-Perron testi kullanılarak analiz edilmiştir. Phillips Perron testi; hata terimlerine ilişkin daha esnek varsayımlara sahip genişletilmiş bir Dickey Fuller sürecinin geliştirilmiş halidir. Phillips Peron testinin, genişletilmiş Dickey Fuller birim kök testinden farkı homojenlik ve bağımsızlık varsayımlarının terk edilerek, hata terimlerinin heterojen dağılıma ve zayıf bağımlılığa sahip olarak varsayılmasıdır. Modeldeki katsayılar hesaplanan t istatistiği tablo değeriyle karşılaştırılarak serinin durağanlığına karar verilmektedir¹²⁰.

Serilerin durağanlığına karar verildikten sonra en küçük kareler (EKK) yöntemi uygulanarak model tahmin sonuçlarına ulaşılmıştır. EKK yöntemi, tahmin edilen katsayıların hesaplanması için geliştirilen ve gerçek katsayılara en yakın sonuçları veren yöntemlerden birisidir. Diğer bir ifade ile regresyon modelindeki hata terimini minimum yapan yöntemdir¹²¹.

Tahmin edilen modelde otokorelasyon olup olmadığını test etmek için Breusch-Godfrey LM testi uygulanmıştır. Otokorelasyon, hata terimleri arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir. Hata terimleri arasındaki ilişkinin varlığı otokorelasyon sorununu ortaya çıkarmaktadır. Otokorelasyon durumunda EKK sapmalı, t ve F testleri güvenilirliğini ve

¹¹⁹Mehmet Mercan, "Enflasyon ve Nominal Faiz Oranları Arasındaki Uzun Dönem İlişkinin Fisher Hipotezi Çerçevesinde Test Edilmesi: Türkiye Örneği", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 27, Sayı: 4, 2013, s. 373.

¹²⁰Salih Türedi ve Metin Berber, "Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 35, 2010, s. 308.

¹²¹Argun Karacabey ve Fazıl Gökçöz, "Korelasyon ve Tekli Regresyon Analizi En Küçük Kareler Yöntemi", <http://www.isistegrenilmesin.com/resimler/fm/STATSTK.pdf>, (22.07.2015).

anlamlılığını kaybetmektedir¹²². Yapılan Breusch-Godfrey-LM testi sonucunda hata terimleri arasında bir ilişkinin (otokorelasyon sorununun) olmadığı tespit edilmiştir.

Değişkenlerin varyans ayrıştırması için ilk olarak modele uygun gecikme sayısı belirlenmiştir. Varyans ayrıştırma yöntemi, VAR sistemi içerisinde meydana gelen şokların değişkenler üzerindeki sayısal etkilerini vermektedir¹²³. Bu çalışmada, oluşturulan VAR modelinin en uygun gecikmesinin hesaplanmasında LR (Log Likelihood), FPE (Final Prediction Error), AIC (Akaike Information Criterion), SIC (Schwarz Information Criterion) ve HQ (Hannan-Quinn Information Criterion) testlerinden yararlanılmıştır.

Çalışmada son olarak değişkenler arası nedensellik ilişkisi ve ilişkinin yönünün analizi için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Literatür taraması sonucunda modeldeki değişkenlere ait beklenti ve açıklamalar tablo 3.3.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.3. Modeldeki Değişkene Ait Beklentiler

Değişken	ER	CA	RDK	ENF
Beklenti	+	+	+	+
		-	-	-

¹²²Selahattin Yavuz, "Hataları Ardışık Bağımlı (Otokorelasyonlu) Olan Regresyon Modellerinin Tahmin Edilmesi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 23, Sayı: 3, 2009, s. 126.

¹²³Burcu Güvenek ve diğerleri, "Enflasyon ve Dolaylı Vergilerden Elde Edilen Gelirler Arasındaki İlişkinin VAR Yöntemiyle Analizi", *Kamu-İş*, C:11, S:3/2010, s. 22.

3.3. Araştırmanın Bulguları

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ile açıklayıcı değişkenlere (ER, CA, RDK, ENF) ilişkin zaman serisi uygulama sonuçları yer almaktadır. Öncelikle büyük gözlem değerlerine sahip DYSY verilerinin logaritması alınarak düzleştirilmiştir. Cari açık, reel döviz kuru ve enflasyon verileri, artış oranlarına çevrilerek analize dâhil edilmiştir. Çalışmada Stata 11 ve Eviews ekonometri paket programları kullanılmıştır. Tablo 3.4.'de DYSY, ER, CA, RDK ve ENF serilerinin ortalamaları, standart hataları, maksimum ve minimum değerleri yer almaktadır;

Tablo 3.4. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Ortalama	Standart Hata	Minimum	Maksimum
DYSY	2.64E+09	2.06E+09	2.26E+08	9.51E+09
ER	34.50000	2.837937	26.50000	36.00000
CA	0.058384	0.995255	-0.938595	6.202667
RDK	0.012589	0.048465	-0.096105	0.097921
ENF	0.020471	0.013185	-0.003801	0.054435

Tablo 3.5.'de, Phillips-Perron birim kök testinin sonuçları gösterilmektedir. Testte kullanılan değişkenlerin durağanlıkları sabitli-trendsiz model ile araştırılmış ve tüm değişkenlerin seviyesinde durağan olduğu, yani birim kök içermedikleri belirlenmiştir.

Tablo 3.5. Birim Kök Test Sonuçları

	PP Test İstatistiği	%1	%5	%10	Anlamlılık
DYSY	-2.875**	-3.600	-2.938	-2.604	0.0483
ER	-2.644*	-3.600	-2.938	-2.604	0.0843
ENF	-10.599***	-3.607	-2.941	-2.605	0.0000
RDK	-6.987***	-3.607	-2.941	-2.605	0.0000
CA	-7.044***	-3.607	-2.941	-2.605	0.0000

***, ** ve* test istatistiklerinin sırası ile %1, %5 ve %10'da anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.6. Modelin Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: DYSY	
ER	0.10*** (0.01)
CA	0.03 (0.03)
RDK	-1.07 (0.65)
ENF	3.99* (2.34)
Sabit	5.96*** (0.38)
Gözlem Sayısı	47
F- istatistiği	23.60
Anlamlılık	0.0000
R ²	0.6920
Düzeltilmiş R ²	0.6627

***, ** ve* test istatistiklerinin sırası ile %1, %5 ve %10'da anlamlı olduğunu göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir.

