

**T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**G20 ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR İLE FİNANSAL GELİŞME İLİŞKİSİNİN
SİSTEM GMM VE MOMENTLER KANTİL REGRESYON
YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Erdem ÖZKAN**

**Danışman
Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER**

NİSAN 2026, ERZİNCAN

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

“G20 Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Finansal Gelişme İlişkisinin Sistem GMM ve Momentler Kantil Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi” başlıklı **“Yüksek Lisans”** tezim tarafımda incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim. Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.

Erdem ÖZKAN

T.C.
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Ana Bilim Dalı : İşletme

Program Adı : Tezli Yüksek Lisans

Tez Başlığı : G20 Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Finansal Gelişme İlişkisinin Sistem GMM ve Momentler Kantil Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının a) Giriş b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan (Kapak, Ön söz, Özet, İçindekiler ve Kaynakça hariç) toplam 128 sayfalık kısmına ilişkin 30/04/2026 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre tezin benzerlik oranı %16'dır.

Filtrelemeye tırnak içerisindeki alıntılar dâhil edilmiştir. Filtrelemede yedi (7) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç tutulmuştur.

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmasının herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edilmesi durumunda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 30/04/2026

Danışman: Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

Öğrenci: Erdem ÖZKAN

KILAVUZA UYGUNLUK

“G20 Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Finansal Gelişme İlişkisinin Sistem GMM ve Momentler Kantil Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi” başlıklı Yüksek Lisans Tezi Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Lisansüstü Tez Yazım Kılavuzuna uygun olarak hazırlanmıştır.

Hazırlayan

Erdem ÖZKAN

Danışman

Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

KABUL VE ONAY TUTANAĞI

Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER danışmanlığında **Erdem ÖZKAN** tarafından hazırlanan “**G20 Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Finansal Gelişme İlişkisinin Sistem GMM ve Momentler Kantil Regresyon Yöntemiyle İncelenmesi**” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı’nda **Yüksek Lisans Tezi** olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.

30/04/2026

JÜRİ:

Danışman : **Prof. Dr. Şule Yüksel Yiğiter** (İmza)
Üye : **Doç. Dr. Bilal AKKAYNAK** (İmza)
Üye : **Doç. Dr. Ethem KILIÇ** (İmza)

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun /.../2026 tarih vesayılı kararı ile onaylanmıştır.

.... /.../2026

Doç. Dr. Müge MANGA

Enstitü Müdürü

ÖN SÖZ

Yüksek lisans öğrenimim süresince edindiğim bilgi ve deneyimlerin en önemli çıktılarında biri olan bu tez çalışmasını tamamlamış olmanın mutluluğunu yaşıyorum. Çalışma süreci boyunca karşılaştığım zorluklar, bana sabır ve disiplinin önemini öğretirken; akademik anlamda gelişimime de büyük katkı sağlamıştır.

Tez konusunun belirlenmesinden sonuçlandırılmasına kadar geçen süreçte değerli bilgi, öneri ve yönlendirmeleriyle bana her zaman destek olan danışmanım **Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER**'e teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca öğrenim hayatım boyunca katkılarını esirgemeyen tüm hocalarıma minnettarlığımı ifade etmek isterim.

Bu süreçte manevi destekleriyle her zaman yanımda olan aileme, sabırları ve teşvikleri için en derin teşekkürlerimi sunuyorum. Onların varlığı, çalışmayı tamamlamamda en büyük motivasyon kaynağım olmuştur.

Çalışmamın, doğrudan yabancı yatırımlar ile finansal gelişme ilişkisini inceleyen literatüre katkı sağlamasını ve gelecekte bu alanda yapılacak araştırmalara ışık tutmasını temenni ediyorum.

Erdem ÖZKAN, Erzincan, 2026

TEŞEKKÜR

Tez çalışmamın her aşamasında bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren, değerli katkılarını esirgemeyen danışmanım **Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER**'e en içten teşekkürlerimi sunarım. Akademik desteği, yönlendirmeleri ve sabrı sayesinde çalışmayı tamamlayabilmiş bulunmaktayım.

Araştırma ve analiz sürecinde görüş ve önerileriyle katkıda bulunan değerli hocam Dr. Öğr. Üy. Adem Ruhan SÖNMEZ'e şükranlarımı sunarım. Ayrıca tez sürecinde bana her zaman moral ve destek veren aileme ve yakın çevreme minnettarım. Onların sabrı, anlayışı ve teşviki olmasaydı bu çalışma tamamlanamazdı.

Bu tezin, doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi anlamaya yönelik çalışmalara katkı sağlamasını temenni ediyorum.

Erdem ÖZKAN

**G20 ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE FİNANSAL
GELİŞME İLİŞKİSİNİN SİSTEM GMM VE MOMENTLER KANTİL
REGRESYON YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ**

Erdem ÖZKAN

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi,

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans Tezi, Nisan 2026

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ÖZET

Doğrudan yabancı yatırımların (DYY) finansal sistemler üzerindeki etkisi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmektedir. Çalışmanın amacı, DYY'lerin finansal gelişme üzerindeki etkisini, kurumsal kalite ve temel makroekonomik göstergelerle birlikte değerlendirerek G20 ülkeleri örnekleminde incelemektir. Bu kapsamda, 2002-2021 dönemine ait dengeli panel veri seti kullanılmıştır. Analizde finansal gelişmenin dinamik yapısını dikkate almak amacıyla Sistem-GMM yöntemi kullanılmış, ayrıca etkilerin finansal gelişme düzeyine göre farklılaşıp farklılaşmadığını incelemek için MMQR yöntemi uygulanmıştır. Elde edilen bulgular, DYY'lerin finansal gelişme üzerindeki ortalama etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığını göstermektedir. Buna karşılık kantil regresyon sonuçları, bu etkinin finansal gelişmenin görece yüksek olduğu ülkelerde pozitif ve anlamlı hale geldiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, kurumsal kalitenin finansal gelişmeyi desteklediği, enflasyonun finansal gelişme üzerinde olumsuz etkiler oluşturduğu ve geniş para arzının özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmenin önemli bir belirleyicisi olduğu tespit edilmiştir. Bulgular, DYY'lerin finansal gelişme üzerindeki etkisinin kurumsal ve makroekonomik koşullara bağlı olduğunu göstermektedir. Bu bulguların, politika tasarımı açısından önemli çıkarımlar sunduğu ve çalışmanın literatüre anlamlı bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Finansal Gelişme, G20 Ülkeleri, Panel Veri Analizi.

**ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FOREIGN DIRECT
INVESTMENT AND FINANCIAL DEVELOPMENT IN G20 COUNTRIES
USING THE SYSTEM GMM AND METHOD OF MOMENTS QUANTILE
REGRESSION**

Erdem ÖZKAN

Erzincan Binali Yıldırım University

Graduate School of Social Sciences

Master Thesis, April 2026

Supervisor: Prof. Dr. Şule Yüksel YİĞİTER

ABSTRACT

The impact of foreign direct investment (FDI) on financial systems is of significant importance for both developed and developing countries. The aim of this study is to examine the effect of FDI on financial development within the sample of G20 countries by jointly considering institutional quality and key macroeconomic indicators. In this context, a balanced panel dataset covering the period 2002-2021 is employed. In the analysis, the System-GMM method is used to account for the dynamic structure of financial development, and the MMQR method is additionally applied to investigate whether the effects vary across different levels of financial development. The empirical findings indicate that the average effect of FDI on financial development is not statistically significant. However, quantile regression results reveal that this effect becomes positive and statistically significant in countries with relatively higher levels of financial development. Furthermore, institutional quality is found to support financial development, inflation exerts a negative impact on financial development, and broad money supply emerges as an important determinant of financial development, particularly in developing countries. Overall, the findings suggest that the impact of FDI on financial development is contingent upon institutional and macroeconomic conditions. These results provide important implications for policy design and are expected to make a meaningful contribution to the existing literature.

Keywords: Foreign Direct Investment, Financial Development, G20 Countries, Panel Data Analysis

İÇİNDEKİLER

G20 ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE FİNANSAL GELİŞME İLİŞKİSİNİN SİSTEM GMM VE MOMENTLER KANTİL REGRESYON YÖNTEMİYLE İNCELENMESİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
TEZ ÖZGÜNLÜK SAYFASI.....	ii
KILAVUZA UYGUNLUK	iii
KABUL VE ONAY TUTANAĞI.....	iv
ÖN SÖZ.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
ÖZET	vii
İÇİNDEKİLER.....	ix
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ	xv
TABLolar LİSTESİ	xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

1.1. Yatırım Kavramı ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar	2
1.2. DYY Türleri	4
1.2.1. Mülkiyet Durumuna Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	4
1.2.1.1. Ortak Girişim ve Tam Mülkiyete Dayalı Bağlı Şirket (Joint Ventures and Full-Ownership).....	4
1.2.1.2. Şirketler Arası Birleşmeler ve Satın Almalar	5
1.2.1.3. Sabit Sermaye Yatırımları (Greenfield Investments)	7
1.2.1.4. Kahverengi Alan Yatırımları (Brownfield Investments).....	8

1.2.1.5. Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar	9
1.2.2. Özel Doğrudan Yabancı Yatırımlar	10
1.2.2.1. Montaj Sanayi.....	10
1.2.2.2. Yap-İşlet-Devret Modeli	11
1.2.3. Yapılan Yatırımın Amacına Göre DYY Türleri	12
1.2.4. Diğer Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri.....	12
1.2.4.1. Yeniden Yatırılan Kazançlar (Reinvested Earnings).....	12
1.2.4.2. Transfer Fiyatlandırması (Transfer Pricing).....	13
1.3. DYY'leri Açıklamaya Yönelik Teoriler.....	13
1.3.1. Hymer'ın Uluslararası Üretim Operasyonları Teorisi	13
1.3.2. Ürün Yaşam Eğrisi Teorisi	14
1.3.3. Oligopolistik Tepki Teorisi.....	15
1.3.4. İçe Sellenme Teorisi.....	16
1.3.5. OLI Paradigması	17
1.3.6. Caves'in Yatay ve Dikey Entegrasyon Teorileri	18
1.4. DYY'lerin Belirleyicileri.....	19
1.4.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyici Faktörler (Çekici Faktörler).....	22
1.4.1.1. Politik Faktörler	22
1.4.1.1.1. Politik İstikrar.....	22
1.4.1.1.2. Ticaret Politikaları	24
1.4.1.1.3. Vergi Politikaları	25
1.4.1.1.4. Özelleştirme Politikası	25
1.4.1.1.5. Bürokratik İşlemler	26
1.4.1.1.6. Ekonomik Entegrasyonlara Üyelik	27
1.4.1.2. Ekonomik Faktörler.....	28

1.4.1.2.1. Piyasa Büyüklüğü.....	28
1.4.1.2.2. Ekonomik Büyüme.....	29
1.4.1.2.3. İşgücü Maliyetleri	30
1.4.1.2.4. Fiyat Düzeyi İstikrarı	31
1.4.1.2.5. Yatırım Teşvikleri ve Devlet Politikası.....	32
1.4.1.2.6. Döviz Kuru	33
1.4.1.2.7. Dışa Açıklık.....	34
1.4.1.2.8. Ekonomik Özgürlük	35
1.4.1.2.9. Rekabet Gücü	35
1.4.1.2.10. Yurtiçi Yatırımlar ve Altyapı	37
1.4.1.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler.....	38
1.4.1.3.1. Şeffaflık Seviyesi	38
1.4.1.3.2. Kurumsal Yapı	39
1.4.1.3.3. Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması.....	41
1.4.1.3.4. Ülkenin Konumu ve Coğrafi Özellikleri.....	42
1.4.1.3.5. Kültürel Yapı ve Psikolojik Faktörler	43
1.4.2. Kaynak Ülke açısından Belirleyici Faktörler.....	44
1.4.2.1. Kar Maksimizasyonu	44
1.4.2.2. Maliyet Minimizasyonu.....	44
1.4.2.3. Ölçek Ekonomileri.....	45
1.4.2.4. Ucuz İşgücü	45
1.4.2.5. Hammadde Sağlanması	46
1.4.2.6. Tarife ve Kotalardan Kaçınma	46
1.4.2.7. Mevcut Piyasaların Korunması ve Yeni piyasa Arayışı.....	47
1.4.2.8. Rekabetçi Gücün Korunması ve Artırılması	47

1.4.2.9. Ulaşım ve Üretim Esnekliği	48
1.4.2.10. Ünvan ve Sırların Korunması	48
1.5. DYY'lerin Ev Sahibi Ülke Üzerine Etkileri.....	49
1.5.1.Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri.....	49
1.5.2. Milli Gelire Etkisi	49
1.5.3. İstihdam Üzerindeki Etkileri.....	50
1.5.4. Ödemeler Bilançosuna Etkisi.....	51
1.5.5. Ücretler Üzerine Etkisi	51
1.5.6. Teknolojiye Etkileri	52
1.5.7. Rekabete Etkileri.....	53
1.5.8. Sermayeye Etkileri.....	53
1.5.9. Gelir Üzerine Etkileri.....	53
1.5.10. Döviz Girişine Etkileri.....	55
1.5.11. Vergi Üzerine Etkileri.....	55
1.5.12. Dış Ticarete Etkileri.....	55
1.5.13. Verimliliğe Etkisi.....	56
1.5.14. Finansal Gelişme Üzerine Etkisi.....	57
1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları.....	57
1.7. G20 Ülkelerine Yıllara Göre Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	58

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL GELİŞME

2.1. Finansal Sistem Kavramı ve Unsurları.....	65
2.2. Finansal Piyasanın Fonksiyonları.....	66
2.2.1. Finansal Aracılık Sağlanması	67
2.2.2. Maliyetlerin Minimuma İndirilmesi	67

2.2.3. Mal ve Hizmetlerin Değişimi.....	68
2.2.4. Risk Aktarımı ve Yayılması.....	68
2.2.5. Finansal İstikrar	68
2.3.Finansal Piyasanın Gelişmesi ve Koşulları	69
2.4.Finansal Gelişmenin Tanımı.....	70
2.5. Finansal Gelişmenin Göstergeleri	71
2.5.1. Miktar Göstergeleri	73
2.5.1.1. Parasal Büyüklükler.....	73
2.5.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler	74
2.5.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri	75
2.5.1.4. Mali Varlık Birikimlerine İlişkin Gösterge	75
2.5.2. Yapısal Göstergeler.....	76
2.5.3. Finansal Fiyat Göstergesi.....	76
2.5.4. Ürün Çeşitliliği Göstergesi	77
2.5.5. Değişim Maliyeti Göstergesi	77
2.6. Finansal Gelişme Endeksi	78
2.6.1. G20 Ülkeleri Finansal Gelişme Endeksi Oranları	80
2.7. Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile İlişkisi	82

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL GELİŞME İLE İLİŞKİSİ

3.1. Literatür Taraması	84
3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi.....	97
3.3. Araştırmanın Yöntemi	98
3.3.1. Dinamik Panel Veri Modelleri.....	99

3.3.2. Panel Kantil Regresyon Modelleri.....	102
3.4. Araştırma Modeli ve Veri Seti.....	104
3.5. Araştırmanın Kısıtları	107
3.6. Araştırmanın Bulguları	108
3.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler	108
3.6.2. Dinamik Panel Veri Analizi (İki Aşamalı Sistem GMM) Bulguları	111
3.6.3. MMQR Analizi Bulguları	114
SONUÇ, TARTIşMA VE ÖNERİLER.....	122
KAYNAKÇA.....	129
ÖZ GEÇMİş	146

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Ana Bilim Dalı
EBYÜ	: Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
YİD	: Yap-İşlet-Devret
YÖK	: Yükseköğretim Kurumu
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
FMH	: Fikri Mülkiyet Hakları
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
MMQR	: Momentler Kantil Regresyon Yöntemi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WDI	: Dünya Bankası
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. 1: Yatırımın Amacına Göre DYY Türleri	12
Tablo 1. 2: DYY' lerin Ülkeye Gelmesini Etkileyen Faktörler	21
Tablo 1. 3: G20 Ülkelerinde DDY Net Girişleri (Milyon ABD Doları)	60
Tablo 2. 1: Finansal Gelişme Ölçüm Kriterleri	72
Tablo 2. 2: Finansal Gelişme Endeksi	80
Tablo 3. 1: Araştırmada Kullanılan Değişkenler	105
Tablo 3. 2: Tanımlayıcı İstatistikler	108
Tablo 3. 3: Korelasyon Analizi.....	110
Tablo 3. 4: VIF Analizi.....	111
Tablo 3. 5: İki Aşamalı Sistem GMM Tahmin Sonuçları	113
Tablo 3. 6: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin MMQR (Machado ve Santos Silva, 2019) Sonuçları.....	116
Tablo 3. 7: Gelişmiş Ülkeler İçin MMQR (Machado ve Santos Silva, 2019) Sonuçları	119

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2. 1: Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Değişkenler.....	79
Şekil 2. 2: G20 Ülkeleri Finansal Gelişme Endeksi Verileri	81
Şekil 3. 1: Finansal Gelişmenin Gecikmeli Değeriyle İlişkisi	114
Şekil 3. 2: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Katsayıların Kantillere Göre Değişimi	117
Şekil 3. 3: Gelişmiş Ülkeler İçin Katsayıların Kantillere Göre Değişimi.....	120

GİRİŞ

Son yıllarda küresel ekonomik dinamiklerin dönüşümüyle birlikte, DYY'ler, yalnızca sermaye kaynağı olmanın ötesinde; teknolojik bilgi transferi, istihdam artışı, kurumsal yönetim standartlarının gelişimi ve finansal sistemin derinleşmesi açısından da stratejik öneme sahip hale gelmiştir. Sermaye akışlarının serbestleşmesiyle birlikte hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, daha fazla DYY çekebilmek amacıyla çeşitli ekonomik ve kurumsal reformlar gerçekleştirmiştir.

Dünyanın en büyük ekonomilerini bünyesinde barındıran G20 ülkeleri, küresel DYY hareketlerinin en yoğun şekilde yöneldiği merkezler arasında yer almaktadır. Bu ülkeler, sahip oldukları yatırım büyüklüğü, sektör çeşitliliği ve güçlü finansal altyapıları sayesinde DYY'lerin finansal sistemler üzerindeki etkilerini gözlemlemek için uygun bir örneklem oluşturmaktadır. G20 ekonomilerinde finans, imalat, enerji ve hizmetler sektörlerinde yoğunlaşan yatırımlar, doğrudan veya dolaylı olarak ülkelerin finansal piyasalarını ve kurumlarını etkilemektedir.

Finansal gelişmişlik kavramı, modern ekonomilerde kaynak tahsisini daha etkin kılma, yatırımları teşvik etme, girişimciliği destekleme ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlama açısından kritik bir öneme sahiptir. IMF tarafından geliştirilen Finansal Gelişme Endeksi, bu kavramı çok boyutlu bir bakış açısıyla ele almakta ve finansal kurumlar ile piyasaların derinlik (depth), erişim (access) ve etkinlik (efficiency) boyutlarını ölçmektedir. Finansal gelişmişliğin artması, yalnızca sermaye akışının daha geniş kesimlere ulaşmasını değil, aynı zamanda finansal ürün çeşitliliğinin, kredi hacminin ve piyasa likiditesinin de gelişmesini beraberinde getirmektedir.