Modelin çalıştırılması sonucunda, ER ile DYSY arasında istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı pozitif ve güçlü bir ilişki tespit edilmiştir. CA ile DYSY arasında istatistiksel olarak güçlü bir ilişki tespit edilememiştir. RDK ile DYSY arasında istatistiksel olarak güçlü bir ilişki tespit edilememiştir. ENF ile DYSY arasında katsayı istatistiksel olarak % 5 düzeyinde pozitif ve anlamlıdır. Son olarak, modelin genel anlamlılığını test etmek için F testi uygulanmış ve F istatistiğinin olasılık değeri ($p:0.0000<0.10$) olarak belirlenmiştir. Buradan hareketle, modelin genel olarak anlamlı olmadığını öne süren H_0 hipotezi reddedilerek, modelin istatistiksel olarak % 1 düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Modelde hesaplanan R^2 , DYSY değişkenindeki değişimlerin % 69'unun modelde yer alan açıklayıcı değişkenler tarafından açıklandığını ifade etmektedir. Tablo 3.6.'ye bakıldığında, ekonomik risklilik endeks değerinde meydana gelen bir birimlik artış DYSY değişkeninde % 0.10'luk artış sağlamaktadır. Ekonomik risklilik endeks değerindeki artış, ülkenin ekonomik riskinde azalma yaşandığını ifade etmektedir. Riskte yaşanan azalma ile yatırım ortamında iyileşme ve daha güvenilir bir ekonomik yapı oluşturulmaktadır. Cari açık oranında meydana gelen % 1'lik artış DYSY değişkeninde 0.03 'lük artış yaratmaktadır. Bir ülkenin ekonomik büyümesi, yatırım ve üretim kapasitesindeki artışlarla beslenmektedir. Türkiye ithalata bağlı bir üretim yapısına sahip olduğu için ekonominin hızlanması, ithalatında artış yaşanmasıyla gerçekleşmektedir. Ekonomik büyümeyi destekleyen cari açık, yabancı yatırımcılar tarafından olumlu bir gelişme olarak görülmekte ve yatırımları arttırmaktadır. Reel döviz kurunda meydana gelen % 1'lik artış DYSY değişkenini % 1.07 azaltmaktadır. RDK' da yaşanan artış, ulusal paranın değerinde değer kaybı yaratarak ithalatın maliyeti ve dış borçların yükünü arttırmaktadır. Bu durum ekonomik dengesizliklere neden olarak yabancı yatırımları azaltmaktadır. Enflasyonda meydana gelen % 1'lik artış DYSY' da % 3.99 artış yaratmaktadır. Yüksek ve dalgalı enflasyon ekonomiye ciddi zararlar vermektedir. Çalışmanın yapıldığı döneme bakıldığında enflasyonun, ılımlı enflasyon olduğu görülmektedir. Belirli bir eşik altında gerçekleşen enflasyon ekonomik büyümeyi arttırmaktadır. Ayrıca enflasyonda yaşanan bir artışla DYSY'nin artışı yatırımların daha çok kar amaçlı yapıldığını göstermektedir.

Tahmin edilen modelde otokorelasyon olup olmadığını test etmek için Breusch-Godfrey LM testi uygulanmış ve olasılık değeri ($p:0.81 > 0.10$ ve $p:0.13 > 0.10$) olarak belirlenmiştir. Buradan hareketle, hata terimleri arasında bir ilişkinin olmadığını öne süren H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Otokorelasyon test sonuçları tablo 3.7.'de sunulmuştur.

Tablo 3.7. Breusch-Godfrey LM Test Sonuçları

Estat Bgodfrey, gecikme (1)			
gecikme	χ^2	df	prob > χ^2
1	0.057	1	0.8119
Estat Bgodfrey, gecikme (4)			
gecikme	χ^2	df	prob > χ^2
4	6.963	4	0.1378

VAR modeli için hesaplanan uygun gecikme uzunluğu, SIC ve HQ kriteri dışında, LR, FPE ve AIC kriterleri ile 1 olarak belirlenmiştir. VAR (1) modeline göre varyans ayrıştırma analizinden sonra modelin istikrar koşullarını yerine getirip getirmediği test edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda model istikrar koşullarını sağladığı tespit edilmiştir. VAR (1) modeli optimal gecikme uzunluğu tablo 3.8.'de gösterilmektedir.

Tablo 3.8. VAR(1) Modeli Optimal Gecikme Uzunluğu

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SIC	HQ
0	15.41188	NA	4.29e-07	-0.473267	-0.270519*	-0.398078*
1	46.82976	54.26725*	3.23e-07*	-0.764989*	0.451504	-0.313855
2	56.36141	14.29747	6.83e-07	-0.061882	2.168355	0.765197

*; optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablo 3.9.- DYSY'nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	DYSY	ER	CA	RDK	ENF
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	86.92320	12.41892	0.282018	0.020982	0.354879
3	81.68748	17.41596	0.487120	0.107327	0.302118
4	79.14355	19.78435	0.537087	0.188252	0.346765
5	77.79656	21.06883	0.582407	0.211408	0.340796
6	77.04600	21.77589	0.601400	0.231482	0.345234
7	76.61067	22.18902	0.614346	0.240743	0.345226
8	76.35414	22.43159	0.621383	0.246924	0.345965
9	76.20091	22.57675	0.625765	0.250394	0.346176
10	76.10886	22.66388	0.628344	0.252545	0.346372

DYSY'nin varyans ayrıştırması sonuçları Tablo 3.9.'da gösterilmektedir. İlk dönemde DYSY'de meydana gelen bir değişimin tamamı kendisindeki değişimlerle açıklandığı görülmektedir. Bu açıklamanın gücü onuncu dönem sonunda % 100'den % 76'ya gerilemiştir. DYSY ikinci olarak en fazla ER'den etkilenmektedir. On dönem içerisinde DYSY'nin ER'den etkilenme derecesi % 0'dan % 22.66'ya yükselmiştir. Diğer CA, RDK ve ENF'in dönem boyunca gittikçe artan oranlarda DYSY 'yı etkilediği görülmektedir.

Tablo 3.10. ER' nin Varyans Ayrıştırması

Dönem	DYSY	ER	CA	RDK	ENF
1	15.60477	84.39523	0.000000	0.000000	0.000000
2	27.54050	71.20424	0.446225	0.808769	0.000269
3	31.47199	66.97665	0.526365	0.818203	0.206787
4	33.21284	65.17689	0.615638	0.797219	0.197408
5	34.18917	64.14474	0.641373	0.806023	0.218692
6	34.71804	63.59543	0.662719	0.803036	0.220773
7	35.03035	63.26829	0.672875	0.803791	0.224688
8	35.21301	63.07786	0.679543	0.803445	0.226137
9	35.32263	62.96331	0.683320	0.803478	0.227256
10	35.38837	62.89471	0.685653	0.803425	0.227851

Tablo 3.10'de görüldüğü üzere, birinci dönemde ER'lerin tahmin hata varyansının % 84'ü kendisi tarafından açıklanırken, % 15'i DYSY tarafından açıklanmaktadır. İkinci dönemde ER'nin kendisini açıklama gücü % 71'e düşerken, DYSY'nin açıklama gücü % 27 olarak artış göstermektedir. Dönem sonunda, ER'deki değişimin % 62'si kendisiyle, % 35'i DYSY'ler tarafından açıklanmaktadır. Tablodan görüldüğü üzere ER'nin kendisi dışında açıklama gücü en yüksek olan ikinci değişkenin DYSY olduğu görülmektedir. Diğer değişkenler ise ikinci dönemden itibaren ER'deki değişimler üzerinde etkili olmaya başlamaktadır.

Tablo 3.11. CA'nın Varyans Ayrıştırması

Dönem	DYSY	ER	CA	RDK	ENF
1	1.792015	6.103211	92.10477	0.000000	0.000000
2	2.394341	7.368783	84.74490	0.604250	4.887730
3	2.608829	7.268167	83.53846	0.687920	5.896621
4	2.604073	7.274254	83.31204	0.737972	6.071666
5	2.636736	7.279188	83.22696	0.753793	6.103324
6	2.643147	7.287782	83.20842	0.754795	6.105858
7	2.650912	7.292081	83.19533	0.755520	6.106160
8	2.654388	7.295113	83.18930	0.755463	6.105733
9	2.656868	7.296845	83.18527	0.755508	6.105508
10	2.658261	7.297933	83.18297	0.755500	6.105339

CA'nın varyans ayrıştırmasının gösterildiği tablo 3.11.'de, CA'da meydana gelen bir değişimin büyük bir kısmının kendisindeki değişmelerle açıklandığı görülmektedir. Bu açıklama gücü dönem sonunda % 92.10'dan % 83.18'e düşmüştür. CA ikinci olarak en fazla ER'den etkilenmektedir. Dönemin başında hiç etkisi olmayan RDK ve ENF'nin dönem boyunca gittikçe artan oranlarda CA'yı etkilediği görülmektedir.

Tablo 3.12. RDK'nun Varyans Ayrıştırması

Dönem	DYSY	ER	CA	RDK	ENF
1	3.357194	0.027896	2.413785	94.20113	0.000000
2	3.472163	0.598121	2.346367	91.84210	1.741250
3	3.504577	0.744421	2.405391	91.22316	2.122448
4	3.636935	0.813767	2.400596	90.93490	2.213798
5	3.674402	0.864224	2.405058	90.83571	2.220607
6	3.710989	0.891675	2.403371	90.77115	2.222814
7	3.728785	0.909357	2.403360	90.73650	2.221997
8	3.740926	0.919770	2.402984	90.71459	2.221731
9	3.747887	0.926190	2.402859	90.70163	2.221435
10	3.752236	0.930057	2.402750	90.69367	2.221286

Tablo 3.12'de görüldüğü üzere, birinci dönemde RDK'nun tahmin hata varyansının % 94.20'si kendisi tarafından açıklanmaktadır. DYSY, CA ve ER'lerde sırasıyla % 3.35, % 2.41 ve % 0.02'si oranında RDK'daki değişimleri açıklamaktadır. İkinci dönemden itibaren, ENF RDK'daki değişimler üzerinde etkili olmaya başlamıştır. Dönem sonunda RDK'daki değişimin % 90.69'u kendisiyle, % 3.75'i DYSY ile, % 2.40'ı CA ile, % 2.22'si ENF ile ve % 0.93'ü ise ER ile açıklanmaktadır.

Tablo 3.13. ENF'in Varyans Ayrıştırması

Dönem	DYSY	ER	CA	RDK	ENF
1	1.910416	6.779864	3.997885	2.214150	85.09768
2	3.772029	6.350578	4.829641	2.944674	82.10308
3	3.710211	6.210027	4.969043	3.545311	81.56541
4	3.759666	6.184092	4.982018	3.640650	81.43357
5	3.757892	6.188182	4.987556	3.652618	81.41375
6	3.764867	6.189924	4.986951	3.655302	81.40296
7	3.766468	6.192024	4.987093	3.655285	81.39913
8	3.768209	6.193105	4.986918	3.655314	81.39645
9	3.769029	6.193838	4.986874	3.655250	81.39501
10	3.769598	6.194263	4.986826	3.655225	81.39409