Çalışmanın temel amacı, G20 ülkelerinde DYY'lerin finansal gelişmişlik üzerindeki etkisini panel veri analizi kullanarak ampirik olarak incelemektir. Çalışmanın özgünlüğü, finansal gelişmişliğin IMF'nin çok boyutlu finansal gelişme endeksiyle ele alınması, DYY'nin yanı sıra kamu harcamaları, para arzı, enflasyon ve yönetim gibi makroekonomik ve kurumsal değişkenlerin modele dâhil edilmesi ve DYY-finansal gelişme ilişkisinin yalnızca ortalama düzeyde değil, farklı finansal gelişmişlik seviyelerinde (düşük, orta, yüksek) ayrıştırılarak incelenmesi olmak üzere üç temel unsura dayanmaktadır. Bu yönleriyle çalışmanın, hem literatüre hem de politika yapıcılara yöntemsel ve içeriksel açıdan özgün bir katkı sunması beklenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

1.1. Yatırım Kavramı ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yatırım, bireylerin veya kurumların mevcut kaynaklarını (para, zaman, emek vb.) gelecekte daha fazla kazanç sağlamak amacıyla belirli varlıklara yönlendirme sürecidir (Bodie vd., 2014, s. 1). Ekonomik açıdan yatırım, belirli bir dönem içerisinde sermaye stokunun artırılmasına yönelik harcamalar bütünü olarak tanımlanmakta ve mevcut tüketimden feragat edilerek gelecekteki üretim kapasitesinin genişletilmesini hedefleyen stratejik bir kaynak tahsisini ifade etmektedir (Samuelson vd., 2009, s. 397). OECD, yatırım olarak da adlandırılan brüt sermaye oluşumunu, üretilen varlıkların edinimi (ikinci el varlıkların satın alınması dahil) ve elden çıkarma maliyeti düşüldükten sonra kalan tutar olarak tanımlamıştır (OECD, 2025).

Yabancı yatırım ise, kaynakların kişi ve kurumlar tarafından başka ülkeye aktarılmasıdır (Devlet Planlama Teşkilatı, 2000, s. 1). OECD'ye göre yabancı sermaye yatırımları; yabancı yatırımcının şirketin yeniden yatırıma yönlendirilen, dağıtılmayan kârlar üzerindeki payını, nakit ya da aynı sermaye yoluyla ana şirkete ait hisse senedi veya borçlanma araçlarının edinimini, yabancı yatırımcının şirkete sağladığı kredileri, şirketten nakit dış makine ve üretim hakları alımlarını, şirkete sağladığı ticari ve diğer kredileri içermektedir (Arıkan, 2006, s. 7; Karluk, 2002, s. 688). Yabancı yatırımlar yalnızca sermaye stokunu artırmakla kalmayıp, teknoloji transferi, yönetim bilgisi, kurumsal yönetim uygulamaları ve Ar-Ge faaliyetleri yoluyla üretim kapasitesinin gelişimine katkı sağlamaktadır (Feldstein, 2000, s. 1).

Uluslararası Para Fonu (IMF), yabancı sermaye hareketlerini ödemeler dengesi finans hesabı altında üç temel kategoriye ayırmaktadır: doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar (IMFb, 2025). Portföy yatırımları; hisse senedi, tahvil ve

benzeri menkul kıymetlerin yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmasını ifade ederken; diğer yatırımlar ticari krediler, mevduatlar ve IMF kredileri gibi finansal işlemleri kapsamaktadır (IMF, 2008).

DYY ise literatürde farklı şekillerde tanımlanmıştır. DYY genellikle uzun süreli, ticari çıkar elde etme amacıyla, şirket yönetimini etkileyebilecek düzeyde gerçekleşen sermaye yatırımları olarak tanımlanır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 15). Uluslararası Para Fonu (IMF), DYY'leri, uluslararası yatırımcıların yerel bir şirketin sermayesinin %10'unu aşan bir kısmına sahip olduğu durumlar olarak tanımlamaktadır (IMF, 2002, s. 9). Uluslararası doğrudan yatırım, bir ülkede yerleşik bir yatırımcının, başka bir ülkede uzun vadeli ekonomik çıkar sağlama amacıyla ve yönetim üzerinde belirli bir düzeyde kontrol sahibi olacak şekilde bir işletmeye yatırım yapmasıdır (Emen, 2006, s. 5). Başka bir tanıma göre DYY, farklı bir ülkede faaliyet gösteren bir işletmenin üretim, dağıtım ve diğer operasyonlarını denetim altına almak amacıyla varlık edinmesi veya işletmeye ortak olması sürecidir (Moosa, 2002, s. 1). Portföy yatırımlarından farklı olarak, DYY; bir ülkede borsada işlem gören şirket hisselerinin yabancı yatırımcılar tarafından satın alınması yoluyla değil, uluslararası yatırımcıların işletmeleri tamamen sahiplenmesi ya da yerel firmalarla ortaklık kurması suretiyle gerçekleştirilen yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Devlet Planlama Teşkilatı, 2000, s. 1).

Portföy yatırımları, bir ülkenin para ve sermaye piyasalarında ihraç edilen hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçların, uluslararası sermaye piyasaları aracılığıyla yabancı yatırımcılar tarafından satın alınması yoluyla gerçekleştirilen yatırımları ifade etmektedir (Çeken, 2003, s. 32). DYY'ler, portföy yatırımlarından farklı olarak yalnızca finansal getiri amacı taşımaz; yönetime katılım, teknoloji transferi ve uzun vadeli stratejik ilişki unsurlarını içerir (Emen, 2006, s. 5). Bu yönüyle DYY, daha istikrarlı ve uzun vadeli bir sermaye hareketi niteliği taşımaktadır (Globalization101, 2025).

DYY, küreselleşme olarak da adlandırılan ve hızla gelişen uluslararası ekonomik entegrasyonun temel bir unsurudur. DYY, ekonomiler arasında doğrudan, istikrarlı ve uzun vadeli bağlantılar oluşturmak için bir araç sağlar. Uygun politika ortamı sağlandığında DYY, yerel işletmelerin gelişimine katkı sunmakta, teknoloji ve bilgi transferini teşvik etmekte ve hem ev sahibi hem de yatırımcı ülkelerin rekabet gücünü arttırabilmektedir (OECD, 2008, ss. 3-14). Ayrıca DYY'ler, istihdam yaratma ve üretim

kapasitesini artırma potansiyeli nedeniyle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından stratejik önem taşımaktadır (Lipsey, 2001, ss. 2-17).

1.2. DYY Türleri

DYY farklı yollarla bir ülkeye giriş yapabilmektedir. Yeşil alan yatırımları, birleşme ve satın almalar, ortak girişimler, özelleştirme yoluyla yatırımlar, montaj sanayi, yap-işlet devret modeli ve zorunlu yatırımlar bu yöntemler arasında yer almaktadır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 16; Erdoğan, 2016, ss. 12-18; Moosa, 2002, ss. 12-13; Petras ve Veltmeyer, 2007, s. 34; Seyidoğlu, 2015, ss. 650-663).

Üretim organizasyonu açısından ise DYY'ler yatay ve dikey olarak sınıflandırılmaktadır. Yatay DYY, firmanın ticaret maliyetleri nedeniyle hedef ülkede aynı üretim faaliyetini gerçekleştirmesi şeklinde ortaya çıkarken (Öz, 2005, s. 7); dikey DYY, üretim sürecinin farklı aşamalarının maliyet avantajı sağlayan ülkelerde konumlandırılmasıdır (Busse, 2002, s. 5). UNCTAD'a göre DYY akımları öz sermaye yatırımları, yeniden yatırılan kazançlar ve şirket içi kredilerden oluşmaktadır (UNCTAD, 2005, s. 297).

Yatırım kavramı genel olarak sermaye birikimini artırmaya yönelik kaynak tahsisini ifade ederken, doğrudan yabancı yatırım bu sürecin uluslararası boyutunu temsil etmektedir (Erdoğan, 2016, s. 1-2). Kontrol unsuru, uzun vadeli perspektifi ve reel sektör üzerindeki yapısal etkileri nedeniyle DYY, diğer yabancı sermaye türlerinden ayrılmakta ve ekonomik büyüme ile kalkınma süreçlerinde stratejik bir rol üstlenmektedir (OECD, 2008).

DYY türleri mülkiyet durumu, özel DYY'ler, yapılan yatırımın amacına göre ve diğer DYY çeşitleri olmak üzere dört ana başlıkta incelenecektir (Erdoğan, 2016, s. 10).

1.2.1. Mülkiyet Durumuna Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.2.1.1. Ortak Girişim ve Tam Mülkiyete Dayalı Bağlı Şirket (Joint Ventures and Full-Ownership)

Ortak girişim (joint venture), bir veya daha fazla yabancı yatırımcının ev sahibi ülkeye gelerek burada bir ya da birden fazla yerli yatırımcı ile ortak bir şirket kurması yoluyla gerçekleşen bir doğrudan yatırım türüdür. Buna karşılık, tam mülkiyete dayalı bağlı şirket modelinde, yabancı yatırımcı(lar) yerli bir ortak edinmeden, tamamen kendi

sermayesiyle bir işletme kurar. Bu iki yatırım biçimi arasındaki temel fark, işletmede ev sahibi ülkeden bir yatırımcının bulunup bulunmadığıdır. Yabancı yatırımcının hangi yöntemi tercih edeceği ise, ev sahibi ülkedeki piyasa yapısı, kültürel ve dini normlar, tüketim alışkanlıkları, yabancı yatırımcılara yönelik tutumlar ile üretim teknolojisi, fikri mülkiyet hakları, patent ve lisans düzenlemeleri gibi çeşitli faktörlere bağlı olarak değişkenlik gösterebilir (Seyidoğlu, 1999, s. 670).

Ortak girişim, hukuki ve ekonomik bakımdan birbirinden bağımsız olan gerçek veya tüzel kişilerin, belirli bir projeyi ya da sürekli nitelikteki bir faaliyeti birlikte gerçekleştirmek amacıyla, bir ticari ortaklık kurarak ya da böyle bir yapı oluşturmaksızın, teknik, mali ve ticari iş birliği temelinde bir araya gelmelerini ifade eder. Bu iş birliği, taraflar arasında yapılan sözleşmeye dayanır ve tarafların her biri, üstlenilen işin tamamından müştereken ve müteselsilen sorumludur (Çelebi, 2017, ss. 97-126). Bu yapı genellikle, büyük ölçekli projelerde iş yapma kapasitesine sahip iki firmanın bir araya gelmesiyle şekillenir. Bunlardan biri, genelde teknoloji ve sermaye sağlayan yabancı bir firma iken, diğeri ise yerel iş gücünü temin eden ve faaliyet gösterilen coğrafi bölgenin koşullarını iyi bilen bir firmadır. Bu tür bir iş birliği, tarafların belirli bir hedefe ulaşmak ve elde edilen kârı paylaşmak üzere bir şirket kurmasını içerir (Akyol, 1997, s. 75).

En hızlı gelişen doğrudan yatırım biçimleri, ortak girişim (Joint Venture) ve stratejik ortaklıklardır. Bu yatırım türleri yalnızca sermaye transferini değil, aynı zamanda bilgi, teknoloji ve yönetim deneyimi gibi unsurların da paylaşımını içerdiğinden resmi istatistiklerde doğrudan yatırım tutarları içinde tam olarak yansıtılamayabilir (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 18).

Bu model, kapasiteyi artırmak, çağdaş teknolojilere, uzman insan kaynağına ve finansal kaynaklara erişim sağlamak, yeni pazarlara ve dağıtım kanallarına ulaşmak gibi stratejik amaçlara hizmet eder. Aynı zamanda, bu tür bir iş birliği, taraflar arasında karşılaşılabilecek tüm risklerin, maliyetlerin ve elde edilmesi muhtemel kazançların paylaşılmasını öngörür (Kılınçer, 2019, ss. 53-54).

1.2.1.2. Şirketler Arası Birleşmeler ve Satın Almalar

Şirket birleşmeleri ve satın almalar (M&A), bir işletmenin yabancı bir ülkede faaliyet gösteren başka bir işletmeyi satın alması ya da o ülkedeki bir işletme ile

birleşmesi yoluyla gerçekleşmektedir. Bu tür işlemler, genellikle gelişmiş ekonomilerde ve özellikle de sermaye yapıları birbirine benzerlik gösteren ülkeler arasında yoğunlaşmaktadır (Erdoğan, 2016, s. 13).

Birleşme ve satın alma faaliyetleri, ev sahibi ülkede yer alan bir şirketin %10'dan fazla öz sermaye payının satın alınmasını ve mülkiyetin yerli yatırımcılardan yabancı yatırımcılara geçmesini içermektedir. Ancak çoğu durumda bu yatırımlar yeni üretim kapasitesi yaratmamakta, dolayısıyla ülke içindeki net yatırım veya üretim düzeyinde artış sağlamamaktadır (Mwilima, 2003, s. 31).

Birleşme ve satın alma işlemleri, bazen uluslararası yatırımcı ile birleşen şirketin faaliyetlerindeki sinerji nedeniyle yatırımlarda azalmaya yol açabilmektedir (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 17). Buna karşın, bu durum ev sahibi ülke açısından olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmemelidir. Zira bu tür yatırımlar, teknoloji transferi, küresel pazarlara erişim, gelişmiş yönetim bilgi ve becerileri gibi DYY'lerin geleneksel avantajlarını beraberinde getirmekte ve yerel işletmelerin rekabet gücünü artırabilmektedir (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 17; Gurdorj, 2012, s. 10).

Şirket birleşmeleri ve satın alma işlemleri, yatay birleşme ve dikey birleşme olarak ikiye ayrılır. Yatay birleşme, aynı sektörde faaliyet gösteren iki veya daha fazla işletmenin birleşme veya devir yoluyla tek bir yapı altında konsolide olması sürecini ifade etmektedir. Bu tür birleşmelerin temel amacı, firmaların sahip oldukları kaynakları, bilgi birikimini ve uzmanlıklarını bir araya getirerek rekabet avantajı elde etmek ve pazar payını artırmaktır (Penrose, 2009, s. 35). Yatay birleşmeler, şirketlerin operasyonel kapasitelerini artırmak, ürün portföylerini genişletmek ve ürün çeşitlendirme stratejilerini uygulamak amacıyla gerçekleştirdikleri stratejik iş birlikleridir. Bu tür birleşmeler, firmaların sektördeki rekabet gücünü artırarak pazar paylarını genişletmelerine olanak tanımaktadır (Yıldırım ve Kolatlıoğlu, 2003, s. 182).

Dikey birleşmeler ise bir mal veya hizmetin üretim ve dağıtım sürecinin farklı aşamalarında faaliyet gösteren işletmeler arasında gerçekleşen entegrasyonları ifade etmektedir. Bu birleşmeler ileriye doğru (dağıtım veya satış aşamalarına doğru) ya da geriye doğru (hammadde ve tedarik aşamalarına doğru) gerçekleştirilebilmektedir. Dikey entegrasyon stratejileri, üretim, tedarik ve pazarlama süreçlerinin tek bir yapı altında kontrol edilmesini sağlayarak maliyet avantajı ve rekabet üstünlüğü

yaratmaktadır (Green, 1990, s. 20). Dikey birleşme ve satın almaların temel hedefi, hammadde temininden üretim süreçlerine, araştırma-geliştirme faaliyetlerinden pazarlama ve dağıtım kanallarına kadar tüm değer zinciri unsurlarını entegre ederek ölçek ekonomilerinden maksimum düzeyde yararlanmaktır. Bu sayede şirketler, kaynak verimliliğini artırabilir, maliyetleri optimize edebilir ve sektördeki konumlarını güçlendirebilirler (Dinçer, 2003, s. 207).

Birleşme ve satın alma yoluyla gerçekleştirilen yatırımlar, yeşil alan (greenfield) yatırımlarından temel olarak farklılaşmaktadır. Yeşil alan yatırımlarında yatırımcı, kendi kaynaklarını yerel işletmenin varlıkları ile birleştirirken; satın alma şeklindeki yatırımlar esas itibarıyla yerel işletme varlıklarını kullanmakta ve bunları yabancı yatırımcının yönetim kapasitesiyle bütünleştirmektedir (Meyer ve Estrin, 1999, ss. 3-4).

Tarihsel olarak, birleşme ve satın alma stratejileri özellikle 20. yüzyılın başlarından itibaren işletme ve yönetim dünyasında önem kazanmış; küreselleşme ve piyasa liberalleşmesinin etkisiyle uluslararası pazarlara hızlı giriş yapmayı hedefleyen işletmeler için stratejik bir araç haline gelmiştir (Cengiz vd., 2003, s. 159). Günümüzde, DYY'lerin ekonomik kalkınmaya olan olumlu etkisi genel kabul görürken, uluslararası birleşme ve satın almalar küresel piyasa entegrasyonunun önemli bir bileşeni olarak değerlendirilmektedir.

1.2.1.3. Sabit Sermaye Yatırımları (Greenfield Investments)

Sabit sermaye yatırımları, genellikle Greenfield yatırımı olarak adlandırılan ve doğrudan yatırım yapılacak ülkede yeni bir üretim tesisi kurulması ya da yeni bir ekonomik faaliyetin başlatılması yoluyla gerçekleştirilen yatırım türüdür (Erdoğan, 2016, s. 12). Sabit sermaye yatırımları kapsamında, yabancı yatırımcılar kendi tesislerini doğrudan dış ülkede inşa etmekte ve bu süreçte ev sahibi ülkenin kendine özgü koşullarını dikkate alarak yeni ürünler geliştirmekte veya mevcut ürünlerini adapte ederek üretim ve pazarlama faaliyetlerini yürütmektedir (Kılınçer, 2019, s. 45).

Sabit sermaye yatırımları, ev sahibi ülkenin stoklarını, sermaye verimliliğini ve istihdamını doğrudan artıran bir yatırım türü olduğu için, ev sahibi ülkeler açısından en çok tercih edilen doğrudan yatırım türleri arasında yer almaktadır. Bunun temel nedeni ise, bu tür yatırımların büyük ölçüde sabit sermaye yatırımı formunda gerçekleşmesi ve ülkeye sadece doğrudan döviz girişi sağlamaktan ibaret olmamasıdır (Gurdorj, 2012, s.

8). Bu yönüyle sabit sermaye yatırımları, makine ve teçhizat alımları ile altyapı yatırımları gibi üretim kapasitesini artıran harcamaları kapsamakta ve ekonomideki reel sermaye stokunun genişlemesine katkıda bulunmaktadır (Arıkan, 2006, s. 4).

Birçok ülke, yalnızca döviz girişine dayanan sermaye hareketlerine kıyasla, üretim ve istihdam üzerinde daha kalıcı etkiler yaratan sabit sermaye yatırımlarını teşvik etmektedir. Bunun nedeni, finansal sermaye girişlerinin doğrudan üretim artışı yaratmaması ve bazı durumlarda dış ekonomik dengeler üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilmesidir (Kara, 1976, s. 202).

Ulusal Hesaplar Sistemi'ne (System of National Accounts-SNA) göre bir yatırımın sabit sermaye yatırımları olarak sınıflandırılabilmesi için bazı temel kriterleri karşılaması gerekmektedir. Buna göre yatırım konusu varlığın üretici birimlere ait olması, üretim sürecinde aktif olarak kullanılması, kullanım süresinin bir yıldan uzun olması ve sürekli kullanım amacı taşıması gerekmektedir. Ayrıca söz konusu varlığın üretilmiş bir mal niteliği taşıması da önemli bir kriterdir (Arıkan, 2006, ss. 4-5). Bununla birlikte, Avrupa Bütünleştirilmiş Ekonomik Hesaplar Sistemi (European System of Integrated Accounts-ESA), yatırım malları için asgari değer koşulu getirmiştir. Belirlenen bir değer altında kalan bir mal, söz konusu koşulların tümünü karşılasa dahi, bir yatırım malı olarak değerlendirilmemektedir. (Arıkan, 2006, s. 5).

1.2.1.4. Kahverengi Alan Yatırımları (Brownfield Investments)

Kahverengi alan yatırımları, sabit sermaye (greenfield) yatırımları ile satın alma ve birleşmelerin karmasını temsil eden bir DYY türü olarak tanımlanabilir. Bu yatırım biçiminde, yabancı bir firma genellikle pazara hızlı bir şekilde girebilmek ve yerli bir şirketin mevcut pazar payından faydalanmak amacıyla söz konusu şirketi satın alır veya onunla birleşir. Ancak çoğu durumda, devralınan şirketin mevcut organizasyonel yapısı ve fiziksel altyapısı yeterli görülmediğinden kapsamlı bir yeniden yapılandırma süreci başlatılır. Bu süreç kapsamında, fabrika binalarından üretim hatlarına, makine ve ekipmanlara kadar birçok unsur baştan aşağı yenilenir. Dolayısıyla kahverengi alan yatırımları, satın alma ya da birleşme yoluyla gerçekleşen DYY'ler, sabit sermaye yatırımlarına benzer biçimde yeniden inşa edilmesiyle ortaya çıkmaktadır (Meyer ve Estrin, 2001, ss. 576-577).