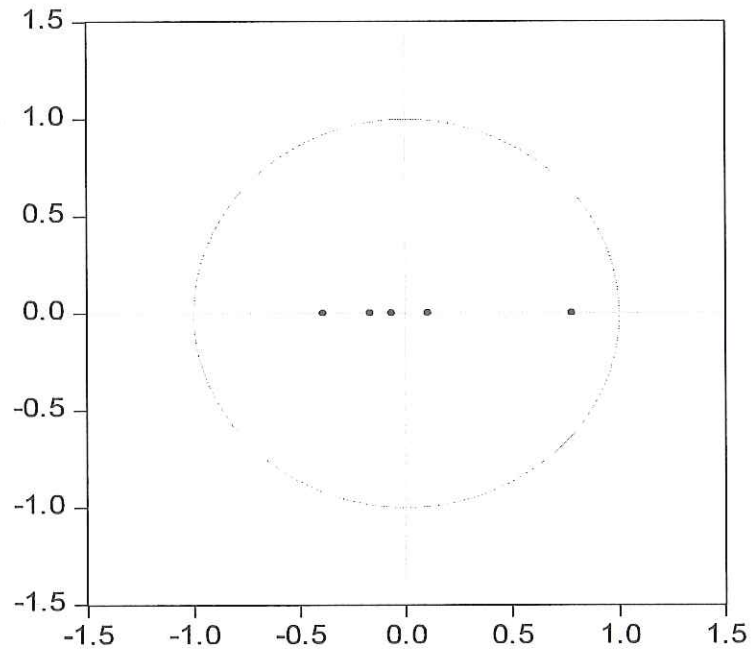
ENF'in varyans ayrıştırma sonuçları, ENF'deki değişimin en çok kendisinden etkilendiğini göstermektedir. Dönem boyunca ENF'in kendisindeki değişimleri açıklama gücünün azaldığı, buna karşılık DYSY, CA ve RDK'nın ENF'deki değişimleri açıklama gücünün ise arttığı gözlenmektedir. Onuncu dönem sonunda ENF'deki değişimin % 81.39'u kendisiyle, % 6.19'u ER ile, % 4.98'i CA ile, % 3.76'sı DYSY ile ve % 3.65'i RDK ile açıklanmaktadır.

Uygun gecikme sayısının belirlenmesiyle elde edilen istikrar sonuçlarına göre, bütün ters kökler birim çemberin içinde yer almaktadır. Modelin istikrar koşulunu yerine getirdiği tespit edilmiş ve test sonuçları tablo 3.14.'de ve şekil 3.1.'de gösterilmiştir.

Tablo 3.14. Modelin İstikrar Koşul Sonuçları

Kök	Modülüs
0.779278	0.779278
-0.388572	0.388572
-0.163784	0.163784
0.108266	0.108266
-0.061180	0.061180

Hiçbir birim kök çemberin dışında kalmamaktadır
VAR istikrar koşulunu sağlamaktadır

Şekil 3.1. Modelin İstikrar Koşul Sonuçları

Değişkenler arası nedensellik ilişkisi ve ilişkinin yönü Granger nedensellik testi ile ortaya çıkarılmaktadır. Değişkenlere ait nedensellik test sonuçları tablolarla gösterilmiştir. Tablo 3.15.'de DYSY'nin nedensellik test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 3.15. DYSY'nin Nedensellik Sonuçları

Bağımlı Değişken: DYSY				
Bağımsız Değişken	χ^2 test istatistiği	df	Anlamlılık	Karar
ER	8.02	1	0.00	Red
CA	0.07	1	0.77	Kabul
RDK	0.03	1	0.85	Kabul
ENF	0.28	1	0.59	Kabul

Tablo 3.15.de görüldüğü üzere DYSY'ye ait nedensellik testi sonuçları yer almaktadır. Tabloda ER'nin olasılık değeri ($p:0.00 < 0.10$) olarak belirlenmiştir. Buradan hareketle, nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi reddedilerek ER'nin, DYSY'nin nedeni olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Diğer CA, RDK ve ENF değişkenlerinin ise olasılık değerlerinin % 10'dan büyük olduğu görülmekte ve nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi kabul edilmektedir.

Tablo 3.16. ER'nin Nedensellik Sonuçları

Bağımlı Değişken: ER				
Bağımsız Değişken	χ^2 test istatistiği	df	Anlamlılık	Karar
DYSY	3.67	1	0.05	Red
CA	0.38	1	0.53	Kabul
RDK	0.48	1	0.48	Kabul
ENF	0.00	1	0.98	Kabul

ER'nin nedensellik sonuçlarının gösterildiği tablo 3.16'da, DYSY'nin olasılık değeri ($p:0.05 < 0.10$) olarak hesaplanmıştır. Buradan hareketle, nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi reddedilerek, DYSY'nin ER'nin nedeni olduğu bulunmuştur. Diğer değişkenlerle ER arasında olasılık değerlerinin % 10'dan büyük olması ve H_0 hipotezinin kabul edilmesinden dolayı bir nedensellik gözlenmemektedir.

Tablo 3.17. CA'nın Nedensellik Sonuçları

Bağımlı Değişken: CA				
Bağımsız Değişken	χ^2 test istatistiği	df	Anlamlılık	Karar
DYSY	0.42	1	0.51	Kabul
ER	0.09	1	0.75	Kabul
RDK	0.08	1	0.77	Kabul
ENF	2.92	1	0.08	Red

Tablo 3.17'de CA'ya ait nedensellik test sonuçları yer almaktadır. Tablodan hareketle DYSY, ER ve RDK'nun olasılık değerlerinin % 10'dan büyük olduğu görülmekte ve nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi kabul edilmektedir. ENF'in olasılık değeri ($p:0.08 < 0.10$) olarak hesaplanmakta ve H_0 hipotezi reddedilerek ENF'in CA'nın nedeni olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 3.18. RDK'nun Nedensellik Sonuçları

Bağımlı Değişken: RDK				
Bağımsız Değişken	χ^2 test istatistiği	df	Anlamlılık	Karar
DYSY	0.16	1	0.68	Kabul
ER	0.04	1	0.83	Kabul
CA	0.07	1	0.79	Kabul
ENF	0.98	1	0.32	Kabul

RDK'nun nedensellik sonuçları tablo 3.18.'de gösterilmektedir. Tablodan hareketle değişkenlere ait olasılık değerlerinin % 10'dan büyük olduğu tespit edilmektedir. Bu durumda nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi kabul edilmekte ve DYSY, ER, CA ve ENF'in RDK'un nedeni olmadığı belirlenmektedir.