Bir diğer ifadeyle, kahverengi alan yatırımları, yeşil alan yatırımları ile şirket

satın almaları arasında konumlanan hibrit bir modeldir. Bu tür yatırımlarda, mülkiyet değişimi satın alma yoluyla gerçekleşse de, yatırımın yapısal ve üretimsel yönünün şekillendirilmesinde ev sahibi ülkedeki mevcut üretim faktörlerinden çok, yabancı yatırımcının sağladığı kaynaklar ve teknoloji belirleyici rol oynamaktadır (Meyer ve Estrin, 1999, ss. 3-4).

1.2.1.5. Özelleştirme Yoluyla Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar

DYY'leri etkileyen unsurlardan biri de özelleştirme sürecidir. 1980'li yıllardan itibaren dünya genelinde uygulamaya konulan liberalleşme politikalarıyla birlikte devlet mülkiyetindeki işletmelerin özel sektöre devri hız kazanmıştır. Bu dönemde bazı ülkeler, kamu sektörünün ekonomi içindeki ağırlığının azaltılması gerektiği görüşünden hareketle özelleştirme uygulamalarını yaygınlaştırmıştır (Emen, 2006, s. 19).

Özelleştirme, devletin mülkiyetinde bulunan işletmeler, hisseler ve hizmetlerin mülkiyetinin veya denetiminin kamu sektöründen özel sektöre devredilmesi olarak tanımlanır. Bu politika, özellikle 1980'li yıllardan itibaren dünya genelinde yaygınlaşmıştır. Makroekonomik gelişim hedefleri doğrultusunda ülkeler, özelleştirme uygulamalarını politikalarına dahil etmeye başlamışlardır. Gelişmekte olan ülkeler, mali, sosyal ve siyasi nedenlerin yanı sıra yabancı yatırımları çekme amacıyla özelleştirme politikalarına öncelik tanımışlardır (Donaldson ve Wagle, 1995, s. 12; İnam ve diğerleri, 2016, s. 252).

Özelleştirmenin, gelişmekte olan ülkelerde ulusal piyasalara yabancı yatırımların girişini teşvik ettiği gözlemlenmektedir. Özel mülkiyet lehindeki ekonomi politikaları, uluslararası yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Bu bağlamda, özelleştirme süreci ticaretin önündeki engellerin kaldırılmasını, yatırım ortamının iyileştirilmesini ve kurumsal bir düzenin oluşturulmasını hedeflemektedir. Böylelikle, uluslararası yabancı yatırımların artışı desteklenmektedir (Boubakri vd., 2011, s. 1).

Yabancı sermayenin bir ülkeye özelleştirme yoluyla giriş yapmasının başlıca nedenleri arasında, başlangıç maliyetlerinin azaltılması, bölgesel ve küresel düzeyde ağlar kurma imkânı, pazar payını genişletme ve düşük maliyetli yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi yer almaktadır. Buna ek olarak, gelişmiş ülkelerde sanayi politikalarında meydana gelen değişimlerin teşvik ettiği dış yatırım eğilimleri de, özelleştirme aracılığıyla gerçekleşen DYY'ler üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır

(Cömert, 1996, s. 101).

Doğrudan yatırımlar içinde özelleştirme kaynaklı gelirlerin hesaplanmasında dikkat çeken temel unsur, bu tür yatırımların diğer doğrudan yatırım biçimlerinden ayrı olarak kaydedilmesidir. Ancak, yatırım türlerine ilişkin ayrıntıların çoğu zaman toplam doğrudan yatırım verilerine tam olarak yansıtılmaması, ülkelerin hangi yatırım biçimlerinde daha başarılı olduğunu anlamaya yönelik uluslararası karşılaştırmaları güçleştirmektedir. (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 16-19).

Özelleştirme, kamu sektörünün ekonomik faaliyetlerdeki rolünün azaltılması ya da tamamen sona erdirilmesi amacıyla gerçekleştirilen bir uygulamadır. Literatür, özelleştirmenin yatırım risklerini azaltan mali sorumluluklar sunması bakımından yatırımcılar açısından olumlu bir yaklaşım olduğunu göstermektedir (Erdoğan, 2015, s. 37; Görmezöz, 2007, s. 20). Bir ülkenin özelleştirme için uygun bir ortam oluşturması, ekonomik koşullarının iyileştiği ve politik risklerin azaldığı yönünde olumlu bir algı yaratarak yabancı yatırımcılar açısından dikkat çekici bir hale gelmektedir (Sader, 1995, s. 26).

1.2.2. Özel Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.2.2.1. Montaj Sanayi

Uluslararası pazarlara giriş stratejilerinden biri olan montaj operasyonu, ürünün parçalarının büyük ölçüde ya da tamamen ana ülkede üretilerek başka bir ülkede bir araya getirilmesi sürecini ifade etmektedir. Bu yöntem, parçaların uyumlu hale getirilmesi ve nihai ürünün oluşturulması amacıyla yürütülen birleştirme faaliyetlerini kapsamaktadır. Başka bir ifadeyle montaj, ana firmadan gönderilen bileşenlerin ve girdilerin dış pazarda nihai ürünü meydana getirecek şekilde bütünleştirilmesi sürecidir (Çalışkan, 2011, s. 116-117).

Montaj sanayi, ağırlıklı olarak otomotiv, makine imalatı ve kimya sektörlerinde uygulama alanı bulan bir üretim biçimidir. Bu sanayi türü, az gelişmiş ülkelerde düşük işgücü maliyetlerinden faydalanmak, tüketici pazarlarına yakınlık sağlamak ve lojistik giderleri minimize etmek amacıyla tercih edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, başlangıçta tamamen ithal edilen ürünlerin, zamanla son montaj aşamalarının yerli üretimle karşılanması hedeflenmektedir. Bu durum, döviz harcamalarının azaltılması ve

ithalata olan bağımlılığın ikame edilmesi açısından önemli görülmektedir. Söz konusu ülkeler için temel amaç, teknoloji transferinin sağlanması ve yerli parça kullanım oranının artırılması suretiyle zamanla tamamen yerli üretim yapısına geçilmesidir. Böylelikle, yerli üretimin ihracata yönlendirilmesiyle döviz geliri elde edilmekte ve yatırım yapılan ülkede istihdam edilen yerli işgücü oranında da artış sağlanmaktadır (Seyidoğlu, 2001, s. 675).

1.2.2.2. Yap-İşlet-Devret Modeli

Bu yatırım türü, bir kamu hizmeti ya da altyapı yatırımının, özel sektör tarafından finanse edilerek inşa edilmesi, belirli bir süre işletilmesi ve bu süre zarfında yatırımcının sermaye geri dönüşü ile kâr elde etmesinin ardından, tesisin ve işletme hakkının herhangi bir bedel talep edilmeksizin ilgili kamu otoritesine devredilmesini öngören bir idari düzenleme olarak tanımlanmaktadır (Duran, 1991, s. 150; Yılmaz, 1999, s. 10).

Yapılan sözleşmeler esas alınarak yapılan bir başka tanımda ise Yap-İşlet-Devret (YİD) modeli; kamu hizmeti, bayındırlık işi veya benzeri faaliyetlerin, kamu kurumları ile ulusal ya da uluslararası özel sektör kuruluşları arasında yapılan sözleşmeler çerçevesinde yürütülmesini sağlayan bir yatırım yöntemi olarak ifade edilmektedir. Bu modelde tüm yatırım ve işletme giderleri özel sektör tarafından karşılanmakta, proje sabit bir bedel üzerinden gerçekleştirilmekte ve devlet üretilen mal veya hizmet için alım garantisi sunmaktadır. Yatırımın finansmanı, inşası, işletilmesi ve belirli bir süre korunması sürecinde özel sektör, sermayesini amorti ederek kâr elde etme imkânı bulur. Süre sonunda ise tesisin mülkiyeti ve işletme hakkı herhangi bir bedel talep edilmeksizin ilgili kamu kurumuna devredilmektedir (Uğur, 1993, s. 245).

Gelişmekte olan ülkelerde, teknolojik ilerlemeler, nüfus artışı ve sosyoekonomik kalkınma hedefleri, yeni altyapı projeleri ile bu projelere ilişkin yatırımları zorunlu kılmaktadır. Ancak, sınırlı öz kaynaklar ve artan altyapı yatırımı gereksinimi, bu ülkeleri alternatif finansman yöntemleri aramaya yöneltmiştir (Günaydın, 2015, s. 6). Bu bağlamda, YİD modeli, devletlerin yetersiz bütçe nedeniyle gerçekleştiremediği altyapı yatırımları ve hizmetlerini özel sektör aracılığıyla daha hızlı ve verimli bir şekilde hayata geçirmesine olanak tanımaktadır. Bu model, kamu finansmanı üzerindeki yükü azaltırken, altyapı yatırımlarının özel sektör aracılığıyla daha hızlı ve etkin bir

şekilde hayata geçirilmesini mümkün kılmaktadır (Bal, 1998, s. 31).

1.2.3. Yapılan Yatırımın Amacına Göre DYY Türleri

Bu ayrıma göre yatırımlar piyasaya, verimliliğe, kaynağa ve varlığa yönelik olmak üzere dörde ayrılmaktadır. Yatırım amacına göre yatırım çeşitleri ve ev sahibi ülkede aranan özellikler Tablo 1.1' de gösterilmektedir.

Tablo 1. 1: Yatırımın Amacına Göre DYY Türleri

Yapılan Yatırımın Amacı	Ev Sahibi Ülkede Aranan Özellikler
Piyasaya Yönelik (Yatay Yatırım)	Piyasa büyüklüğü Piyasanın büyüme oranı Bölgesel ve küresel piyasalara erişim Ülkeye has tüketici tercihleri Piyasaların yapıları Yerli işgücü durumu
Verimliliğe Yönelik (Dikey Yatırım)	Emeğin üretkenliğine göre ayarlanmış kaynak ve varlık maliyetleri Ulaştırma ve ara ürünler gibi diğer girdi maliyetleri Ölçek ekonomileri için bölgesel birliklere üyelik
Kaynağa Yönelik	Hammaddeler Düşük maliyet ve vasıfsız emek
Varlığa Yönelik	Vasıflı emeğin varlığı Kaliteli üniversite ve araştırma kuruluşlarının varlığı Mezun işçi arzının genişliği Yenilikçi kapasite, teknolojik uyum, pazarlama ağları, teknik beceriler, iş ve kültürel tutumlar ve kümelenmeleri içeren yaratılmış varlıklar AR-GE ve DYY küme ve eşik büyüklüğü

Kaynak: Loewendahl ve Ertugal-Loewendahl, 2000, s. 17.

1.2.4. Diğer Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

1.2.4.1. Yeniden Yatırılan Kazançlar (Reinvested Earnings)

Bu tür yatırımlar, daha önceden gerçekleştirilmiş DYY'ler sonucu elde edilmiş kazançların kar payı olarak dağıtılmayan kısmının tekrar yatırıma dönüştürülmüş halidir (Erdoğan, 2016, s. 17). Bu durum, ev sahibi ülkeden elde edilen kazançların yurtdışına transferinde karşılaşılan kısıtlamalardan kaynaklanabileceği gibi, yatırımcının ölçek ekonomilerinden yararlanma veya yeni faaliyet alanlarına yönelme isteğiyle de ilişkili olabilir (Gurdorj, 2012, s. 13). Yabancı yatırımcıların kârlarını ülke dışına aktarmada güçlük yaşamaları halinde, bu kazançların yerel pazarda yeniden yatırıma yönlendirilmesi söz konusu olmaktadır. Literatürde bu tür yatırımlar, zorunlu veya gönüllü olmayan yatırım olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2007, s. 612).

1.2.4.2. Transfer Fiyatlandırması (Transfer Pricing)

Transfer fiyatlandırması, birden fazla ülkede faaliyet gösteren şirketlerin kârlarını maksimize edebilmek amacıyla, şubeleri arasında mal, hizmet ve teknoloji alışverişinde bulunmaları ve bu süreçte fiyatları kendi stratejilerine uygun şekilde belirlemeleridir (Seyidoğlu, 1999, s. 672).

İşletmeler, toplam vergi yükleri ve gümrük yükümlülüklerini azaltmak, döviz risklerini en aza indirmek, döviz ve nakit çıkışlarına yönelik kısıtlamaları aşmak ve yabancı ülkelerde faaliyet gösteren bağlı şirketleri rekabet gücü açısından güçlendirmek amacıyla transfer fiyatlandırması yöntemine başvurmaktadır (Çakır, 2009, s. 42).

Çok uluslu işletmelerin yurtdışındaki şubeleri, ana merkezden temin ettikleri mallara yüksek fiyatlar, kendi satışlarına ise düşük fiyatlar uygulayabilmektedir. Bu durum, ev sahibi ülkede vergi kaybına yol açtığı gibi, dolaylı olarak sermaye çıkışına da neden olmaktadır. Bu nedenle transfer fiyatlandırması uygulamaları, ev sahibi ülke hükümetleri ile yabancı sermayeli işletmeler arasında sürekli tartışma ve anlaşmazlık konusu haline gelmiştir (Seyidoğlu, 2007 s. 620).

1.3. DYY'leri Açıklamaya Yönelik Teoriler

Uluslararası işletmelerin dış pazarlara yatırım yapma kararlarını şekillendiren unsurları açıklamaya yönelik teorilerin incelenmesi, DYY'lerin nedenlerini ve dinamiklerini anlamak açısından önem arz etmektedir. DYY teorilerinin temel amacı, sermayenin en yüksek getiriyi sağlayacak şekilde değerlendirilmesi sürecinde, üretim faaliyetlerinin neden yerel girişimciler yerine yabancı mülkiyet altındaki tesislere yönlendirildiğini açıklamaktır (Black ve Dunning, 1982, s. 1).

1.3.1. Hymer'ın Uluslararası Üretim Operasyonları Teorisi

Bu teori, Hymer tarafından oluşturulup Kindelbelger, Caves ve Dunning tarafından geliştirilmiştir (Tortian, 2007, s. 144). Hymer'in uluslararası firmaların davranışlarına ilişkin geliştirdiği teoriye göre, şirketlerin DYY tercihinde bulunmalarını sağlayan temel unsur, yatırımlar üzerindeki kontrol düzeyidir. Bu yaklaşım, portföy yatırımlarına kıyasla doğrudan yatırımları daha cazip kılan unsurun, şirketin yurtdışındaki operasyonları üzerinde daha fazla denetim ve yönlendirme imkânı elde etmesi olduğunu vurgular. Hymer, bir firmanın yabancı bir ülkede üretim faaliyetine

girişmesinin çeşitli engellerle karşılaşabileceğini belirtmiştir. Bu engellerin başında belirsizlik, ev sahibi ülkede karşılaşılan milliyetçi tutumlar ve kur riski yer almaktadır (Jones ve Wren, 2006, ss. 28-29):

- Belirsizlik, yabancı firmaların yerel pazara ilişkin bilgi eksikliği nedeniyle karşı karşıya kaldığı bir dezavantajdır. Bu durum, ülkeye özgü yasal düzenlemeler, dil bariyerleri, ekonomik yapı ve siyasi ortam gibi unsurlar nedeniyle ortaya çıkan uyum maliyetlerini artırmaktadır. Yerel geleneklere ve iş yapma biçimlerine aşinalık eksikliği, firmaların etkinliklerini sınırlayabilmektedir.

- İkinci olarak, milliyetçilik temelli engeller, ev sahibi ülkenin hükümet politikaları ve tüketici davranışlarıyla ilgilidir. Koruyucu ekonomi politikaları çerçevesinde yerli üretimin teşvik edilmesi, tüketicilerin de ulusal menşeli ürünleri tercih etmesi sonucunu doğurabilmektedir. Bu durum, yabancı firmalar için pazara girişte ek zorluklar yaratmaktadır.

- Üçüncü engel ise döviz kuru riskidir. Yabancı bir ülkede faaliyet gösteren şirketler, elde ettikleri kârları kendi merkez ülkelerine aktarmak istediklerinde, bu gelirleri yerel para biriminden anapara birimine çevirmek durumundadır. Döviz kurlarında yaşanabilecek dalgalanmalar, şirketin finansal istikrarını tehdit edebilir. Ayrıca, merkezdeki hissedarlara temettü ödemesi zorunluluğu, kur riskinin etkisini daha da artırmaktadır.

Hymer'in bu yaklaşımı, çok uluslu şirketlerin yalnızca kâr maksimizasyonu amacıyla değil, aynı zamanda yatırım üzerindeki kontrolü sürdürme ve piyasa koşullarına daha etkin uyum sağlama amacıyla doğrudan yatırım stratejilerini tercih ettiklerini ortaya koymaktadır (Hymer, 1976).

1.3.2. Ürün Yaşam Eğrisi Teorisi

Raymond Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilen Uluslararası Ürün Yaşam Eğrisi (UÜYE) teorisi, yeni bir ürünün üretiminden başlayarak farklı ülkelere yayılmasına kadar geçen süreci açıklamaktadır. Teoriye göre, yenilik niteliği taşıyan ürünlerin üretiminde kullanılan teknoloji, parçalar ve yarı mamuller genellikle bu yeniliğin ilk ortaya çıktığı gelişmiş ülkelere gelmektedir. Vernon'un (1966) görüşüne göre, gelişmiş ülkelerin bu süreçte öncü konumda olmasının nedeni, hem teknolojik

altyapı hem de yeniliğe açık talep koşulları bakımından elverişli bir ortam sunmalarındır. Bu ülkelerdeki yüksek gelirli tüketicilerin sürekli yenilik arayışında olması, firmaların yeni ürün geliştirme çabalarını destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Kavak ve Gül, 2005, ss. 146- 147; Kavak vd., 2019, ss. 437-447).

Teoriye göre ürün döngüsü; ürün geliştirme, olgunlaşma ve standartlaşma olmak üzere üç temel aşamadan oluşmaktadır (Mucuk, 2011, s. 32):

- İlk aşama olan ürün geliştirme döneminde, ürün henüz yenidir ve pazardaki arzı oldukça sınırlıdır. Bu aşamada işgücü maliyetleri yüksek olmakla birlikte, talebin esnek olmaması ve ürünün yenilik niteliği taşıması nedeniyle satış fiyatları da yüksektir. Üretim genellikle yeniliğin ortaya çıktığı gelişmiş ülkelerde gerçekleştirilmekte, dış pazarlara erişim ise ihracat yoluyla sağlanmaktadır.

- İkinci aşamada, ürünün piyasadaki bilinirliği artmakta, buna paralel olarak tüketici talebinde genişleme görülmektedir. Gelişen üretim teknikleri ve teknolojik ilerlemeler, maliyetlerin düşmesini mümkün kılarken; piyasaya yeni firmaların girmesiyle rekabet yoğunluğu artmaktadır. Artan rekabet baskısı ve iç pazardaki doygunluk, öncü firmaları üretim faaliyetlerini başka ülkelere taşımaya ve DYY'lerle küresel ölçekte genişlemeye yöneltmektedir.

- Son aşama olan standartlaşma döneminde ise ürün tasarımı ve üretim süreci belirli bir olgunluğa ulaşarak standardize edilir. Bu evrede, gelişmekte olan ülkelerdeki düşük işgücü maliyetleri öne çıkan bir avantaj haline gelmekte ve firmaların üretim yatırımlarını bu ülkelere yönlendirmesine zemin hazırlamaktadır. Böylece üretim süreci, artan maliyet baskılarına karşı maliyet avantajı sunan yeni coğrafyalara kaydırılmakta, bu da ürünün uluslararası dolaşımının ve üretim merkezinin evrimine işaret etmektedir.

1.3.3. Oligopolistik Tepki Teorisi

Oligopolistik Tepki Teorisi, ilk kez F.T. Knickerbocker tarafından ortaya atılmış olup, özellikle gelişmiş ülkelerde DYY'lerin oligopolistik piyasa yapılarında ortaya çıkan karşılıklı tepkilerin bir sonucu olduğunu ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre, birkaç büyük işletmenin hâkimiyetinde olan piyasalarda bir firmanın aldığı yatırım kararı, diğer rakip firmaların da benzer yönde hareket etmesine neden olmaktadır. Rakip işletmelerden birinin, yabancı bir ülkede üretim tesisi kurarak pazar payını artırmaya

çalışması, diğer oligopolistik firmaları da mevcut pazar paylarını koruma amacıyla aynı ülkeye yatırım yapmaya yönelmektedir (Tekeli ve İlkin, 1987, s. 22).

Teoriye göre, ihracat yoluyla aynı ürünü pazara sunan bir işletmenin DYY aracılığıyla üretim üssü oluşturması ve dış pazarlarda etkinlik sağlaması, diğer firmaların ihracat faaliyetlerini olumsuz etkileyebilmektedir. Çünkü ilgili firma, farklı bir ülkede daha düşük maliyetle üretim yapabilmekte, satış sonrası hizmet sunabilmekte ve yeni bilgi ile beceriler elde ederek rekabet avantajı kazanabilmektedir. Bu koşullar, diğer firmaları da pazar paylarını kaybetmemek amacıyla DYY yapmaya zorlamakta ve rekabet sürecini uluslararası düzeyde yoğunlaştırmaktadır (Seyidoğlu, 2013, ss. 635-636).

Sonuç olarak, Oligopolistik Tepki Teorisi, DYY kararlarının yalnızca firmanın kendi içsel avantajlarına değil, aynı zamanda rakiplerin stratejik hamlelerine bağlı olarak şekillendiğini vurgulamaktadır. Böylece teori, özellikle oligopolistik piyasalarda DYY'lerin dinamiklerini açıklamada önemli bir çerçeve sunmaktadır.

1.3.4. İçselleştirme Teorisi

İçselleştirme teorisi, teorik temellerini Ronald Coase'ın işlem maliyetleri analizine dayandırmaktadır. Coase'a göre firmalar, piyasa aracılığıyla gerçekleştirilen işlemlerin çeşitli maliyetler doğurması nedeniyle bazı faaliyetleri kendi bünyelerinde gerçekleştirmeyi tercih edebilirler. Buckley ve Casson da bu görüşten hareketle, firmaların uluslararası faaliyetlerini dış kaynaklar yerine kendi kontrolleri altında yürütme eğiliminde olduklarını öne sürerler. Bu işlem maliyetleri; ürün farklılaştırmasının zayıf olması, fiyat mekanizmasının bozulması, kalite standartlarının sağlanamaması, lojistik aksaklıklar, kamu müdahaleleri ve etik sorunlar gibi çeşitli piyasa başarısızlıklarından kaynaklanabilmektedir (Buckley, 2009, s. 310).

Teorinin temel varsayımı, firmaların uluslararasılaşma kararlarını işlem maliyetlerini minimize etme hedefi doğrultusunda şekillendirdiğidir. Uluslararasılaşma süreci, firmalar açısından getirilerin maliyetleri aştığı noktaya kadar devam eder. Bu çerçevede karar alıcılar, her faaliyet için en düşük işlem maliyetini sunan pazarları veya örgütsel yapıları tercih ederler (Buckley, 1988, s. 182; Buckley & Tian, 2017, s. 987).

Bu yaklaşım, firmaların neden ihracat, lisanslama ya da ortak girişim gibi

yüksek maliyetli ve sınırlı kontrol imkânı sunan pazara giriş stratejileri yerine, yabancı pazarlarda doğrudan faaliyet göstermeyi tercih ettiklerini açıklamaktadır. Teorinin merkezinde yer alan rasyonalite ilkesi, firmaların stratejik karar alma süreçlerinde ekonomik akılcılığı önceliklendirdiğini varsayar ve bu yönüyle önceki iktisadi yaklaşımlarda örtük olarak var olan rasyonel davranışı açık biçimde vurgular (Buckley ve Casson, 2019, s. 1437).

Çokuluslu şirketler, tedarik zincirinde yaşadıkları sorunları azaltmak amacıyla yerel küçük ölçekli firmaları satın alarak üretim süreçlerini kendi bünyelerine dâhil edebilmektedir. Bu durum, ev sahibi ülkede ortaya çıkan aksaklıkların giderilmesine yönelik bir çözüm niteliği taşır. Genel olarak uluslararası firmaların gerçekleştirdiği içselleştirme faaliyetleri üç başlık altında sınıflandırılmaktadır (Tekeli ve İlkin, 1987, s. 23; Kanat, 2023, ss. 13-14):

Yatay bütünleşme: Çok sayıda üretim tesisine sahip firmaların sahip oldukları rekabet avantajlarını korumak amacıyla yaptıkları yatırımlar.

Düşey bütünleşme: Bir malın üretiminde tüm aşamaları kapsayacak şekilde süreçleri tek elde toplama amacıyla gerçekleştirilen yatırımlar.

Risk çeşitlendirmesi: Uluslararası piyasalarda riskin dağıtılmasına ve yönetilmesine yönelik yatırımlar.

İçselleştirmenin firmalara sağladığı başlıca yararlar arasında; müşteri ve pazarlık süreçlerindeki belirsizlikleri azaltma, transfer fiyatlandırması yoluyla hükümet müdahalelerinin etkilerini sınırlama ve farklı piyasalarda fiyat farklılaştırması yapabilme imkânı bulunmaktadır (Agarwal, 1980, s. 753; Kanat, 2023, s. 14).

1.3.5. OLI Paradigması

DYY davranışlarını bütüncül bir çerçevede açıklama amacıyla geliştirilen ve uluslararası iş literatüründe geniş kabul gören OLI Paradigması, Dunning'in öncülüğünde Vernon, Caves, Hymer, Buckley, Casson, Rugman ve Hennart gibi önemli araştırmacıların katkılarıyla şekillenmiştir. Bu yaklaşım, bir firmanın çok uluslu bir yapıya dönüşerek yurt dışında doğrudan yatırım gerçekleştirmesi için üç temel avantaja; mülkiyet (ownership), konum (location) ve içselleştirme (internalization) sahip olması gerektiğini ileri sürmektedir (Dunning, 1979, ss. 269-292):

- **Mülkiyet Avantajları (Ownership Advantages)**

Mülkiyet avantajları, firmaya özgü kaynak ve yetkinlikleri ifade eder. Fikri mülkiyet hakları, ileri teknolojik bilgi birikimi, etkin yönetim süreçleri, güçlü marka değeri, gelişmiş dağıtım ağları ve finansal kaynaklara erişim, işletmelere rekabet üstünlüğü sağlayan unsurlar arasındadır. Ayrıca ölçek ekonomileri ve firma büyüklüğünden kaynaklanan maliyet avantajları da bu kapsamda değerlendirilmektedir. Bu nitelikler, DYY yapan firmaların ev sahibi ülkedeki yerel rakipler karşısında üstünlük elde etmesini mümkün kılar.

- **Konum Avantajları (Location Advantages)**

Yatırım yapılacak ülkenin sunduğu ekonomik, sosyal ve politik koşullar DYY kararlarında belirleyici rol oynamaktadır. İş gücünün maliyeti ve verimliliği, doğal kaynaklara erişim imkânı, pazar büyüklüğü, gümrük tarifeleri, altyapı kapasitesi, devlet tarafından sağlanan teşvikler, kültürel yakınlık ve ülkenin bölgesel ekonomik birliklere üyeliği konum avantajları arasında yer almaktadır. Firmalar, bu faktörleri dikkate alarak yatırımlarını en uygun coğrafi bölgelerde gerçekleştirmeyi amaçlar.

- **İçselleştirme Avantajları (Internalization Advantages)**

Çokuluslu şirketler sahip oldukları mülkiyet avantajlarını lisanslama veya franchising gibi dış kaynaklı yöntemlerle yerel firmalara aktarmak yerine, kendi bağlı şirketleri aracılığıyla kullanmayı tercih edebilir. Bunun temel nedenleri arasında teknolojik bilginin korunması, özgün know-how'ın taklit edilmesi riskinin azaltılması ve fikrî mülkiyet haklarının ihlal edilmesine karşı güvence sağlanması yer alır. Ayrıca, dış kaynaklı yöntemler esneklik ve düşük maliyet avantajı sunsa da içselleştirme, firmanın stratejik varlıklarını korumasına ve uzun vadeli rekabet üstünlüğünü sürdürmesine imkân tanır.

1.3.6. Caves'in Yatay ve Dikey Entegrasyon Teorileri

Çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) DYY stratejileri, genel olarak yatay ve dikey entegrasyon olmak üzere iki temel yapı üzerinden açıklanmaktadır (Caves, 1971, s. 3).

Yatay entegrasyon, ÇUŞ'ların halihazırda kendi ülkelerinde üretimini gerçekleştirdiği ürün veya hizmetin, benzer biçimde başka bir ülkede de üretilmesini ifade etmektedir. Bu tür bir yatırım stratejisi, ülkeler arası özdeş üretim hatlarının

çoğaltılmasını sağlar ve genellikle aynı ürünün farklı coğrafyalarda pazar taleplerine uygun şekilde sunulmasını amaçlar. Buna karşın, dikey entegrasyon ise üretim sürecinin farklı aşamalarının coğrafi olarak ayrıştırılması temeline dayanmaktadır. Bu modelde, üretim zincirinin belirli kısımları yurtdışına taşınmakta ve ortaya çıkan çıktı genellikle ana ülkedeki operasyonlar tarafından doğrudan üretilmeyen unsurları kapsamaktadır. Örneğin, bir firma tarafından geliştirilen tasarımlar ya da yarı mamuller, başka bir ülkedeki montaj tesisine gönderilmekte; nihai ürün ise yeniden ana pazara ihraç edilmektedir (Markusen, 2002, s. 6).

Richard Caves'in katkıları doğrultusunda, DYY'nin sağladığı avantajların sektör dinamikleriyle doğrudan ilişkili olduğu vurgulanmaktadır. Özellikle yatay yatırımlar, mülkiyet avantajlarının güçlü olduğu, oligopolistik piyasa yapısının hâkim bulunduğu ve yüksek düzeyde ürün farklılaştırmasının gözlemlendiği sektörlerde tercih edilmektedir. Bu tür sektörler, genellikle bilgi ve araştırma yoğun faaliyetleri içermekte olup, firmalar açısından uluslararası genişlemeyi cazip hale getirmektedir. Öte yandan, dikey entegrasyonun tercih edilme nedenleri, büyük ölçüde faaliyet gösterilen pazarların yapısal özellikleri ile bağlantılıdır. Bu yatırımlar, girdi temininde yaşanan belirsizliklerin azaltılması, tedarik zincirinin kontrol altına alınması ve üretim sürecinin ulusal sınırları aşacak şekilde dikey biçimde entegre edilmesi gibi avantajlar sunmaktadır. Ayrıca, pazara giriş engellerinin ortadan kaldırılması gibi stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesinde de etkili olmaktadır (Iammarino ve McCann, 2013, s. 44).

Her iki yatırım biçimi de, çok uluslu firmalar için çeşitlendirme olanağı sağlamaktadır. Özellikle küresel ölçekte faaliyet gösteren şirketler, Ar-Ge yatırımlarını optimize etmek, yenilikçi süreçleri yaygınlaştırmak ve çeşitli pazarlarda karşılaşılabilecek riskleri coğrafi çeşitlilik yoluyla azaltmak amacıyla bu stratejileri benimsemektedirler (Caves, 2007, ss. 27-28).

1.4. DYY'lerin Belirleyicileri

DYY'ler, küresel ekonomik entegrasyonun en önemli unsurlarından biri olarak, ülkelerin büyüme dinamiklerini, teknolojik gelişim süreçlerini ve finansal yapılarının derinleşmesini doğrudan etkilemektedir (Nguyen, 2022). Yabancı sermaye girişlerinin miktarı ve yönü, yalnızca yatırımcı ülkenin stratejilerine değil, aynı zamanda ev sahibi

ülkenin sunduğu ekonomik, politik ve kurumsal koşullara da bağlıdır. Bu bağlamda, DYY'yi etkileyen faktörlerin anlaşılması, hem politika yapıcılar hem de yatırımcılar açısından büyük önem taşımaktadır (Lim, 2001).

Literatürde DYY belirleyicileri genellikle çekici (pull) ve itici (push) faktörler çerçevesinde ele alınmaktadır. Çekici faktörler ev sahibi ülkeye özgü unsurları ifade ederken, itici faktörler yatırımcı ülkelerdeki koşulların sermayeyi dışa yönlendiren etkilerini kapsamaktadır (Kılınçer, 2019, s. 25).

DYY'lerin temelinde çoğunlukla çekici unsurlar bulunur. Ev sahibi ülkede uygulanan mali ve yapısal reformlar, makroekonomik istikrarı hedefleyen politikalar ve ekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmeler yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Buna karşın, kısa vadeli sermaye hareketleri genellikle itici faktörlerle ilişkilidir. Örneğin, gelişmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluklar ve düşük faiz oranları yatırımcıları daha yüksek getiri potansiyeline sahip gelişmekte olan ülke piyasalarına yöneltmektedir (Kaya, 1998, s.122; Kar ve Kara, 2004, s.72). Ying ve Kim (2001), ev sahibi ülke faktörlerini mali reformlar, bütçe açığı, enflasyon, liberalizasyon ve sermaye hareketlerini kısıtlayıcı uygulamaların kaldırılması olarak tanımlamıştır (Ying ve Kim, 2001, s.954). Lall (1997) ise DYY'nin belirleyicilerini ekonomik koşullar, ev sahibi ülke politikaları ve çok uluslu şirket stratejileri temelinde sınıflandırmıştır (Cho, 2003, s. 100; Ustaoğlu, 2020, s. 34).

Tablo 1. 2: DYY' lerin Ülkeye Gelmesini Etkileyen Faktörler

Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyici Faktörler		
I. Politik Faktörler	<ul style="list-style-type: none">• Ekonomik istikrar, politik istikrar ve sosyal istikrar,• Yabancı yatırımın giriş ve işlemlerine ilişkin kurallar,• Piyasanın yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar,• Yabancı şirketlerin anlaşma standartları,• DYY ile ilgili uluslararası anlaşmalar,• Özelleştirme politikası,• Ticaret politikası ve ticaret politikalarının tutarlığı,• Vergi politikaları.	
II. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	<ul style="list-style-type: none">• Yatırım promosyonu (imaj yaratılması, yatırımı kolaylaştırma, yatırım üreten faaliyetler vb.),• Yatırım teşvikleri,• Kötü maliyetler (yolsuzluk vb.),• Sosyal olanaklar (yaşam kalitesi vb.),• Yatırım sonrası hizmetler.	
III. Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Pazara Yönelme	<ul style="list-style-type: none">• Pazar büyüklüğü ve kişi başına düşen gelir,• Pazar büyümesi,• Bölgesel ve küresel pazarlara erişim,• Tüketici tercihleri,• Piyasaların yapısı.
	Kaynağa/Stratejik Varlığa Yönelme	<ul style="list-style-type: none">• Hammaddeler,• Düşük maliyetli vasıfsız işgücü,• Vasıflı işgücü,• Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış, varlıklar (markalar vb.),• Fiziki altyapı (limanlar, yollar telekomünikasyon vb).
Etkinliğe Yönelme	<ul style="list-style-type: none">• Kaynakların/ varlıkların maliyeti ve iş gücü verimliliği,• Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar),• Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi.	

Kaynak: UNCTAD, 1998, s. 91.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) Dünya Yatırım Raporu'na göre, DYY'yi ev sahibi ülke perspektifinden etkileyen faktörler üç ana grupta sınıflandırılmış olup Tablo 1.2'de gösterilmektedir. Bu faktörler politik faktörler, ekonomik faktörler ve yatırım ortamına ilişkin faktörlerdir (UNCTAD, 1998, s. 91). Literatürde doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin çalışmalar yalnızca sermaye ihraç eden ülkelerin yatırım yapma motivasyonlarını ya da gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımı çekme nedenlerini incelemekle sınırlı değildir. Bu alanda öne çıkan önemli araştırma başlıklarından biri de doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileridir. Söz konusu belirleyiciler, yatırımcı ülkelerin yatırım yapmayı planladıkları ev sahibi ülkeleri değerlendirirken dikkate aldıkları ekonomik, kurumsal ve yapısal koşulları temsil eden

değişkenlerden oluşmaktadır. Bu değişkenler, yatırım kararlarının alınmasında ve yatırımların sürdürülebilirliğinde etkili olan temel unsurları kapsamaktadır (Cho, 2003, s. 100; Karluk, 2009, ss. 695-696).

1.4.1. Ev Sahibi Ülke Açısından Belirleyici Faktörler (Çekici Faktörler)

1.4.1.1. Politik Faktörler

İster doğrudan ister dolaylı nitelikte olsun, sermaye yatırımcıları açısından yatırım yapılacak ülkenin ekonomik ve siyasal istikrar düzeyi temel belirleyici unsurlar arasında yer almaktadır. Doğrudan yabancı yatırımcılar; pazar büyüklüğü, üretim maliyetlerinin düşüklüğü gibi çeşitli avantajlara sahip ülkeleri tercih eğiliminde olsalar da, siyasi istikrarsızlıklar ile yatırım ortamını sınırlayan hukuki düzenlemeler ve keyfi uygulamalar, yatırım kararlarının olumsuz yönde şekillenmesine neden olabilmektedir. Bu bağlamda, hükümetlerin izlediği politikaların, makroekonomik göstergeler ve diğer yapısal avantajlardan daha belirleyici bir etkiye sahip olduğu sıklıkla vurgulanmaktadır (Busse ve Hefeker, 2007, s. 408).

Bir ülkenin uluslararası sermaye akımlarından pay alabilmesi, öncelikli olarak hukukun üstünlüğünün tesis edildiği bir devlet yapısına sahip olmasına bağlıdır. DYY'ler bağlamında değerlendirildiğinde, politik istikrar kavramı genellikle devlet politikalarının tutarlılığı ve uzun vadede sürdürülebilirliği ile ilişkilendirilmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009, s. 27; Erdoğan, 2016, s. 66).

UNCTAD'a göre politik yapıyı oluşturan temel unsurlar; ekonomik, siyasi ve sosyal istikrarın yanı sıra, yabancı yatırımlara yönelik uluslararası anlaşmalar, vergi ve ticaret politikalarının niteliği ile bu politikaların DYY'lerle olan uyumu, özelleştirme stratejileri, piyasa yapıları ve işleyiş mekanizmalarına ilişkin düzenlemeler ile yabancı sermayeli ortaklıklarda uygulanan sözleşme standartları olarak sınıflandırılmaktadır (UNCTAD, 1998, s. 91).

1.4.1.1.1. Politik İstikrar

Yabancı yatırımcılar açısından ekonomik, politik ve döviz kuru riskleri olmak üzere üç temel risk türü söz konusudur. Bu riskler arasında politik risk, genellikle daha yüksek öneme sahip olarak değerlendirilir. Bunun nedeni, politik riskin yatırım üzerinde ani ve ciddi kayıplara yol açabilme potansiyelinin yüksek olmasıdır. Bu nedenle,

yatırım kararları alınırken çoğunlukla ilk olarak dikkate alınan unsur politik istikrardır (Shih, 1985, ss. 44-45).