Tablo 3.19. ENF'in Nedensellik Sonuçları

Bağımlı Değişken: ENF				
Bağımsız Değişken	χ^2 test istatistiği	df	Anlamlılık	Karar
DYSY	3.06	1	0.07	Red
ER	2.36	1	0.12	Kabul
CA	1.53	1	0.21	Kabul
RDK	0.13	1	0.70	Kabul

Tablo 3.19.'da ENF'in nedensellik test sonuçları verilmektedir. DYSY'nin olasılık değeri ($p: 0.07 < 0.10$) olarak hesaplanmaktadır. Buradan hareketle reddedilerek DYSY'nin ENF'in nedeni olduğu sonucuna varılmaktadır. ER, CA ve RDK'ü olasılık değerleri % 10'dan büyük olduğu görülmekte ve nedensellik olmadığını öne süren H_0 hipotezi kabul edilmektedir. Aralarında nedensellik ilişkisi bulunan değişkenler ve nedenselliğin yönü aşağıdaki tablo 3.20'de özetlenmiştir.

Tablo 3.20. Değişkenler ve Nedenselliğin Yönü

Değişkenler	Nedenselliğin Yönü
ER – DYSY	↔
DYSY – ENF	→
ENF – CA	→

Ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arası çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Bu durum iktisadi açıdan şu şekilde açıklanabilir; Yabancı yatırımcının amacı, yüksek kar sağlamak olduğundan yatırım yapacağı ülkenin ekonomik yapısının güvenilirliği, sağlamlığı büyük önem arz etmektedir. Yabancı yatırımcılar yatırım yapmayı düşündükleri ülkenin bünyesinde yer alan ekonomik riskleri göz önüne alarak yatırım kararı vermektedir. Ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece sermaye birikimi olarak değil daha önce de açıklandığı gibi birçok yenilik, bilgi, tecrübeyi ve teknik sırları da ülkeye taşıdığından riski azaltan, ülke yapısını kuvvetlendiren ve ekonomik gelişmeyi arttıran bir

unsur olmaktadır. Aynı şekilde ülkenin ekonomik riskliliğindeki azalma daha güvenilir bir ortam sağlayarak yabancı yatırımları ülkeye çekmektedir. Çalışmada aynı zamanda enflasyondan cari açığa ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Tablo 3.20'den hareketle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının enflasyonu etkilediği belirlenmiştir. Aynı tablodan enflasyonun da cari açığı etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

SONUÇ

Küreselleşme ile beraber sermaye hareketlerinde yaşanan serbestleşme ile yabancı sermaye yatırımları önem kazanmıştır. Yabancı sermaye yatırımları ister gelişmekte olan ülke olsun isterse de gelişmiş ülke olsun büyük önem arz etmektedir. Bunun nedeni ülkelerin elinde bulundurduğu mevcut kaynaklar, bilgi ve teknolojik yöntemlerin ülkenin gelişmişliği açısından yeterli olmamasıdır. Böyle bir durumda ise dışarıdan ek bir finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Geldiği ülkeye sadece sermaye girişi değil teknoloji, bilgi, tecrübe avantajı ve teknik sırları da getiren doğrudan yabancı sermaye yatırımları diğer yatırımlardan ayrılmaktadır. Bu derece önem arz eden yatırımların ülkeye gelişini etkileyen en az bu kadar önemli olan ekonomik risk kavramıyla karşılaşılmaktadır. Ekonomik risk analizleri ile yabancı yatırımcı, yatırımdan önce ülkeler arası karşılaştırma yapabilmektedir. Ülkelerin ekonomik yapısı hakkında bilgi sahibi olarak hangi konularda kırılganlıkların olduğunu görebilmektedir. Böylelikle yatırım yapılması halinde hangi risklerle karşılaşabileceğine ilişkin ön bir bilgi elde edebilmektedir. Ülkenin risk derecesini ölçen kurumların başında kredi derecelendirme kurumları ile ICRG-PRS kuruluşu gelmektedir. Çeşitli harf ve puanlamalarla risk derecelerini ölçen bu kuruluşlar ülkelere giriş yapabilecek yabancı yatırımlarına yön verebilmektedir.

Bu derece önem arz eden iki konunun ele alınıp çalışma kapsamında değerlendirilmesi aynı ölçüde büyük önem taşımaktadır. İki ayrı bölümde incelenen bu değişkenler daha sonra aralarındaki ilişki kapsamında ele alınmıştır. Çalışmada, ülke risk bileşeni olan ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki zaman serisi analizi ile test edilmiştir. Çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülke riskinin bir alt bileşeni olan ekonomik risk değişkeni ile reel döviz kuru, enflasyon ve cari açık değişkenleri kullanılmıştır. Bu değişkenler 2003:1 - 2014:4 arası çeyrek dönemlik veriler şeklinde ele alınmıştır. Çalışmada kullanılan doğrudan yabancı sermaye girişlerini ifade eden DYSY verileri OECD istatistik veri tabanından elde edilmiştir. ER değişkeni PRS istatistik veri tabanından oluşturulmuştur. Makroekonomik değişkenleri oluşturan cari

açık, reel döviz kuru, enflasyon verileri ise TCMB'nin veri tabanından (EVDS) alınmıştır.

Ülke riski hesaplaması yapan PRS puan hesaplama yöntemine göre, her bir değişken için ayrı bir indeks hesaplanmaktadır. Politik risk endeksi 100, ekonomik risk endeksi 50 ve finansal risk endeksi 50 puan üzerinden hesaplanmaktadır. Bileşik risk endeksinin hesaplanmasında bu üç endeks toplanarak ikiye bölünmektedir. Ülke risk endeksi ise 0-100 arası puan almaktadır. Hesaplanan risk değerlerinin azalması, o ülkeye ait riskin/riskliliğin arttığı anlamına gelmektedir. Buradan da anlaşıldığı üzere; hesaplanan risk değeri ne kadar fazla ise ülkenin sahip olduğu risk düzeyi o kadar azdır. Bu kapsamda en düşük risk değeri 80-100 aralığında, en yüksek risk değeri ise 0-49.5 aralığında yer almaktadır.

Ekonomik risk ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arası ilişki zaman serisi kapsamında incelenmiştir. Stata 11 paket programı kullanılarak birim kök analizi yapılmıştır. Öncelikle büyük gözlem değerlerine sahip DYSY verilerinin logaritması alınarak düzleştirilmiştir. Bununla beraber diğer veriler artış oranlara çevrilerek kullanılmıştır. Çalışmada VAR analizi ve Granger nedensellik testinden yararlanılmıştır.

Ekonometrik analiz bulguları, literatürdeki mevcut çalışmaların bulguları ile paralellik arz etmektedir. Ekonomik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arası çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir. Bu durum iktisadi açıdan şu şekilde açıklanabilir; Yabancı yatırımcının amacı, yüksek kar sağlamak olduğundan yatırım yapacağı ülkenin ekonomik yapısının güvenilirliği ve sağlamlığı büyük önem arz etmektedir. Yabancı yatırımcılar yatırım yapmayı düşündükleri ülkenin bünyesinde yer alan ekonomik riskleri göz önüne alarak yatırım kararı vermektedir. Ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece sermaye birikimi olarak değil daha önce de açıklandığı gibi birçok yenilik, bilgi, tecrübeyi ve teknik sırları da ülkeye taşıdığından dolayı riski azaltan, ülke yapısını kuvvetlendiren ve ekonomik gelişmeyi arttıran bir unsur olmaktadır. Aynı şekilde ülkenin ekonomik riskliliğindeki azalma (ekonomik risklilik endeks değerindeki artış) daha güvenilir bir ortam sağlayarak

yabancı yatırımları ülkeye çekmektedir. Çalışmada aynı zamanda enflasyondan cari açığa ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından enflasyona doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Sonuçlardan hareketle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında meydana gelen artış ya da azalışın enflasyonu etkilediği belirlenmiştir. Aynı tablodan enflasyonda yaşanacak artış ya da azalışların cari açığı etkilediği sonucuna ulaşılmaktadır.

Bu kapsamda hem sürdürülebilir ve yüksek oranlı bir büyüme hedefine ulaşılması hem de ekonomik riskin azaltılması açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına önem verilmelidir. AR-GE çalışmaları teşviklerle desteklenmelidir. Daha istikrarlı ve güvenilir bir ekonomik yapı oluşturulmasına yönelik gerekli düzenlemeler yapılmalıdır. İthalatı azaltıcı, ihracat ve üretimi ise artırıcı nitelikte politika ve programlar hazırlanmalıdır. Yatırımcılara gerekli vergi kolaylıkları sağlanarak bürokratik engeller ortadan kaldırılmalıdır. Yatırımları özendirici ve ekonomik riski azaltıcı uzun dönemli stratejiler geliştirilmelidir.

KAYNAKÇA

Abubakar, Mukhtar Salisu (2014), "The Impact of Foreign Direct Investment On Economic Growth. A Comparative Analysis Between Nigeria and Turkey", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çankaya University Graduate School of Social Sciences Department of International Trade And Finance.

Açıklalın, Süleyman (2007), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Seçilmiş Makroekonomik Göstergelerle İlişkisinin Zaman Serisi Analizi", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.

Akkoyunlu, Şule (2012), "Dış Ticaret, Ekonomik Yardım, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Göçmen Dövizleri Türkiye'den Olan Göçü Frenleyebilir Mi?", **Migration Letters**, Volume:9, No: 4.

Aksu, Nilüfer (2004), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Vergisel Teşvikler Açısından Değerlendirilmesi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Aloğlu, Z. Tunç (2005), "Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizleri Üzerindeki Etkileri", Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Altıntaş, Halil (2009), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1996-2007", **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 64-2.

Amin Almfraji, Mohammad ve diğerkleri (2014), "Economic Growth and Foreign Direct Investment Inflows: The Case of Qatar", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 109 (2014) 1040 – 1045, **2ndWorld Conference On Business, Economics And Management-WCBEM**.

Anagnostis, Kipouros (2011), "FDI and Impacts of Country Risk-Factors Affecting The Influx of FDI In Emerging Economies", *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, Vol. 10 (16)/ Issue 2.

Artan, Seyfettin (2008), "Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliğı ve Büyüme", *International Journal of Economic and Administrative Studies*, Year:1 Volume:1 Number:1, Summer, ISSN 1307-9832.

Asiri, Batool K. ve Hubail, Rehab A. (2014), "An Empirical Analysis of Country Risk Ratings", *Journal of Business Studies Quarterly*, Volume 5, Number 4.

Atik, Hayriye (2003), "The Determinants of The European Union Foreign Direct Investments In Turkey", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 60-4.

Aydoğan, Esenay (2004), "1980'den Günümüze Türkiye'de Enflasyon Serüveni", *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:11, Sayı:1.

Başarır, Yasemin (2013), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi (Türkiye Uygulaması)", *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bevan, Alan A. ve Estrin, Saul (2004), "The Determinants of Foreign Direct Investment Into European Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 32 (2004) 775–787.

Bezirci, Muhammet (1998), "Ülke Riskinin Ölçülmesi ve Türkiye Örneği", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Birdal, Murat "AKP İktidarının Ekonomik Performansına Genel Bir Bakış", *Aylık Sosyalist Teori ve Politika Dergisi*, <http://www.ozgurlukdunyasi.org>, (25.06.2015).

Bodur, Hafize Serap (2007), "Dünyada Yabancı Sermayenin Gelişimi ve Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türkiye Üzerindeki Etkileri", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Bolgün, K. Evren (2010), "Küresel Krizin Nedeni Risk Yönetimi Mi?", *Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler*, (1-6), *İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları*, No:35.

Busse, Matthias ve Hefeker, Carsten (2005), "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment", HWWA Discussion Paper 315, *Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) Hamburg Institute of International Economics*.

Çalışkan, Ömer Veysel (2002), "Kredi Derecelendirme ve Risk Değerlendirme Kriterleri", *Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 53-66.

Çam, Alper Veli (2010), "Ülke Riskinin Firma Değeri Üzerine Etkisi: İ.M.K.B'e Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çekiç, Anıl ve diğerleri (2012), "Assessment of The Impacts of Competition, Employment, and Incentive Practices On The Foreign Direct Capital Investments In Turkey", *CÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 36, Sayı: 2.

Demirel, Onur (2006), ‘‘Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme Etkileri ve Türkiye Uygulaması’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Desai, Mihir A. ve Hines Jr, James R.(200,1) ‘‘Foreign Direct Investment In A World of Multiple Taxes’’, **World Tax Competition Conference**.