Politik istikrar, DYY'lerin yönünü belirleyen en temel unsurlardan biridir. Yatırımcılar, politik açıdan istikrarsız bir ülkeye yatırım yapmayı yüksek risk taşıdığı için genellikle tercih etmezler. Politik kurumların düzenli ve öngörülebilir bir biçimde işlediği, uzun vadeli risklerin düşük olduğu ülkeler, yabancı yatırımcılar açısından daha cazip hale gelmektedir. Bu durum, özellikle DYY'lerin uzun vadeli bir karakter taşıması ve beklenen getirilerin zaman içinde elde edilebilmesi nedeniyle büyük önem arz etmektedir. Dolayısıyla yatırımcıların güven algısı, yalnızca mevcut politik koşullara değil, aynı zamanda uzun vadeli politik ve ekonomik istikrar beklentilerine de dayanmaktadır (Sullivan, 2004, s. 12).

Politik istikrar, bir ülkenin anayasal düzen çerçevesinde yönetilmesi, reformlara yönelik söylemlerin eylem bazında güçlü olması ve reformların mevcut anayasal yapı içerisinde gerçekleştirilmesi olarak tanımlanabilir. Buna karşılık, politik istikrarsızlık kavramı; grevler, hükümet karşıtı protestolar, devrim girişimleri, koalisyon hükümetlerinin neden olduğu yönetim krizleri, iç savaş ya da sınır çatışmaları, yasama organındaki kutuplaşma, seçim sürecine dair yönetsel aksaklıklar ile seçmen davranışlarındaki belirsizlikler gibi çeşitli siyasi ve sosyal dinamikleri kapsamaktadır. (Batmaz ve Tunca, 2005, s. 36).

Yabancı şirketler açısından siyasi risk, diğer risk unsurlarına kıyasla daha kritik bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Bunun temel nedeni, siyasi istikrarsızlıkların veya ani politika değişikliklerinin, firmalar açısından çok daha ciddi maliyetlere ve kayıplara yol açabileceğinin düşünülmesidir (Henisz, 2000, s. 345).

Koalisyon hükümetleri ve siyasal kutuplaşma, özellikle ekonomik ve yapısal reformların uygulanmasında gecikmelere yol açmakta; farklı siyasi aktörlerin ortak bir zeminde buluşmakta zorlanması, mali disiplinin bozulmasına ve bütçe açıklarının artmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, seçim sonuçlarına ilişkin belirsizlikler, ekonomik aktörlerde enflasyon beklentilerinin yükselmesine zemin hazırlamaktadır. Bu bağlamda, politik istikrarsızlık, makroekonomik politika ve hedefler üzerinde ciddi bir belirsizlik yaratmakta; bu belirsizlik ortamı ise DYY'ler açısından caydırıcı bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Eren ve Bildirici, 2001, ss. 31-34).

Politik istikrar, yatırımcıların risk algısını azaltan temel faktörlerden biridir. Hükümet değişikliklerinin sıklığı, siyasi belirsizlikler, iç karışıklıklar ve çatışma ortamı, DYY'yi olumsuz etkileyebilir (Busse ve Hefeker, 2007, s. 410). Güvenli bir ortam, yatırımcıların uzun vadeli kararlar almasını kolaylaştırır. Politik istikrar düzeyi arttıkça ülkeye yönelen yabancı yatırım seviyesinde de bir artış görülmektedir (Chakrabarti, 1998, ss. 22-23).

1.4.1.1.2. Ticaret Politikaları

DYY'lerin yönünü belirleyen unsurlardan biri de ev sahibi ülkenin ticaret politikalarıdır. Ülkenin dış ticaret hacmi, ekonominin dışa açıklık düzeyi ve uluslararası ticaret anlaşmalarına katılımı yatırım kararlarında önemli rol oynamaktadır. Bununla birlikte, korumacılık politikaları uygulayan ülkelerin de yabancı yatırımcılar için cazip olabildiği görülmektedir. Zira iç piyasaya yönelik üretim planlayan firmalar açısından yüksek gümrük duvarları, yerel pazarda rekabet gücünü artırıcı bir unsur olarak değerlendirilebilmektedir. Öte yandan, ihracata dayalı üretim söz konusu olduğunda düşük gümrük tarifeleri ve uluslararası ticaret anlaşmalarına üyelik, firmaların yatırım tercihlerini şekillendiren temel faktörler arasında yer almaktadır (Emen, 2006, s. 18) .

Buna karşılık, ihracat odaklı üretim stratejisi benimseyen firmalar açısından ülkenin dâhil olduğu ticaret anlaşmaları son derece belirleyici olmaktadır. Bu kapsamda, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) üyeliği, çok taraflı ve ikili ticaret anlaşmaları, pazara erişim kolaylığı açısından önemli avantajlar sunmaktadır. Özellikle yeni pazarlara açılmak isteyen ve küresel ölçekte faaliyet göstermeyi amaçlayan firmalar için ticaretin serbestleştirilmesi yönünde atılan adımlar büyük önem taşımaktadır. Örneğin, Türkiye ile Avrupa Birliği arasında yürürlükte bulunan Gümrük Birliği Anlaşması ya da Türkiye'nin diğer ülkelerle imzaladığı serbest ticaret anlaşmaları, Türkiye'yi ihracat üssü olarak değerlendiren yabancı yatırımcılar açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır (Polat, 2018, s. 41).

WTO'ya üye ülkelerin büyük çoğunluğunun taraf olduğu bölgesel ticaret anlaşmaları, ihracata yönelik üretim yapan şirketlerin dış pazarlara daha kolay erişimini mümkün kılmaktadır. Bu doğrultuda, açık kapı politikaları ve dış ticareti teşvik eden düzenlemeler, ihracata dayalı üretim gerçekleştiren DYY'ler açısından güçlü bir çekim unsuru oluşturmaktadır (OECD, 2002, s. 39).

1.4.1.1.3. Vergi Politikaları

Vergi politikası, kamu harcamalarının sürdürülebilir, etkin ve adil bir biçimde finanse edilmesini amaçlayan temel ekonomik araçlardan biridir. Özellikle küresel piyasalara entegrasyon sürecindeki gelişmekte olan ülkeler açısından, mali yapının güçlendirilmesi ve yatırım ortamının iyileştirilmesi bağlamında vergi politikası stratejik bir öneme sahiptir (Tanzi ve Zee, 2000, s. 3). Bu bağlamda, etkin ve adil bir vergi sisteminin oluşturulmasının, hem kamu gelirlerinin artırılması hem de ekonomik aktörler arasında vergi yükünün dengeli bir şekilde dağıtılması açısından kritik rol oynayacağı düşünülmektedir.

DYY karar süreçlerinde etkili olan temel faktörlerden biri vergi politikalarıdır. Yabancı yatırımcılar, yatırım kararlarını şekillendirirken genellikle vergilendirme sonrası elde edecekleri kârlılığını dikkate almaktadır. Özellikle yüksek vergi yüküne sahip ülkelerde faaliyet gösteren firmalar, daha avantajlı vergi düzenlemeleri sunan ülkelere yönelmeyi tercih etmektedir. Bu bağlamda, ülkeler arasında yapılan çifte vergilendirmenin önlenmesine yönelik ikili vergi anlaşmaları, yatırım kararları üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır (Hunady ve Orviska, 2014, s. 243).

Öte yandan, vergi oranlarının yatırım üzerindeki etkisinin, özellikle ihracat odaklı faaliyet gösteren firmalarda daha belirgin olduğu gözlemlenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, çok uluslu şirketlerin ilgisini çekebilmek amacıyla sıklıkla vergi indirimlerine başvurarak kendilerini cazip bir yatırım destinasyonu hâline getirmeye çalışmaktadır. Bu uygulamaların yaygınlaşması, ülkeler arasında DYY'leri çekme konusunda rekabeti artırmakta ve bu rekabet, yatırımcılara sunulan vergi oranlarının zamanla düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla, kendi ülkelerinde yüksek vergilendirme ile karşı karşıya kalan çok uluslu firmaların, daha düşük vergi yükü sunan ülkelere yönelerek yatırım yapma eğilimi artmaktadır (Candemir, 2006a, s. 667).

1.4.1.1.4. Özelleştirme Politikası

Özelleştirmenin temel felsefesi, devletin ekonomik faaliyetlerden çekilerek, asli görevleri olan adaletin tesis edilmesi ve güvenliğin sağlanmasına odaklanması gerektiği anlayışına dayanmaktadır. Bu çerçevede, devlet yalnızca özel sektörün üstlenemeyeceği nitelikteki altyapı yatırımlarını gerçekleştirmeli; ekonominin genel işleyişi ise piyasa mekanizmaları doğrultusunda yönlendirilmelidir (Erdoğan, 2016, s. 72).

DYY'leri etkileyen önemli faktörlerden biri de özelleştirme politikalarıdır. 1980'li yıllardan itibaren benimsenen liberalleşme politikaları doğrultusunda devletin ekonomideki ağırlığı azaltılmış ve kamu işletmeleri özelleştirme sürecine dâhil edilmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde stratejik öneme sahip, yüksek pazar payına sahip kamu işletmeleri yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yerli yatırımcıların finansal kapasitesini aşan yüksek değerli satış bedelleri nedeniyle bu işletmeler çoğunlukla çok uluslu şirketler tarafından devralınmaktadır. Mevcut müşteri tabanı ve marka bilinirliği ile pazara giriş kolaylığı sunan bu işletmeler, yabancı yatırımcılar için rekabet avantajı yaratmakta ve yeni pazarlara açılımı desteklemektedir. Dolayısıyla özelleştirme uygulamaları, DYY girişlerini artıran başlıca unsurlar arasında değerlendirilmektedir (Emen, 2006, s. 19).

Son yıllarda eski Doğu Bloku ülkelerinde yürütülen özelleştirme politikaları, bu bağlamda dikkat çekicidir. Söz konusu uygulamalar, "Washington Konsensusu" çerçevesinde şekillenen ve DYY'lerin ekonomik kalkınmanın bir aracı olarak kullanılması gerektiğini savunan anlayışa dayanmaktadır. Çok uluslu şirketlerin daha etkin üretim süreçleriyle faaliyet göstermeleri, yerli firmaların verimliliğini de dolaylı olarak artırmaktadır. Bu yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerde özelleştirme sürecine ivme kazandırmış ve DYY'lerin bu ülkelere yönelmesini teşvik etmiştir (Sabirianova Peter vd., 2005).

1.4.1.1.5. Bürokratik İşlemler

DYY'ler açısından önemli unsurlardan biri, ev sahibi ülkedeki idari süreçlerin kolaylığı ve maliyet düzeyidir. Bürokratik işlemlerin hızlı ve düşük maliyetli bir şekilde yürütülmesi, yatırımcılar nezdinde olumlu bir algı oluşturacaktır (Polat, 2018, s. 45).

Bu bağlamda, Dünya Bankası tarafından gerçekleştirilen bir araştırma, farklı ülke ve bölgelerde yeni bir işletme kurmak için gerekli olan süre, işlem sayısı ve maliyetleri karşılaştırmalı olarak ortaya koymaktadır. Araştırmada incelenen başlıca unsurlar şunlardır (IMFa, 2025):

- Şirketin resmi olarak kayıt altına alınması için izlenmesi gereken prosedürler,
- Her bir işlemin tamamlanması için gereken ortalama süre,
- Bu işlemler kapsamında oluşan maliyetler,

- Ülkelerin kişi başına düşen gelir düzeyine göre belirlenen minimum sermaye gereklilikleri.

Bu tür göstergelerin, bir ülkenin yatırım ortamını değerlendirmede kritik bir rol oynadığı söylenebilir. Yatırımcı dostu bir ortam oluşturulabilmesi için idari süreçlerin sadeleştirilmesi, şeffaflığın artırılması ve işlem sürelerinin kısaltılmasının, özellikle gelişmekte olan ülkelerin DYY'leri çekme kapasitesini önemli ölçüde artıracığı düşünülmektedir.

Öte yandan, Dünya Bankası tarafından yayımlanan İş Ortamı Raporu, ülkelerde ki yatırım ortamını şekillendiren yasal düzenlemeleri, işlem maliyetlerini ve bürokratik süreçleri çeşitli başlıklar altında değerlendirmektedir. Bu rapor, işe başlama, inşaat izinlerinin alınması, istihdam uygulamaları, tapu kayıt işlemleri, krediye erişim, yatırımcının korunması, vergi ödeme süreçleri, dış ticaret işlemleri, sözleşmelerin uygulanabilirliği ve şirketlerin tasfiye süreçleri gibi alanları kapsamlı biçimde analiz etmektedir (YOİKK; 2009, s. 9).

Bu bağlamda, ülkelerin İş Yapma Kolaylığı Endeksi kapsamında değerlendirilmesi, yatırım ortamlarının elverişliliğini ölçme açısından önemli bir gösterge olarak görülmektedir. Söz konusu endeksin, yatırımcılar için karşılaştırmalı bir analiz imkânı sunarak, DYY'lerin yönünü etkileyebilecek nitelikte olduğu düşünülmektedir. Endekste üst sıralarda yer alan ülkelerin, bürokratik süreçlerin sadeleştirilmesi, işlem maliyetlerinin azaltılması ve prosedürlerin hızlandırılması sayesinde yatırımcılar açısından daha cazip bir konuma ulaştığı değerlendirilmektedir (Corcoran ve Gillanders, 2015, s. 118).

1.4.1.1.6. Ekonomik Entegrasyonlara Üyelik

Ekonomik entegrasyonlar, belirli bir coğrafi bölgede yer alan ülkelerin bir araya gelerek aralarındaki dış ticaret engellerini azaltmayı veya tamamen ortadan kaldırmayı hedefleyen ve bu yolla bölgesel refah düzeyini artırmayı amaçlayan iş birliği yapılarıdır (Tradeatlas, 2025).

Yabancı yatırımcılar açısından, bir ülkenin küresel ekonomik sisteme ne ölçüde entegre olduğu ve uluslararası ekonomik anlaşmalara katılım düzeyi büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda, ekonomik entegrasyonlar, DYY'lerin yöneldiği ülkeleri

belirleyen önemli etkenlerden biri olarak öne çıkmaktadır (Candemir, 2009, s. 668). Zira bölgesel ya da küresel entegrasyon süreçlerine aktif şekilde dahil olan ülkelerin, yatırımcılar nezdinde daha öngörülebilir ve istikrarlı bir ekonomik ortam sunma potansiyeline sahip olacağı düşünülmektedir.

1.4.1.2. Ekonomik Faktörler

1.4.1.2.1. Piyasa Büyüklüğü

İşletmelerin küresel ölçekte büyüme stratejilerinin önemli bir bileşeni olan DYY'lerin, çoğunlukla hedef ülkenin piyasa büyüklüğüne bağlı olarak şekillendiği değerlendirilmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2009, s. 25; Erdoğan, 2016, s80).

Yabancı yatırımcılar açısından yer seçimi kararında pazarın büyüklüğü belirleyici unsurlardan biridir. Bu bağlamda, yatırım yapılacak ülkede üretilecek malın potansiyel satış hacmi önemli bir rol oynamaktadır. Karar sürecinde, ev sahibi ülkede üretim yapmanın maliyetleri ile aynı ürünün ithalat yoluyla ülkeye getirilmesi durumunda oluşacak maliyetler karşılaştırılmaktadır. Eğer ithalat maliyetleri, yerel üretim ve yatırım maliyetlerini aşıyorsa, yatırımcıların DYY yapma eğilimleri artmaktadır. Dolayısıyla piyasa hacmi, DYY'lerin yönünü ve düzeyini etkileyen temel faktörlerden biri olarak öne çıkmaktadır (Tünsoy, 2019, ss. 282-283).

Çok uluslu şirketlerin uluslararası pazarlara yönelme nedenlerinin başında, yeni satış fırsatları elde etme veya mevcut pazar paylarını koruyarak artırma amacı yer almaktadır. Bu çerçevede, doğrudan yatırım çekmeyi hedefleyen ülkeler açısından geniş bir iç pazara sahip olmak, yatırımcılar açısından cazip bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Batmaz ve Tekeli, 2009, s. 21).

Piyasa büyüklüğü, yatırımcıların uzun vadeli stratejik planlamalarında göz önünde bulundurdıkları temel makroekonomik göstergeler arasında önemli bir yer tutmaktadır. Nitekim geniş bir piyasa hacmi, yatırımcıya yalnızca mevcut talep koşullarını değil, aynı zamanda geleceğe yönelik büyüme potansiyelini de değerlendirme imkânı sunmaktadır (Islam ve Beloucif, 2024). Bu nedenle, ekonomik kapasitenin yüksek olduğu ülkelerin DYY açısından daha cazip bir konuma geldiği; yatırımcıların da karar süreçlerinde piyasa büyüklüğünü belirleyici bir unsur olarak dikkate aldığı düşünülmektedir.

Piyasa büyüklüğü kuramı, ev sahibi ülkede artan iç talep düzeyinin DYY'ler üzerindeki olumlu etkisini vurgulamaktadır. Genişleyen bir iç pazar, yalnızca söz konusu ülkenin yatırım çekiciliğini artırmakla kalmayıp, aynı zamanda o ülke ile ekonomik entegrasyon içerisinde olan diğer pazarlara da erişim fırsatı yaratmaktadır. Bu durum, özellikle gelişmekte olan ekonomilere komşu ülkelerin DYY açısından stratejik önemini artırmaktadır. Literatürdeki ampirik çalışmalar da bu kuramı desteklemekte; piyasa büyüklüğünün, DYY kararlarını etkileyen önemli belirleyicilerden biri olduğunu ortaya koymaktadır (Tarı ve Bıdırdı, 2009, s. 254).

Piyasa hacmi hipotezi, ev sahibi ülkenin ekonomik kapasitesinin artmasının DYY girişlerini teşvik edeceğini öne süren bir yaklaşımdır. Bu hipoteze göre, piyasa büyüklüğü yatırımcılar açısından hem mevcut talebi hem de gelecekteki büyüme potansiyelini yansıtan temel bir göstergedir. Bununla birlikte, piyasa hacmi hipotezi, firmaların ölçek ekonomilerinden yararlanmak ve kaynak kullanımında verimliliği artırmak amacıyla büyük ve gelişmiş piyasalara yönelme eğiliminde olduklarını savunmaktadır (Chakrabarti, 2001, s. 97; Eiteman vd., 2001, s. 242). Nitekim yapılan araştırmalar, piyasa büyüklüğü ile DYY'ler arasında pozitif yönlü ve güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Piyasa hacmi büyük olan ülkeler, nispeten daha küçük ekonomilere göre daha fazla yatırım çekmektedir. Bu bağlamda, yatırım kararlarının arkasındaki temel motivasyon, şirketin yatırım yaptığı pazarda yeterli düzeyde satış gerçekleştirebilme potansiyeline sahip olmasıdır. Firmalar, kaynaklarını etkin kullanarak maksimum getiriye sağlamak adına, genellikle yüksek gelir düzeyine, güçlü bir orta sınıfa ve geniş tüketici tabanına sahip ülkeleri tercih etmektedir. Bu doğrultuda piyasa büyüklüğü; Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH), kişi başına düşen gelir ve orta sınıf nüfusun büyüklüğü gibi göstergelerle ölçülmektedir (Asiedu, 2002, s. 108; Kula, 2006, s. 67). Bu göstergeler, DYY kararlarının rasyonel temellere dayandırılması açısından kritik öneme sahiptir.

1.4.1.2.2. Ekonomik Büyüme

20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren hız kazanan DYY'ler, yatırım yapılan ülkelerin ekonomileri üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkiler oluşturabilmektedir. Bu etkilerin niteliği, yatırımların amacı ve biçiminin yanı sıra, ev sahibi ülkelerin ekonomik yapıları ile uyguladıkları politikaların özelliklerine bağlı olarak farklılık

göstermektedir. Bununla birlikte, literatürde genel kabul gören görüş, DYY'lerin sermaye birikimini artırarak ve verimliliği teşvik ederek ekonomik büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu bir etki oluşturduğu yönündedir (Özdemir ve Koyuncu, 2023, s. 68). Bu nedenle, pek çok ülke yabancı yatırım çekebilmek amacıyla çeşitli teşvik mekanizmaları geliştirmekte ve uygulamaya koymaktadır.