Doğan, Emrah (2014), ‘‘Türkiye’de Cari Açık Sorununun Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dumludağ, Devrim (2007), ‘‘Foreign Direct Investment In Developing Economies and Turkey; The Role of Institutions’’, **The Atatürk Institute For Modern Turkish History At Boğaziçi University**.

Eğilmez, Mahfi (2012), ‘‘Türkiye’nin Ekonomik Büyümesi ve Krizler (1924 - 2010)’’, Kendime Yazılar, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/turkiyenin-ekonomik-buyumesi-ve-krizler.html>, (25.06.2015).

Emir, Mustafa ve Bank, Semra (2009), ‘‘Uluslararası Sermaye Akımları ve Risk İlişkisi’’, **Karadeniz Teknik Üniversitesi SBE Dergisi**, 53-62.

Emir, Mustafa ve diğerleri (2013), ‘‘Ülkenin Risklilik Durumu İle Ülkeye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırım Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği’’, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 27, Sayı: 2.

Erb, Claude B. ve diğerleri (2014), ‘‘Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk’’ **Financial Analysts Journal**, Vol. 52, No. 6.

Ercan, Metin Kamil (2001), ‘‘Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arası İlişki’’, **G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, 2\2001, 81-92.

Erdoğmuş, Esra (2010), ‘‘Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye’de Yerli Yatırımlar Üzerine Etkisi’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Erkul, Nevin (2009), ‘‘Hisse Senedi Fiyatlarının Ülke Riski İle İlişkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Eşiyok, B. Ali (2012), ‘‘Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri’’, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 49 Sayı: 569.

Gediz, Burcu ve Yalçınkaya, Hakan (2001), ‘‘Nasıl Bir Bütçe Politikası?’’, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Celal Bayar Üniversitesi, Cilt:7 Sayı:1.

Göçer, İsmet ve diğerleri (2014), ‘‘Effect of Foreign Direct Investments On The Domestic Investments of Developing Countries: A Dynamic Panel Data Analysis’’, **Journal of Economic and Social Studies**, Volume:4, Number:1.

Göçer, İsmet ve Peker, Osman (2014), ‘‘Yabancı Doğrudan Yatırımların İstihdam Üzerindeki Etkisi: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi’’, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt:21 Sayı:1 Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Manisa.

Göz, Devlet (2009), ‘‘Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Gül, Ekrem ve Ekinci, Aykut (2006), ‘‘Türkiye’de Reel Döviz Kuru İle İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1990 – 2006’’, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı:16.

Güngör, Fatma (2012), "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ülke Riski", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Güvenek, Burcu ve diğerleri (2010), "Enflasyon ve Dolaylı Vergilerden Elde Edilen Gelirler Arasındaki İlişkinin VAR Yöntemiyle Analizi", **Kamu-İş;** S:3\C:11

H. Meldrum, Duncan (2000), "Country Risk and Foreign Direct Investment", **Business Economics: The Journal of The National Association For Business Economists**, Vol. 35.2000, 1, p. 33-40.

Habib, Mohsin ve Zurawick, Leon (2014), "Corruption and Foreign Direct Investment", **Journal of International Business Studies**, Vol. 33, No. 2. <http://adanaekopol.blogcu.com/ulkelerin-yumusak-karni-dis-ticaret-acigi/11778965>, (12.04.2015).

<http://epub.prsgroup.com/list-of-all-variable-definitions>, (24.06.2015).

<http://rehber.uzmantv.com/kisi-basina-dusen-milli-gelir-nasil-hesaplanir>, (24.06.2015).

<http://www.ankarastrateji.org/yazar/prof-dr-hayriye-atik/dis-ticaret-aciklarini-azaltici-yapisal-tedbirlere-agirlik-verilmelidir/>, (12.04.2015).

<http://www.dergil.com/tr/dergi/ekim-kasim-2005/istikrarsiz-bir-dunyada-risk-yonetimi/103.aspx>, (05.05.2015).

<http://www.disticaret.biz.tr/2011/07/ds-ticaret-acg-veya-cari-ack-nedir.html>, (25.05.2015)

https://tr.wikipedia.org/wiki/Gayri_safi_mill%C3%AE_has%C4%B1la, (08.06.2015).

https://www.ekodialog.com/Acik_ogretim_iktisat/milli_gelir_analizi_makroekon_omik_degiskenler.html, , (08.06.2015).

İçöz, Coşkun (1993), ‘‘Türkiye’de Yabancı Sermaye ve Enflasyon’’, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt:4, Sayı:8.

İnsel, Aysu ve Sungur, Nesrin (2003), ‘‘Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği’’, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**.

Jensen, Nathan M. (2003), ‘‘Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment’’, **International Organization**, Cilt 57, Sayı 3.

Kahraman, Zeliha (2010), ‘‘Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi ve Türkiye Üzerine Karşılaştırmalı Bir Çalışma’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Kandır, Serkan Yılmaz ve diğerleri (2007), ‘‘Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması’’, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 16, Sayı 2.

Kar, Muhsin ve Tatlısöz, Fatma (2008), ‘‘Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi’’, **KMU İİBF Dergisi**, Yıl:10 Sayı:14 Aralık.

Kara, Fatih (2006), ‘‘Ülke Riskinin Finansal Piyasalara Etkisi’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karacabey, Argun ve Gökgöz, Fazıl (2012), ‘‘Korelasyon ve Tekli Regresyon Analizi En Küçük Kareler Yöntemi’’, <http://www.isisteogrenilmesin.com/resimler/fm/STATSTK.pdf>, (22.07.2015).

Karagöl, Erdal Tanas (2013), ‘‘Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi’’, Seta Yayınları XXII, I. Baskı, Rapor .

Karagöz, Hakan (2009), ‘‘Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi’’, Konya Ticaret Odası Döviz Kuru Raporu.

Kargı, Bilal (2014), ‘‘Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye’nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013)’’, *The Journal of Academic Social Science Studies*, Number: 24, p. 351-370.

Kılınç Savrul, Burcu ve diğerleri (2013), ‘‘Osmanlı’nın Son Döneminden Günümüze Türkiye’de Dış Ticaretin Gelişimi’’, *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi* (8:1), Journal of Entrepreneurship and Development.

Kırankabeş, Mustafa Cem (2004), ‘‘Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi (1984-2003 Dönemi Türkiye Değerlendirmesi)’’, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Kırankabeş, Mustafa Cem (2006), ‘‘Ülke Riski Kavramı, Metodolojisi ve Türkiye Değerlendirmesi’’, *Mevzuat Dergisi*, 9-102,

Kostakoğlu, S.Fatih ve Dibo, Mete (2011), ‘‘Türkiye’de Cari Açık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin VAR Yöntemi İle Analizi’’, *Paper Presented At Econanadolu 2011: Anadolu International Conference İn Economics II*, June 15-17, Eskişehir, Turkey.

Krıfa-Schneider, Hadjila ve Mateı, Iuliana (2010), "Business Climate, Political Risk And FDI in Developing Countries: Evidence From Panel Data", **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 2, No. 5.

Küçüközmen, C. Çoşkun (2010), "Finansal Krizi Sorularla Anlamak: Oyuncular ve Riskler", Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler, (19-29), İzmir: **İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları**, No:3.

Mercan, Mehmet (2013), "Enflasyon ve Nominal Faiz Oranları Arasındaki Uzun Dönem İlişkinin Fisher Hipotezi Çerçevesinde Test Edilmesi: Türkiye Örneği", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 27, Sayı: 4.

Mercan, Mehmet ve Göçer, İsmet (2011), "Cari Açığın Kaynakları ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz", **Paper Presented At Econanadolu 2011: Anadolu International Conference İn Economics II**, June 15-17, Eskişehir, Turkey.

Özakdağ, Serap (2009), "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yabancı Sermayeli Bankalar", T.C Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Özbek, Orkun (2008), "Ekonomik Kriz Belirtisi Olarak Cari Açık-Büyüme İlişkisi", **AR&GE Bülten**, Şubat -Ekonomi.

Özcan, Burcu ve Ayşe, Arı (2010), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Ekonometri ve İstatistik Sayı:12 2010 65-88.

Özgürlük ve Dayanışma Partisi (ÖDP) (2015), "Türkiye'de Büyüyen Cari Açık Riski", **Ekonomi Çalışma Grubu Türkiye Ekonomisi Raporu-1**.

Öztürk, Ozan (2010), “Uluslararası Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Petrović, Evica ve Stanković, Jelena (2009), “Country Risk And Effects Of Foreign Direct Investment”, **Economics And Organization, Facta Universitatis**, Vol. 6, No 1, pp. 9 – 22.

Reyent, Suna (2010), “Kur Riski Üzerine Değerlendirmeler”, Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler, (57-70), **İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları**, No:35.

Samara, Stavroula (2012), “Foreign Direct Investment and Country Risk: What kind of Interaction?”, MA in Politics and Economics of Contemporary Eastern and South Eastern Europe, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, University of Macedoni.

Sevinecek, Didem (2010), “Türk Otomotiv Sektörünün Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekme Potansiyeli ve Rakip Ülkelerle Karşılaştırılması”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.

Sönmez, Asena (2008), “The Dynamics of Foreign Direct Investment In Turkey From A Historical Perspective”, The Institute of Economics and Social Sciences of Bilkent University, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Tapşın, Gülçin ve Karabulut, Ahu Tuğba (2013), “Reel Döviz Kuru, İthalat ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**.

Tarı, Recep ve Bırdı, Hanife (2009), “ Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 24.

Timurlenk, Özden ve Kaptan, Kubilay (2012), “Country Risk”, **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, 62 (2012) 1089 – 1094.

Tunca, Halil (2005), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği: Bir Zaman Serisi Analizi Uygulaması (1992-2003)”, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Denizli.

Turkay, Kaan (2013), “Politik Risk”, <http://www.sistematikrisk.com/2013/12/27/politik-risk-ve-kaos/>, (08.05.2015).

Türedi, Salih ve Berber, Metin (2010), “Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 35.

Türkiye İstatistik Kurumu (2011), **Hanehalkı İşgücü Araştırması Mikro Veri Seti**, http://www.tuik.gov.tr/MicroVeri/Hia_2011/turkce/metaveri/tanim/index.html, (07.04.2015).

Vergil, Hasan ve Çeştepe, Hamza (2005), “Döviz Kuru Değişkenliği ve Yabancı Doğrudan Yatırım Akımları: Türkiye Örneği”, <http://www.journals.istanbul.edu.tr/iuifm/article/viewFile/1023007269/1023006783>, (28.06.2015).

Yaman, Kemal, “Cari Açık Probleminin Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi – Riskler ve Sonuçlar”, Ekonomi ve Finans Bölümü, İstanbul Aydın Üniversitesi, file:///C:/Users/hp/Desktop/05.pdf, (25.06.2015).

Yapraklı, Sevda ve Güngör, Bener (2007), “Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Araştırma”, **Atatürk Üniversitesi SBE Dergisi**, 62-2.

Yavuz, Selahattin (2009), “Hataları Ardışık Bağımlı (Otokorelasyonlu) Olan Regresyon Modellerinin Tahmin Edilmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 3.

Yıldırım, Mustafa (2010), “Yabancı Sermaye Yatırımlarının Finansal Risk Unsurlarına Bağımlılığının Analizi: Uluslararası Karşılaştırmalar”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 11, Sayı 2.

Yıldız, Ayşe (2012), “Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 26, Sayı: 1.

ÖZGEÇMİŞ

Özlem Sakine GÜL 1990 yılında İstanbul'da doğdu. İlkokul, ortaokul ve lise eğitimini İstanbul'da tamamladıktan sonra 2009-2013 yılları arasında Gümüşhane Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünü birincilikle bitirerek eğitimini tamamladı. Lisans eğitimi sürecinde isteğe bağlı staj programı kapsamında 07.2012 – 09.2012 tarihleri arasında HSBC. Bank A.Ş. 'de stajyer memur olarak görev aldı. 2013-2015 yılları arasında Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans programına kaydoldu. Yüksek lisans eğitimi devam ederken Pamukkale Üniversitesi Ekonomi Yaz Seminerleri kapsamında 18.08.2014 – 29.08.2014 (90 saat) tarihleri arasında Uygulamalı Doğrusal Zaman Serisi Analizi-I ve Uygulamalı Doğrusal Zaman Serisi Analizi-II eğitimlerini aldı.