Ekonomi teorileri DYY'ler ile ekonomik kalkınma arasında pozitif bir ilişki olduğunu öne sürmektedir. Neo-klasik iktisat yaklaşımına göre ise, DYY'lerin toplam yatırımların miktarını ve etkinliğini yükselteceği ve bu yolla ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlayacağı ifade edilmektedir (Kaya ve Kahreman, 2017, s. 26).

Zhang'a (2006) göre DYY'ler, çeşitli kanallar aracılığıyla ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bu kanallar şu şekilde sıralanabilir (Zhang, 2006, ss. 2-3):

- Yatırım yapılan ülkede milli gelir, sermaye birikimi ve istihdam artışına katkı sağlamak,
- İlgili ülkenin ihracat kapasitesini ve dış ticaret hacmini artırmak,
- Yönetim becerileri, know-how, uluslararası üretim ağına entegrasyon, beşeri sermaye gelişimi ve markalaşma gibi unsurlar aracılığıyla yapısal dönüşüme katkıda bulunmak,
- Teknoloji transferi ve pozitif dışsallıkların oluşumunu desteklemek.

1.4.1.2.3. İşgücü Maliyetleri

DYY'lerin analizinde sıklıkla cari fiyatlarla endüstri ücret oranı (industrial wage rate) dikkate alınmaktadır. Yatırımların belirleyicileri arasında en çok tartışılan unsurlardan biri işgücü maliyetidir. Genel kabul gören görüşe göre, yüksek ücret düzeyi, DYY'lerin azalmasına yol açmaktadır. Zira yüksek ücretler, ülkede üretilen malların maliyetini artırmakta, bu da hem iç pazarda hem de dış pazarlarda söz konusu malların rekabet gücünü zayıflatmaktadır. Bu durum, çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını olumsuz yönde etkileyerek sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeden diğer ülkelere kaymasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla ücret seviyesinin, ev sahibi ülkenin çekebileceği DYY'ler üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu ileri sürülmektedir (Agarwal vd., 1991, s. 15).

İşgücü maliyetleri, düşük maliyet avantajının kârlılığı belirleyen temel

unsurlarından biri olması nedeniyle, DYY'lerin yönlendirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle üretim teknolojilerinde yaşanan hızlı gelişmeler, firmaların daha nitelikli işgücüne olan talebini artırmaktadır. Bu bağlamda, ihracat odaklı faaliyet gösteren firmalar ile emek yoğun sektörlerde faaliyet gösteren firmalarda DYY'ler açısından işçilik maliyetleri belirleyici bir faktör olarak öne çıkmaktadır (Gövdere, 2003, s. 30).

Günümüzde de dünya ticaretini ve üretimini yönlendiren çok uluslu şirketler, rekabet ortamı içinde pazar paylarını korumak veya arttırmak için ucuz işgücü faktörüne sahip ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedirler (Alpar, 1980, s. 61). Ucuz işgücü hipotezini desteklemeye yönelik olarak ortaya konulan çalışmalara karşın, ücretlerin yabancı yatırımları cezpt etmede etkili olamayacağını savunan görüşler de bulunmaktadır. Philip Kotler, Somkid Jatusripitak ve Suvit Maesincee, 2000 yılında yaptıkları araştırmada, üretim sürecinde ücret payının giderek azalmakta olduğunu öne sürmüşler, son 20 yıllık dönemde birçok endüstride kalifiye işgücü oranının % 20 düzeylerinden % 5-10 düzeylerine gerilediğini ortaya koymuşlardır. Söz konusu araştırmada, ücret maliyetlerinin toplam maliyetler içindeki oranı ise, yarı iletkenlerde % 3; televizyon üretiminde % 5; otomobil üretiminde % 10-15 düzeylerindedir. Kotler, Jatusripitak ve Maesincee, teknolojik ilerlemeler sayesinde bu oranların daha da düşeceğini, ücretlerin DYY'ler üzerindeki cazibesini yitirmekte olduğunu savunmuşlardır (Kotler, 2000, ss. 182-184).

1.4.1.2.4. Fiyat Düzeyi İstikrarı

Bir ülkede fiyatlar genel seviyesinde yaşanan dalgalanmalar ve ekonomik belirsizlikler, yatırımcılar açısından önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmekte ve bu durum, söz konusu ülkenin yatırım açısından cazibesini azaltabilmektedir. Özellikle yüksek enflasyon oranları, piyasa mekanizmasının etkinliğini olumsuz etkileyerek ekonomik istikrarsızlığa yol açmakta ve bu da yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Ancak, yatırım projeleri kapsamında gerçekleştirilen fizibilite analizlerinde beklenen kârlılığın yüksek olması durumunda, enflasyona bağlı belirsizliklerin ve muhtemel kayıpların tolere edilebilir olduğu düşünülerek yatırım yapma kararı alınabilir. Bununla birlikte, risk algısı yüksek olan yatırımcılar ile bazı sektör veya iş kolları açısından bakıldığında, yüksek enflasyon ortamı yatırımcıları daha

düşük enflasyona sahip ve ekonomik açıdan daha istikrarlı ülkelere yönelmeye teşvik edebilmektedir (Candemir, 2006b, s. 70).

Fiyat düzeyindeki istikrarsızlık, hem enflasyonun yükselmesi hem de düşmesi şeklinde ortaya çıkabilmektedir. Özellikle yüksek enflasyon, ekonomik ortamda belirsizlik ve risk unsurlarını artırarak piyasa mekanizmasının etkinliğini önemli ölçüde zayıflatmaktadır. Artan risk, DYY'lerin gerçekleşmesini sınırlayıcı bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, doğrudan yatırımlardan elde edilmesi beklenen kârlılığın söz konusu riskleri telafi edecek düzeyde olması durumunda, yatırımcılar yüksek enflasyon koşullarına rağmen yatırım kararlarını hayata geçirebilmektedir. Ancak genel eğilim, yatırımcıların enflasyon oranının düşük ve fiyat istikrarının görece sağlandığı ekonomileri tercih etmeleri yönündedir. Bu tercih, yüksek enflasyonun ve istikrarsızlığın yol açabileceği sermaye kayıpları ile belirsizlikten korunma ihtiyacından kaynaklanmaktadır (Yıldırım 1999, ss. 5-6).

1.4.1.2.5. Yatırım Teşvikleri ve Devlet Politikası

Piyasa ekonomisine geçiş sürecinin hızlanmasıyla birlikte, gelişmekte olan ülkeler, yatırım ortamlarını cazip hale getirerek DYY'lerden daha fazla pay almak amacıyla teşvik politikalarını yoğun bir biçimde uygulamaya başlamışlardır. Teşvik uygulamalarının artan önemi yalnızca gelişmekte olan ülkelerle sınırlı kalmamış, gelişmiş ülkeler de sermaye hareketliliğini kontrol altına almak, belirli sektörlerde rekabet gücünü artırmak veya mevcut avantajlarını korumak için çeşitli teşvik mekanizmalarını devreye sokmuştur. Yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemeyi amaçlayan bu teşvikler arasında vergi indirimleri, vergi muafiyetleri, finansman destekleri, yatırım indirimleri, düşük faizli kredi imkânları ve gümrük vergilerinde ödeme kolaylıkları gibi uygulamalar öne çıkmaktadır (Candemir, 2006b, s. 73).

Yatırım teşvikleri aracılığıyla hükümetler, yabancı firmaları belirli ölçüde çekebilmektedir. Ancak, birçok firma açısından teşvik unsurları, yatırım kararlarında belirleyici birincil faktör olarak öne çıkmamaktadır. Öte yandan, yabancı sermayeye sunulan teşvikler, aynı sektör veya hizmet alanında faaliyet gösteren yerel firmaların rekabet gücü üzerinde olumsuz etkiler yaratabilmektedir. Bu nedenle, etkin ve verimli bir teşvik politikasının oluşturulması ve bu politikanın sınırlarının dikkatle belirlenmesi büyük önem taşımaktadır (Batmaz ve Tunca, 2005, s. 30).

Devletler, özellikle yatırım indirimi, gümrük vergilerinde erteleme ve düşük faizli kredi gibi destekleyici önlemlerle yabancı yatırımcıları ülkeye çekmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede uygulanan "Bölgesel Kalkınma Politikaları", ekonomik anlamda geri kalmış bölgelerin kalkındırılmasını, bölgeler arası gelişmişlik farklarının azaltılmasını ve sanayileşme başta olmak üzere temel ekonomik faaliyetlerin ülke geneline dengeli biçimde yayılmasını hedeflemektedir (Watts, 1987, s. 211).

1.4.1.2.6. Döviz Kuru

DYY kararlarını etkileyen önemli unsurlardan biri de döviz kurlarıdır. Çok uluslu şirketler, faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdürdüklerinden farklı para birimleri ile işlem yapmak durumundadır. Bu nedenle, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve kur belirsizlikleri, söz konusu şirketlerin maliyet yapısını, kârlılık oranlarını ve yatırım stratejilerini doğrudan etkilemektedir (Sung ve Lapan, 2000, s. 411).

Döviz kurlarının DYY'ler üzerindeki etkisi, yatırımcı şirketin kullandığı ithal girdi oranına ve ihracat düzeyine bağlı olarak farklılık gösterir. Kur dalgalanmaları, yatırım ortamında risk unsuru oluşturarak yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir. Bu nedenle, yabancı yatırımcıların tercih ettiği en önemli koşullardan biri döviz kurlarında istikrarlı bir seyrin bulunmasıdır. Ancak literatürde bu konuda farklı görüşler de mevcuttur. Bazı çalışmalara göre, döviz kurları ile DYY'ler arasındaki ilişki tek yönlü değildir; yatırımın amacına ve hedef pazara göre değişebilmektedir. Eğer yatırımcının hedefi, ticari veya ticaret dışı engeller nedeniyle doğrudan ticaretin mümkün olmadığı yerel pazarda faaliyet göstermekse, bu durumda doğrudan yatırım ticaretin yerine geçmekte ve ulusal paranın değer kazanması yatırımları teşvik edebilmektedir. Bunun sebebi, ulusal paranın değerlenmesiyle birlikte tüketicilerin satın alma gücünün artmasıdır (Batmaz ve Tunca, 2005, s. 23).

Ev sahibi ülke para biriminin değerlenmesi, çoğu zaman o ülkedeki tüketicilerin satın alma gücünde bir artışa işaret etmektedir. Bu durum, iç talebin genişlemesine ve yerel piyasa koşullarının yatırımcılar açısından daha cazip hale gelmesine zemin hazırlamaktadır. Bu bağlamda, para birimindeki değerlenmenin özellikle piyasa yönelimli DYY'ler üzerinde teşvik edici bir etki yaratabileceği düşünülmektedir. Zira güçlü bir yerel para birimi, yabancı yatırımcıların hedef pazarda daha yüksek satış hacmine ulaşabileceği, dolayısıyla uzun vadede daha istikrarlı kâr elde edebileceği

beklentisini güçlendirmektedir. Bu çerçevede, kur dinamiklerinin yalnızca dış ticaret dengesini değil, aynı zamanda yatırım akımlarının yönünü belirleyen stratejik bir unsur olduğu ileri sürülebilir (Candemir, 2009, s. 669).

Reel döviz kuru, refah seviyesi ve işgücü maliyetlerini etkileyen bir değişken olduğundan ev sahibi ülkenin parasında meydana gelen bir değer kaybı, yabancı işletmelerin refahını ve yabancıların yerli mallarına yönelik harcamalarını arttırabilir. Buna ek olarak reel bir değer kaybı, daha ucuz hale gelen yerli işgücüne yönelik avantaj sağlama isteği ile ülkeye sermaye akışını arttırabilir. Çünkü karşılaştırmalı üretim maliyetleri gibi belirleyenler reel döviz kuru seviyesi ile yakından ilişkilidir (Güngör 2002, s. 76).

Öte yandan, ev sahibi ülkede faaliyet gösteren bir iştirak ithalata dayalı bir üretim yapısına sahipse, yerel para biriminin değer kaybı maliyetleri artırıcı bir etki yaratacaktır. Buna karşılık, ihracata yönelen firmalar kısa vadede kur avantajı elde edebilse de, uzun vadede şirket varlıklarının yerel para cinsinden değer kaybı yaşayabileceği göz önünde bulundurulmalıdır (Arıkan, 2006, s. 31).

1.4.1.2.7. Dışa Açıklık

Dışa açıklık kavramı, bir ülke ekonomisinin küresel ekonomik sistemle ne ölçüde bütünleştiğini ve ekonomi politikalarında içe dönük ya da dışa dönük yaklaşımlara hangi ölçüde ağırlık verdiğini ortaya koyan bir göstergedir (Şahbaz vd., 2016, s. 1107). Buna paralel olarak, ülkeler arasındaki mal ve hizmet akışını kısıtlayan engellerin azaltılması veya tamamen kaldırılması, bir ekonominin uluslararası ticaretteki konumunu belirlemekte; bu durum da literatürde çoğu zaman ticari açıklık kavramı ile ifade edilmektedir (Samimi vd., 2012, s. 576).

Dış ticaret, ekonomi politikaları kapsamında ülkelerin ekonomik yapılarını şekillendiren temel unsurlardan biridir. İthalat ve ihracat işlemlerinin kotalar, vergiler ve diğer düzenlemeler açısından ne ölçüde serbest olduğu, ülkenin dışa açıklık düzeyini göstermektedir. Dışa açıklık oranı ise, yatırım projeleri kapsamında, yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkeye yönelik yatırım kararlarında belirleyici bir faktör olarak önemli bir rol üstlenmektedir (Chakrabarti, 2001, s. 99).

Bir ülkenin dışa açıklık derecesi genellikle, dış ticaret hacmi

(ihracat+ithalat)/GSMH oranı ile ölçülmektedir (Kazgan, 1988, s. 116). Schmitz ve Bieri'nin (1972) gerçekleştirdiği çalışmada, DYY'ler ile dışa açıklık arasında pozitif ancak zayıf bir ilişki tespit edilmiştir. Buna karşın, Kravis ve Lipsey'in (1982) ve Culem ile Pistorresi'nin (1988) yürüttükleri araştırmalar, iki değişken arasındaki ilişkinin oldukça güçlü olduğunu ortaya koymuştur. Wheeler ve Mody'nin (1992) üretim ve imalat sektörüne yönelik gerçekleştirdikleri çalışmada ise dışa açıklık ile yabancı sermaye arasında güçlü ve pozitif bir ilişki belirlenmiş; ancak elektronik sektörü özelinde yapılan analizlerde bu ilişkinin zayıf ve negatif yönlü olduğu gözlemlenmiştir (Chakrabarti, 2001, s. 100; Erdoğan, 2011, s. 86).

Piyasa ekonomisine dayalı gelişmiş ülkelerde serbest rekabet, ekonomik etkinliğin temel koşulu olarak kabul edilmektedir. Ancak, hükümetler çeşitli ekonomik, sosyal ve siyasi gerekçelerle uluslararası ticaret süreçlerine müdahalede bulunabilmektedir (Duran, 2002, s. 10).

1.4.1.2.8. Ekonomik Özgürlük

Ekonomik özgürlük, bireylerin ekonomik faaliyetlerini serbestçe gerçekleştirebilme ve bu faaliyetlerden elde ettikleri kazançları, dışsal müdahalelere tabi olmaksızın kullanabilme ve sahiplenebilme yeteneğini ifade etmektedir. Son yıllarda yapılan birçok bilimsel araştırma, bir ülkenin ekonomik refah seviyesini belirleyen en önemli faktörün ekonomik özgürlük olduğunu göstermektedir. Ekonomik özgürlüklerin var olduğu ekonomik düzen, "piyasa ekonomisi" olarak tanımlanmaktadır. Bu özgürlükler, mal ve hizmetlerin üretimi, dağıtımını ve tüketimi süreçlerinde serbestlik ile mülkiyet hakları, iş gücü, sermaye ve malların serbest dolaşımını ve hükümet müdahalelerinin yokluğu şeklinde tanımlanabilir (Erdoğan, 2016, s. 91).

Ekonomik Özgürlük Endeksi (Index of Economic Freedom), Kanada merkezli bağımsız araştırma ve eğitim kurumu olan Fraser Enstitüsü tarafından 1995 yılından itibaren yıllık olarak yayımlanmaktadır. Bu endeks, ülkelerin ekonomik özgürlük düzeylerini ölçer ve söz konusu ülkelerin ekonomik özgürlük seviyeleri, kamu sektörünün hacmi, hukuki yapı ve mülkiyet haklarının korunması, para politikası ve fiyat istikrarı, uluslararası ticaret serbestliği ve kredi, çalışma ve iş düzenlemeleri kategorileri altında değerlendirilmektedir (YOİKK, 2009, s. 16).

Ekonomik özgürlük, ev sahibi ülkelerin yatırım ortamına ilişkin olumlu bir algı

oluşturduğu için daha fazla DYY çekmede temel belirleyicilerden biri olarak değerlendirilmektedir (Hossain, 2016, s. 200; Toksoy, 2004, s. 47).

1.4.1.2.9. Rekabet Gücü

Rekabet gücü, şirketlerin, sektörlerin, bölgelerin, ülkelerin ya da Avrupa Birliği (AB) ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA) gibi ekonomik birliklerin uluslararası pazarlarda görece daha yüksek gelir ve istihdam sağlayacak düzeyde üretim yapabilme kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, bir ülkenin ürettiği malların, diğer ülkelerin ürünleriyle fiyat, kalite, tasarım, güvenilirlik ve zamanında teslimat gibi kriterler açısından rekabet edebilir nitelikte olması rekabet gücünü ifade etmektedir (Demir, 2001, s. 46).

Rekabet gücünü belirleyen faktörlerin neler olduğu sorusuna, geleneksel ticaret teorileri ve M. Porter'ın ortaya koyduğu yeni yaklaşımlar farklı cevaplar vermektedir. Geleneksel teorilere göre ülke düzeyinde rekabet gücünü belirleyen başlıca unsurlar; toprak, kuruluş yeri, doğal kaynaklar, emek ve nüfusun büyüklüğüdür. Bu unsurlar, bir ülkenin faktör donanımını oluşturduğu için dışarıdan etkilenemez ve bu nedenle geleneksel yaklaşıma göre rekabet gücü, ülkenin doğal mirası olarak kabul edilmektedir (Kösekahyaoglu ve Özdamar, 2005, s. 78).

Michael Porter, rekabet gücünü belirleyen faktörlere ilişkin yeni bir yaklaşım geliştirmiş ve sürdürülebilir endüstriyel büyümenin geleneksel teorilerin öngördüğü faktörler üzerine inşa edilemeyeceğini ileri sürmüştür. Porter'ın yaklaşımına göre bir ülkenin rekabet gücü, literatürde Porter Elması (Porter's Diamond) olarak adlandırılan model çerçevesinde şekillenmektedir. Bu modele göre rekabet gücü, dört temel faktör arasındaki karşılıklı etkileşim ile söz konusu faktörleri etkileyen hükümet ve şans (olasılık) unsuru tarafından belirlenmektedir. Söz konusu dört faktör şunlardır (Porter, 1990, ss. 126-128) :

- Şirket Stratejisi, Yapısı ve Rekabet (Strategy, Structure and Rivalry): Ülkedeki firmaların organizasyon biçimleri, yönetim tarzları ve yerel rekabetin yoğunluğu.
- İlgili ve Destekleyici Endüstriler (Related and Supporting Industries): Tedarik zincirinde yer alan güçlü, yenilikçi ve rekabetçi endüstrilerin varlığı.
- Faktör Koşulları (Factor Conditions): Nitelikli işgücü, teknolojik altyapı,

sermaye ve doğal kaynaklar gibi üretim faktörlerinin kalitesi.

- Talep Koşulları (Demand Conditions): Yerel piyasanın büyüklüğü, taleplerin niteliği ve tüketicilerin bilinçli, seçici davranışları.

Küreselleşme süreciyle birlikte dünya ekonomisinin daha bütünleşik bir yapıya kavuşması ve tek bir pazar haline gelme yönündeki eğilim, uluslararası firmalar arasındaki rekabeti önemli ölçüde artırmıştır. Artan bu rekabet ortamında, ülkelerin uluslararası piyasalarda daha etkin ve güçlü bir konum elde etmeleri, ekonomi politikalarının temel hedeflerinden biri haline gelmiştir. Bu bağlamda, az gelişmişlik sorunlarını geride bırakarak sürdürülebilir ve istikrarlı bir büyüme sürecine girmek isteyen ülkelerin, küresel düzeyde rekabet edebilme kapasitelerini artırmaları büyük önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkelerle aradaki kalkınmışlık farkını azaltmanın yolu da büyük ölçüde bu rekabet gücünün geliştirilmesine bağlıdır (İnançlı ve Aydın, 2015, s. 53).

Uluslararası düzeyde rekabet gücünün artırılması ise, öncelikle yüksek verimlilik düzeylerinin sağlanmasına ve ülke kaynaklarının daha fazla katma değer üreten ekonomik faaliyet alanlarına yönlendirilme yeteneğine bağlıdır. Rekabet gücü yalnızca dış pazarlara ürün satabilme ve dış ticaret dengesini sağlama kapasitesiyle sınırlı değildir; aynı zamanda gelir ve istihdam seviyelerini artırma, yaşam kalitesinde sürdürülebilir iyileşmeler sağlama ve küresel piyasalardaki payı genişletebilme yeteneğini de kapsamaktadır (Aktan, 2003, s. 169).

1.4.1.2.10. Yurtiçi Yatırımlar ve Altyapı

Ev sahibi ülkede iletişim, ulaşım ve dağıtım gibi temel hizmetleri destekleyen altyapı unsurlarının gelişmiş olması, DYY'ler açısından önemli bir çekim faktörüdür. Özellikle organize sanayi bölgelerinin varlığı, lojistik ağların etkinliği ve ulaşım altyapısının yaygınlığı, çok uluslu şirketlerin yatırım yeri tercihlerini doğrudan etkilemektedir. Bununla birlikte, ülkedeki enerji ve iletişim harcamalarının toplam harcamalar içindeki payının yüksek olması DYY'lere olumlu yönde etki edecektir. Altyapıya ve insan sermayesine yönelik yapılan yatırımlar ise, özellikle yerel pazarı hedefleyen DYY'ler açısından stratejik öneme sahiptir (Zhang, 2001, s. 252).

Ev sahibi ülkenin sahip olduğu mevcut altyapı kapasitesi ve özellikle kamu

tarafından yürütülen altyapı projeleri, DYY'ler açısından belirleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Altyapının yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayabilecek düzeyde gelişmiş ve etkin biçimde kullanılabilir olması, yabancı sermaye açısından kritik bir önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra, yurtiçinde gerçekleştirilen altyapı yatırımlarının hacmi, yalnızca yatırım ortamının cazibesini artırmakla kalmayıp aynı zamanda ülke ekonomisinin genel büyüme potansiyeline ve makroekonomik istikrarına ilişkin önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Apergis vd., 2006, s. 387). Karayolları, limanlar, demiryolları, iletişim sistemleri vb. kapsayan gelişmiş ve iyi bir altyapı sistemi, yatırımlardan sağlanan verimi artırmakta ve yatırımın devamını sağlayabilmektedir (Sun vd., 2002, s. 84).

Altyapı unsurlarıyla ilgili çalışmalarda öne çıkan en önemli faktörlerden biri, elektrik enerjisinin güvenilir biçimde sağlanması ve maliyet düzeyidir. Geçmişte, elektrik enerjisinin sürekliliği ve güvenli arzı, sanayi tesislerinin konumlandırılmasında kritik bir rol oynamış olsa da, günümüzde bu faktörün lokasyon belirleyici etkisi giderek azalmaktadır (Smith, 1981, s. 51). Buna karşın, elektrik enerjisinin maliyeti, işletmeler açısından çok daha önemli bir unsur haline gelmiştir (Wheeler, 1998, s. 204).

Ayrıca finansal altyapının gelişimi ve sermaye piyasalarının güçlendirilmesi, işlem maliyetlerini azaltarak DYY'ler için daha elverişli bir ortam yaratır. Etkin ödeme sistemleri ve mali şeffaflık, döviz kuru riskini azaltırken; yerel kredilere erişimin artması, tüketim ve yatırım talebini canlandırarak yabancı yatırımcıların ilgisini artırır (Bevan vd., 2004, ss. 48-50).

1.4.1.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Yatırım yapılacak ülkelerin seçiminde etkili olan yerel faktörler; şeffaflık seviyesi, kurumsal yapı, fikri mülkiyet haklarının korunması, ülkenin konumu ve coğrafi değişkenler, kültürel yapı ve psikolojik etkenlerdir (Erdoğan, 2016, s. 106).

1.4.1.3.1. Şeffaflık Seviyesi

Yolsuzluk kavramı literatürde farklı şekillerde tanımlanmakla birlikte genel olarak kamu gücünün özel çıkarlar doğrultusunda kötüye kullanılması olarak ifade edilmektedir. Ackerman yolsuzluğu, kamu gücü ve otoritesinin kamu yararı dışında kişisel kazanç veya çıkar sağlamak amacıyla kötüye kullanılması olarak

tanımlanmaktadır (Rose-Ackerman, 1999, s. 91). Benzer şekilde, Shleifer ve Vishny de yolsuzluğu, kamu mallarının devlet görevlileri tarafından kişisel çıkarlar doğrultusunda satılması şeklinde açıklamaktadır (Shleifer ve Vishny,1993, s. 3). Dünya Bankası ise yolsuzluğu, “kamu yetkisinin kişisel çıkarlar için kötüye kullanılması” olarak tanımlamaktadır (Erdoğan, 2016, s. 107).

Çokuluslu işletmeler, yatırım yapmayı planladıkları ülkelerden yüksek düzeyde güvence beklemektedir. Ancak, yabancı ülkelerde gerçekleştirilmesi planlanan yatırımlar sürekli bir belirsizlik taşımaktadır (Dunning, 1994, s. 29). Özellikle yönetimde şeffaflığın düşük olduğu, gizlilik ve yolsuzluğun hâkim olduğu ülkeler, risk ve getirilerin öngörülebilirliği açısından yetersiz kalmaktadır. Bu durum, belirsizlik ve risk düzeyini artırarak söz konusu ülkelerin iş ve yatırım ortamı olarak cazibesini azaltmakta ve yabancı sermayenin girişini engelleyici bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır (Duran, 2002, s. 63).

Ev sahibi ülkelerde ulusal ve yerel yönetimlerin şeffaflık düzeyi ile kurumsal yapılarının niteliği, doğrudan yabancı yatırımcıların ülkeye ilişkin risk algılamalarını etkileyen önemli faktörler arasında yer almaktadır. Kamu kurumları ile yerel yönetimlerin, yolsuzluk ve istikrarsızlıktan uzak, güvenilir bir yönetim anlayışı sergilemeleri, yatırımcılar açısından olumlu bir unsur olarak değerlendirilir (Candemir, 2006b, s. 75).

1.4.1.3.2. Kurumsal Yapı

DYY'lerin güvenilir bir temele dayanmasını sağlayan en önemli unsurlardan biri, güçlü ve istikrarlı bir kurumsal yapının varlığıdır. Yatırım kararı alındıktan sonra, yatırımcının ev sahibi ülkede karşılaşacağı yasa ve düzenlemeler ile bu düzenlemelerin sürekliliği ve uluslararası normlara uyumluluğu, yatırım ortamının cazibesini belirleyen temel faktörler arasında yer almaktadır. Sermaye piyasalarının zayıf, çeşitliliğinin sınırlı olduğu ve şirketlerin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün düşük olduğu ülkeler ise DYY'ler açısından önemli ölçüde dezavantaj taşımaktadır (Erdoğan, 2016, s. 111).

Kurumsal yapının yeterince gelişmemiş olması, işletmelerin denetlenmesini güçleştirir ve bu durum, vergiden kaçınma, tekelleşme gibi olumsuz ekonomik etkilerin ortaya çıkmasına zemin hazırlar. Dolayısıyla, mali ve idari yapının iyileştirilmesi ve kurumsal ortamın güçlendirilmesi, yabancı yatırımların çekilmesi sürecinde kritik

öneme sahiptir (Candemir, 2006b, ss. 75-76).

DYY'lerin korunması açısından güçlü bir kurumsal yapının varlığı temel bir gereklilik olmakla birlikte, tek başına yeterli olmayabilir. Yatırımcıların güvenliğini artırmak amacıyla, yabancı taraflarla yapılan sözleşmelerden doğabilecek uyuşmazlıkların yalnızca ulusal yargı mercileri tarafından değil, uluslararası hakem kurulları aracılığıyla çözümlenmesi daha güvenilir bir yöntem olarak değerlendirilmektedir (Zengin 2003, s. 59).

DYY'lerin ev sahibi ekonomiler üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri literatürde kapsamlı biçimde tartışılmakla birlikte, bu yatırımların sermaye birikimine önemli katkılar sağladığı genel olarak kabul edilmektedir (Arslan ve Karadaş, 2024, s. 43; Şişeci ve Erdem, 2024, s. 11). Bir ekonominin büyüme potansiyelini güçlendirecek ve sürdürülebilir kalkınmayı destekleyecek yeni yatırımların hayata geçirilebilmesi için, başta makroekonomik istikrarın tesis edilmesi ve ekonomi politikalarında öngörülebilirliğin sağlanması olmak üzere, yönetim kalitesinin artırılması, fiziksel ve kurumsal altyapının geliştirilmesi, finansal sistemin etkin biçimde işlemesi, üretim faktörlerinin maliyetlerinin düşürülmesi ve piyasalara giriş ve çıkış süreçlerinin kolaylaştırılması gerekliliği vurgulanmaktadır (Uygur, 2003, s. 47). Bunun yanı sıra, kurumsal yapının güçlendirilmesi, politik kültürün yatırım dostu bir çerçevede şekillenmesi, kayıt dışı ekonominin azaltılması ve yolsuzlukla mücadele gibi unsurların da DYY'lerin yönünü ve hacmini belirleyen tamamlayıcı faktörler olduğu ifade edilmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008, s. 5).

Bu çerçevede, DYY'lerin yönünü ve hacmini belirleyen temel unsurlardan biri olarak kurumsal altyapının niteliği ön plana çıkmaktadır. Bir ülkenin siyasi, yasal ve idari çerçevesinin etkinliğiyle yakından ilişkili olan yönetim kavramı, yatırım ortamının kalitesini belirleyen temel göstergelerden biri olarak değerlendirilmektedir. Yönetişim, ülkelerin kurumsal yapılarının işleyişini ve kamu otoritelerinin yetkilerini ne ölçüde etkin, şeffaf ve hesap verebilir biçimde kullandığını yansıtan çok boyutlu bir kavramdır. Her ne kadar literatürde yönetim ve kurum kavramları zaman zaman birbirinin yerine kullanılsa da, içerik bakımından farklı anlamlar taşımaktadır. Bu yönüyle yönetim, kurumsal altyapının işlevselliğini ve etkinliğini yansıtan tamamlayıcı bir gösterge niteliği taşımaktadır (Özdemir ve İmamoğlu, 2021, s. 117).

Yönetişim kavramına ilişkin literatürde ortak kabul gören tek bir tanım bulunmamakla birlikte, ülkelerin yönetim düzeylerini ölçmeye yönelik çeşitli endeksler geliştirilmiştir. Bu bağlamda Dünya Bankası tarafından oluşturulan ve düzenli veri sunması nedeniyle ampirik çalışmalarda yaygın biçimde kullanılan Küresel Yönetişim Göstergeleri, yönetim kalitesinin ölçülmesinde önemli bir referans kaynağıdır (Gündoğdu ve Aytekin, 2020, s. 302). Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi (2010), yönetim kavramını “bir ülkede otoritenin kullanıldığı gelenekler ve kurumlar” şeklinde tanımlamakta; bu kapsamda hükümetlerin seçilme, denetlenme ve değiştirilme süreçleri, kamu politikalarının etkin biçimde oluşturulması ve uygulanması ile vatandaşların ekonomik ve sosyal etkileşimleri düzenleyen kurumlara duyduğu güveni yönetişimin temel bileşenleri olarak ele almaktadır. Bu yaklaşım doğrultusunda geliştirilen Küresel Yönetişim Endeksi; ifade özgürlüğü ve hesap verebilirlik, siyasi istikrar ve şiddetin/terörizmin olmaması, hükümet etkinliği, düzenleyici kalite, hukukun üstünlüğü ve yolsuzluğun kontrolü olmak üzere altı temel boyuttan oluşmaktadır (Kaufmann vd., 2010, s. 4). Söz konusu göstergeler, bir ülkedeki kurumsal altyapının yatırımcılar açısından öngörülebilirliğini ve güvenilirliğini yansıtarak, DYY’lerin çekilmesi ve bu yatırımların ekonomik ve sosyal çıktılara dönüşmesi sürecinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

1.4.1.3.3. Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması

Fikri Mülkiyet Hakları (FMH), ‘kişinin her türlü fikrî ve zihnî çaba ve emeği sonucunda ortaya çıkardığı ürünler üzerinde hukuken korunan ve hak sahibi dilediği takdirde bu korumadan yararlanma yetkisi veren menfaatler’ şeklinde tanımlanır (Ateş, 2003, s. 93). İnsan zekâsının ürünü olarak gerçekleşen her türlü gayri maddî varlık, fikrî mülkiyet şeklinde tanımlanır (Güvel, 2005, s. 88).

Ekonomik küreselleşmenin temel unsurlarından biri, çok uluslu işletmelerin fikri mülkiyetle ilgili varlıklarını ulusal sınırların ötesinde kullanmaya çalışmalarıdır. Ancak, çok uluslu işletmeler, bu tür varlıkların dışarıdan kişiler tarafından izinsiz kullanımının engellenmediği ülkelerde faaliyet göstermeye isteksiz davranmaktadır (Nunnenkamp ve Spatz, 2004, s. 393).

FMH’nin korunması, DYY için kritik bir belirleyici unsur olarak kabul edilmektedir. Fikri mülkiyet; patentler, markalar, telif hakları ve ticari sırlar gibi yaratıcı

faaliyetlerin ürünlerini kapsamakta olup, yatırımcıların inovasyon ve teknolojik gelişmeler yoluyla elde ettikleri rekabet avantajlarını güvence altına almalarını sağlar. FMH'nin etkin bir biçimde korunmadığı ülkelerde, yabancı yatırımcılar, teknoloji transferi, Ar-Ge faaliyetleri ve bilgi yoğun yatırımlar konusunda çekimser davranabilmektedir (Maskus, 2000, s. 3).

Güçlü bir fikri mülkiyet koruması, yatırımcıya hem mevcut teknolojisini hem de yeni geliştireceği ürün ve süreçleri koruma imkânı sunar. Bu durum, özellikle teknoloji yoğun sektörlerde DYY'yi teşvik edici bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca, güçlü FMH korunması, ülkenin genel hukuk sistemine olan güveni artırarak yatırım ortamını iyileştirmekte ve uzun vadeli yatırım kararlarını desteklemektedir (Nunnenkamp ve Spatz, 2004, s. 394).

Diğer taraftan, FMH'nin korunmasının yatırım kararları üzerindeki etkisi, sektöre ve yatırımın amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Maskus (1998) yaptığı çalışmada, ileri teknoloji sektörlerinde FMH'nin korunmasının yatırım miktarını anlamlı şekilde artırdığını, fakat düşük teknolojiye dayalı sektörlerde bu etkinin daha sınırlı olduğunu göstermektedir (Maskus, 1998, ss. 131-132).

1.4.1.3.4. Ülkenin Konumu ve Coğrafi Özellikleri

Ülkenin coğrafi konumu ve özellikleri, DYY'nin bir ülkeye girişinde belirleyici unsurlar içerisinde yer almaktadır. Stratejik ticaret yollarına yakın olma, bölgesel pazarlara erişim kolaylığı ve doğal kaynakların zenginliği gibi faktörler, yabancı yatırımcılar açısından yatırım yapılacak ülkeyi daha cazip hâle getirmektedir (Erdoğan, 2011, s. 131).

Ülkenin coğrafi konumu, kara ve deniz sınırları, denize erişiminin bulunup bulunmaması, jeolojik yapısı, iklim koşulları, arazi büyüklüğü ve büyükşehirlerin varlığı gibi faktörler, yatırımcıların lokasyon seçimlerinde belirleyici rol oynamaktadır. Bu unsurlar, hem üretim süreçlerinin verimliliğini hem de uluslararası pazarlara erişim kolaylığını doğrudan etkileyerek, yatırım kararları üzerinde kritik bir etki yaratmaktadır (Erdoğan, 2016, s. 120).

Coğrafi yakınlık, DYY kararlarında önemli bir belirleyici olarak öne çıkmaktadır. Yatırımı gerçekleştiren ülke ile yatırım yapılan ülke arasındaki coğrafi

mesafenin kısa olması, bilgi akışı ve ulaşım maliyetlerini düşürdüğü için DYY üzerinde pozitif bir etki oluşturmaktadır. Ayrıca, yatırımcı ülke ile ev sahibi ülke arasındaki sosyal ve kültürel yakınlık, taraflar arasındaki ticari işlemleri kolaylaştırmakta ve yatırım ortamındaki belirsizlik düzeyini azaltmaktadır. Bu çerçevede, coğrafi ve kültürel yakınlık, yatırımcıların risk algısını düşürerek uluslararası yatırımları teşvik eden önemli unsurlar arasında yer almaktadır (Braunstein vd., 2000, s. 1160). Özellikle Batı Avrupalı yatırımcılar açısından bu unsur belirleyici bir rol oynamaktadır. Nitekim Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri (Polonya, Macaristan, Çekya) en fazla yatırımı coğrafi olarak yakın konumda bulunan Almanya, İtalya ve Avusturya'dan çekmektedir. Benzer şekilde, ulaşım maliyetlerinin etkisi dikkate alındığında, Meksika'da Amerikan firmalarının yatırımlarının, Japon şirketlerine kıyasla daha yoğun olduğu görülmektedir (Altomonte, 2000, s. 80).

1.4.1.3.5. Kültürel Yapı ve Psikolojik Faktörler

Yatırım yapılacak ülkenin sosyo-kültürel yapısı ile bu yapının iş gücü, çalışma hayatı, üretim ve tüketim alışkanlıkları üzerindeki etkileri, doğrudan yabancı yatırımcılar tarafından dikkate alınan önemli faktörler arasında yer almaktadır. Ayrıca, yatırım yapılacak ülkedeki eğitim sisteminin yapısı ve eğitim kalitesi de yabancı yatırım kararlarını etkileyen unsurlar arasında değerlendirilmektedir (Polat, 2018, s. 66).

Yatırımcıların, yatırım yapılacak ülke pazarına sunmayı düşündükleri ürünlerin özelliklerinin, söz konusu ülkedeki tüketim alışkanlıklarıyla uyumlu olması büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda temel sorunlardan biri, yabancı yatırımlar aracılığıyla üretilen yüksek değerli ürünlerin, gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelirli tüketiciler tarafından satın alınmasının güç olmasıdır. Ancak, bu ülkelerde zaman zaman düşük kaliteli ürünler yerine yüksek kaliteli ve pahalı ürünlere yönelik tüketici taleplerinin oluştuğu da gözlemlenmektedir (Erdoğan, 2016, s. 124; Lal, 1975, ss. 35-37).

Diğer yandan, psikolojik faktörlerin de yabancı sermaye yatırımları üzerinde kayda değer bir etkisi vardır. Olumsuz psikolojik unsurlar, geçmiş deneyimlerden kaynaklanan kaygılarla geleceğe ilişkin kötümser beklentilere yol açabilmektedir. Yabancı sermaye karşıtı yürütülen olumsuz kampanyalar, potansiyel yatırımcıların tereddüt duymasına neden olabilmektedir. Zira kamuoyunun yabancı sermayeye ilişkin tutumu, yatırımcıların kararları üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır (Erdoğan,

2016, s. 124; Frank, 1980, s. 131) .

1.4.2. Kaynak Ülke açısından Belirleyici Faktörler

Yabancı yatırımcılar açısından en kritik faktör, yatırımın gelecekte sağlayacağı potansiyel kârdır. Ancak, yalnızca kârlılığın dikkate alınması, yatırım kararlarını alırken yeterli değildir. Yatırımın kaynağını oluşturan ülkeler için, kâr maksimizasyonunun dışında pek çok başka belirleyici faktör devreye girmektedir. Bunlar arasında maliyetlerin en aza indirilmesi, ölçek ekonomilerinden yararlanılması, ucuz işgücü sağlanması, hammaddelerin güvenli ve sürdürülebilir bir şekilde temin edilmesi, ticaret yapılan ülkelerdeki tarife ve kotalardan kaçınma, yeni pazarların keşfi ve mevcut pazarlardaki pozisyonun korunması gibi unsurlar yer almaktadır. Ayrıca, rekabetçi gücün artırılması veya mevcut gücün korunması, ulaşım ve üretim esnekliğinin sağlanması, yatırımcı firmaların ticari sırlarının ve unvanlarının korunması gibi stratejik faktörler de önemli rol oynamaktadır. Bu unsurlar, yatırımcıların yalnızca finansal getirilerini değil, aynı zamanda operasyonel ve stratejik hedeflerini de göz önünde bulundurdıkları bir karar alma sürecini şekillendirir (Erdoğan, 2016, s. 124).

1.4.2.1. Kar Maksimizasyonu

Kâr maksimizasyonu, işletmelerin belirli bir üretim düzeyini en düşük maliyetle gerçekleştirmeyi ya da mevcut maliyet yapısı çerçevesinde mümkün olan en yüksek üretim ve kâr düzeyine ulaşmayı hedefleyen temel ekonomik ilkedir. Ekonomik anlamda kâr maksimizasyonu, firmaların en yüksek kârı elde edebilecekleri fiyat ve üretim bileşimini belirledikleri karar sürecine işaret etmektedir. Bu süreçte en yaygın kullanılan yaklaşımlardan biri toplam gelir-toplam maliyet (TR-TC) analizidir. Söz konusu yaklaşım, firmanın kârının toplam gelir ile toplam maliyet arasındaki farktan oluştuğu temel varsayımına dayanmaktadır (Erdoğan, 2011, s. 136). Çok uluslu şirketler, DYY faaliyetlerini temel olarak kâr maksimizasyonu, maliyet minimizasyonu ve hisse değerlerinin artırılması hedefleri doğrultusunda gerçekleştirmektedirler (Durgan, 2016, s. 17).

1.4.2.2. Maliyet Minimizasyonu

Kârını maksimize etmeyi hedefleyen işletmeler, üretim sürecinde maliyetleri en aza indirmeye çalışmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, en uygun girdi

kombinasyonlarının belirlenmesi gerekmektedir. Söz konusu yaklaşım, literatürde “maliyet minimizasyonu” (cost minimization) stratejisi olarak ifade edilmektedir (Erdoğan, 2011, s. 142).

Çok uluslu şirketlerin yatırım kararları, kâr maksimizasyonu kadar maliyet minimizasyonu motivasyonuna da dayanmaktadır. Bu çerçevede, gelişmiş finansal piyasalar, sermayeye erişim imkânlarını artırarak fonlama maliyetlerini azaltmakta ve DYY’ler için maliyet açısından avantajlı bir üretim ortamı oluşturmaktadır. Finansal sistemin derinliği ve sermaye piyasalarının likiditesi, firmaların ucuz krediye erişimini kolaylaştırmakta, işlem maliyetlerini düşürmekte ve risk yönetimini güçlendirerek DYY girişlerini teşvik eden yapısal bir unsur haline gelmektedir (Dunning ve Lundan, 2008; Irandoust, 2021).

1.4.2.3. Ölçek Ekonomileri

Ölçek, bir üretim biriminin toplam kapasitesini veya üretilen ürün miktarını ifade etmektedir. Ölçek ekonomisi ise, maliyetlerin en düşük düzeye indirildiği üretim kapasitesine karşılık gelen fabrika büyüklüğünü tanımlamaktadır. Üretim miktarı arttıkça işgücü ve makinelerde uzmanlaşmanın sağlanmasıyla birlikte birim maliyetlerin azaldığı varsayılmaktadır. Bu nedenle, üretim ölçeğinin maliyetler üzerindeki azaltıcı etkisi, literatürde ölçek ekonomisi olarak adlandırılmaktadır (Taylor, 1986, s. 2).

Ölçek ekonomisi, üretim ölçeği ile birim başına ortalama maliyet arasındaki ilişkiyi açıklamak amacıyla kullanılmakta ve firmaların uzun dönem ortalama maliyet eğrileri üzerinde gösterilmektedir. Üretim hacmi arttıkça, ortalama maliyetlerin azaldığı kabul edilmektedir (Yıldırım, 1995, s. 75). DYY firmaları ise, üretim ve dağıtım süreçlerinde ölçek ekonomilerinden yararlanarak maliyetlerini düşürmeyi hedeflemektedir. Özellikle verimlilik odaklı çok uluslu şirketler, işgücü, teknoloji ve diğer üretim faktörlerinde etkinliği artırarak faaliyetlerine katma değer kazandırmakta ve çıktıları daha uygun maliyetli hale getirmeye çalışmaktadırlar (UNCTAD, 1998, ss. 122-123).

1.4.2.4. Ucuz İşgücü

DYY firmalarının ev sahibi ülkeyi tercih etme nedenlerinden biri, düşük işgücü maliyetleridir. Düşük ücret düzeyleri, üretim maliyetlerini azaltarak yatırımcılar için

cazip bir ortam oluşturmaktadır. Bu tür yatırımlar çoğunlukla yerel hammadde ve doğal kaynakların değerlendirilmesine ve ihracata yönelik amaçlarla gerçekleştirilmektedir. Özellikle emek yoğun sektörlerde düşük işgücü maliyetleri belirleyici bir faktör olarak öne çıkmaktadır. Ülkeler arasındaki rekabetin yoğun olduğu küresel yatırım ortamında, birim işgücü maliyetleri önemli bir kıstas haline gelmekte; bu maliyetlerin görece düşük olduğu ülkeler, DYY'leri çekme konusunda avantaj elde etmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008, s. 445).

1.4.2.5. Hammadde Sağlanması

Yabancı sermaye yatırımları başlangıçta, ağırlıklı olarak ucuz ve bol doğal kaynakların işletilmesi ve şirketlere hammadde temini amacıyla gerçekleştirilmiştir. Ancak II. Dünya Savaşı sonrasında bu eğilim zamanla değişim göstermiştir. Çok uluslu şirketlerin üretim faaliyetleri, sanayileşmiş ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamaya ve ihracat yoluyla ulaşılamayan piyasalara yönelmeye başlamıştır. Şirketlerin üretimlerini hammadde kaynaklarının bulunduğu ülkelere kaydırmalarının temel nedenlerinden biri, hammaddenin ithalatının çeşitli kısıtlamalarla engellenmesidir. Bununla birlikte, ithalatın kısıtlanmadığı durumlarda dahi, hammadde yoğun üretim yapan çok uluslu şirketlerin, ürettikleri malları doğrudan tüketicilere ulaştırabilmek amacıyla üretim tesislerini ilgili yabancı ülkelerde kurmaları daha avantajlı olabilmektedir (Roberts, 1994, ss. 458-459).

1.4.2.6. Tarife ve Kotalardan Kaçınma

Ev sahibi ülkelerin ekonomik ve politik bakış açıları doğrultusunda, dış ticaret işlemlerinde çeşitli korumacı politikaların uygulandığı görülmektedir. Bu politikaların temel amacı, dış ticaret engelleri yaratarak belirli ürünlerin ihracatını zorlaştırmak ve yabancı firmaları, söz konusu ürünleri ihraç etmek yerine doğrudan ev sahibi ülke içerisinde yatırım yaparak üretmeye yönlendirmektir (Özkan, 2021, s. 21).

Yerel sanayiye korumak ve döviz rezervlerini dengelemek amacıyla uygulanan ithalat kısıtlamaları, ilgili ülkeye ihracat yapan çok uluslu şirketler açısından pazar kaybı riskini beraberinde getirmektedir. Bu tür korumacı politikalardan kaynaklanan belirsizlikleri azaltmanın en etkili yollarından biri ise, söz konusu firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımı yoluyla ilgili ülkede üretim faaliyetlerine başlamasıdır. Böylece şirket, tarifeler ve kotalar gibi dış ticaret engellerinden korunarak hedef

pazardaki varlığını sürdürebilme imkânı elde etmektedir (Erdoğan, 2011, s. 147).

1.4.2.7. Mevcut Piyasaların Korunması ve Yeni Piyasa Arayışı

Çok uluslu şirketlerin yabancı sermaye yatırımlarına yönelmelerinin nedenleri literatürde genellikle “saldırgan” ve “savunmacı” DYY’ler olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Saldırgan yatırımlar, şirketlerin rakiplerine karşı rekabet üstünlüğü elde etme amacını taşırken; savunmacı yatırımlar, rakiplerin elde edebileceği avantajlardan korunmayı ifade etmektedir. Çok uluslu şirketlerin DYY’lere yönelmelerindeki en önemli faktörlerden biri, kendi ülkelerinde yatırım fırsatlarının sınırlı olmasıdır. Özellikle temel endüstrilerde piyasa doygunluğunun artması, kapasite fazlalığı ve yatırımlardan elde edilen getirilerin azalması, şirketleri yeni pazarlara açılmaya yöneltmektedir. Bu bağlamda, DYY’ler aracılığıyla dış piyasalara giriş, çok uluslu şirketlere daha yüksek kâr elde etme imkânı sunmaktadır (Candemir, 2006b, ss. 62-63).

1.4.2.8. Rekabetçi Gücün Korunması ve Artırılması

Küresel piyasalardaki rekabet koşulları dikkate alındığında, şirketlerin rakipleri karşısındaki konumlarını güçlendirmek amacıyla DYY’lere yöneldikleri görülmektedir. Bu bağlamda, rakip firmaların faaliyet gösterdiği pazarlara yatırım yapmak, yalnızca mevcut rekabet avantajının korunmasını sağlamakla kalmayıp, aynı zamanda şirketlere yeni stratejik üstünlükler geliştirme fırsatı da sunmaktadır. Dolayısıyla, bu tür yatırımların, firmaların hem pazar payını artırmalarına hem de uzun vadeli rekabet stratejilerini güçlendirmelerine katkıda bulunduğu söylenebilir (Knickerbocker, 1973; Head vd., 2002)

Çok uluslu şirketler, sahip oldukları ve birbirleriyle paylaşmak istemedikleri teknoloji, pazarlama ve yönetim gibi alanlara ilişkin özgün bilgi birikimleri nedeniyle, DYY yoluyla piyasaya girişi tercih etmektedir (Salvatore, 1999, s. 350). Rekabet avantajını artırmanın yanı sıra, mevcut rekabet gücünün korunması amacıyla da DYY gerçekleştirilebilmektedir. Örneğin, belirli bir sektörde faaliyet gösteren birkaç çok uluslu şirketin yurt dışında doğrudan yatırım yapması durumunda, aynı sektördeki diğer firmalar da rekabet olanaklarını sürdürebilmek amacıyla doğrudan yatırım yapmaya yönelebilmektedir (Candemir, 2006b, s. 64).

1.4.2.9. Ulaşım ve Üretim Esnekliği

DYY'lerin, firmaların lojistik maliyetlerini azaltmalarına ve üretim süreçlerinde esneklik kazanmalarına imkân sağladığı düşünülmektedir. Stratejik coğrafi konuma sahip ülkelerde yapılan yatırımların ise, bölgesel pazarlara erişimi kolaylaştırmak ve tedarik zincirlerinin daha etkin yönetilmesini sağlamak açısından önemli olduğu değerlendirilmektedir (Coe vd., 2008).

Ulaşım maliyetleri, malların ülkeler arasında fiyat farklılıkları göstermesine yol açmakta; bu durum ithalatçı ülkelerde ürün fiyatlarının artmasına, ihracatçı ülkelerde ise azalmasına neden olmaktadır. Söz konusu maliyetlerin uluslararası ticaret üzerinde yarattığı bu olumsuz etki, DYY yoluyla bertaraf edilmeye çalışılmaktadır. Bu bağlamda, çok uluslu şirketler üretim süreçlerinin belirli aşamalarını yurt dışına taşımayı tercih etmektedir (Pugel ve Lindert, 2000, ss. 65-66).

1.4.2.10. Ünvan ve Sırların Korunması

Şirketler açısından marka değeri, patentler, üretim sırları ve teknolojik bilgi birikiminin stratejik bir öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Bu bağlamda, DYY'lerin, söz konusu entelektüel sermayenin kontrol altında tutulmasına ve yerel ortaklarla paylaşımının sınırlandırılmasına imkân sağladığı değerlendirilmektedir. Böylece firmaların uzun vadeli rekabet avantajlarını koruyabildiği ileri sürülebilir.

Teknoloji, yeni ürünlerin veya üretim tekniklerinin ya da her ikisinin de buluşunu amaçlayan Ar-Ge'nin ürünüdür. Herhangi bir yeni teknoloji, Ar-Ge'ye ilk yatırımcı olan sahibine avantaj sağlar. Yeni ürünler söz konusu olduğunda, avantaj tek el gücü şeklinde gelir. Özel tip teknoloji sahipleri, teknolojiyi satma, lisanslama veya doğrudan üretimde kullanma seçeneklerine sahiptir. Öte yandan, lisanslama, ev sahibi ülkedeki firmalara uygun bir transfer şekli olarak görülse de sahiplerin ticari sırları, patentleri ve ticari marka haklarını kontrol etme gereği nedeniyle sınırlandırılabilir. Lisanslama nedenleri, ev sahibi ülke tarafından DYY'lerin yasaklanması gibi dış faktörleri ve maliyetsiz varlık, teknoloji veya eskiyen bir ürünün getirisini alma arzusu gibi iç faktörleri içerebilir. Yabancı yatırımcı, teknolojisini ve lisans haklarını paylaşmamak için ev sahibi ülkeye doğrudan yatırım yapmayı uygun görebilmektedir (Moosa, 2002, s. 41).

1.5. DYY'lerin Ev Sahibi Ülke Üzerine Etkileri

DYY'lerin ev sahibi ülke üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak birçok etkisi bulunmaktadır. DYY, ekonomik büyüme, milli gelir, ödemeler dengesi, teknoloji, verimlilik gibi mikro ve makro birçok değişken üzerinde etkili olmaktadır (Ustaoglu, 2020, s. 37).

1.5.1. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri

Neoklasik Teori çerçevesinde, DYY'ler, ekonomik büyümenin temel itici gücü olarak değerlendirilmektedir. Bu yaklaşımın temel dayanağı; DYY'nin sermaye birikimine katkı sağlaması, istihdamı artırması, sermaye ihracatını teşvik etmesi, beraberinde teknik bilgi ve deneyimli yönetici kadrolarını getirmesi ile teknolojik gelişme ve yayılmayı desteklemesidir. Alternatif bir görüşe göre ise, DYY'lerin ekonomiye olan katkısı, özellikle yayılma etkileri aracılığıyla sağlanan verimlilik artışları ve beşerî sermaye birikimi ile açıklanmaktadır. Bu bağlamda, yeni nesil büyüme teorileri kapsamında DYY'nin ekonomik büyümeyi desteklediği ileri sürülmektedir (Kutluer, 2021, s. 31). Bu nedenlerle, DYY'lerin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde dış ticaretin hız kazanmasına ve dolayısıyla ekonomik büyümenin ivmelenmesine önemli ölçüde katkı sunduğu belirtilmektedir (Al Mihyawi, 2019, s. 78).

1.5.2. Milli Gelire Etkisi

DYY'ler, ülke sınırları içerisinde üretim faaliyetlerine katkı sağladıkları için sermaye birikimini artırmakta ve üretim kapasitesini genişletmektedir. Bu durum, dolaylı olarak gayrisafi millî hasıla (GSMH) üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken temel husus, yabancı sermayenin üretim sürecinde kullandığı girdilerin kaynağıdır. Girdilerin yerli kaynaklardan mı temin edildiği yoksa ithal mi edildiği, yatırımın millî gelire olan katkısının düzeyini belirlemektedir. Eğer girdilerin bir bölümü yurtdışından sağlanıyorsa, bu durumda yabancı yatırımın GSMH'ye olan net katkısı, ithal edilen girdilerin toplam katkıdan düşülmesiyle hesaplanmalıdır. Buradaki önemli nokta yabancı sermayenin üretim sırasında kullandığı girdiler ülke içinde mi üretiliyor yoksa başka ülkeden mi tedarik ediliyor. Bir kısmı dışardan geliyor ise DYY'nin milli gelire olan net katkısı dışarıdan sağlanan bu girdilerin düşülmesi ile bulunur. (Karluk, 2009, s. 691).

1.5.3. İstihdam Üzerindeki Etkileri

DYY'ler, istihdam düzeyini etkileyen başlıca faktörlerden biridir. DYY'nin gerçekleştiği ülkelerde istihdam hem doğrudan hem de dolaylı yollarla etkilenmektedir. Özellikle yurt içi tasarrufların ve sermaye birikiminin yetersiz olduğu gelişmekte olan ekonomilerde, bu yatırımlar istihdam yaratılması açısından kritik bir rol üstlenmektedir. DYY'nin istihdam üzerindeki olumlu etkileri literatürde çeşitli yönleriyle ele alınmıştır. Bu etkiler şu şekilde özetlenebilir (Çinko, 2009, ss. 125-126):

- DYY'ler, net sermaye girişine katkı sağlayarak özellikle büyüme potansiyeli taşıyan sektörlerde yeni istihdam alanları yaratmaktadır.

- Yatırım yapan firmalar, genellikle daha yüksek ücretler teklif etmekte ve yüksek verimlilik düzeyleriyle faaliyet göstermektedir.

- İşsizlik oranlarının yüksek olduğu bölgelerde, daha avantajlı ve sürdürülebilir iş fırsatları sunarak bölgesel kalkınmaya katkı sağlamaktadır.

- Yerli firmalara yeni üretim teknikleri, organizasyonel yapılar ve yönetim uygulamaları aktararak kurumsal kapasiteyi geliştirmektedir.

- Tedarik zincirinde yer alan firmaları, iş gücünün daha uygun maliyetli olduğu bölgelere yönlendirmeye teşvik ederek üretim coğrafyasında yeniden yapılanmaya neden olmaktadır.

- Rekabet ortamını güçlendirmesiyle birlikte üretim verimliliğini artırmaktadır.

- Nitelikli iş gücüne olan talep doğrultusunda, kalifiye eleman sayısının artmasına katkı sunmaktadır.

- Son olarak, yenilikçi teknolojilerin üretim süreçlerine entegrasyonu aracılığıyla teknolojik gelişimi desteklemektedir (Girma vd., 2015, ss. 157-169).

Moosa'ya göre, DYY'lerin istihdam üzerindeki etkileri üç temel şekilde ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, yeni üretim tesislerinin kurulması yoluyla DYY'ler istihdamı artırıcı bir rol üstlenebilir. İkinci olarak, birleşme ve satın alma yoluyla gerçekleştirilen yatırımlar mevcut istihdam seviyesinin korunmasına katkı sağlayabilir. Son olarak ise, tesislerin kapatılması veya işten çıkarmaların gerçekleşmesi durumunda DYY'ler istihdam üzerinde olumsuz etki oluşturabilir (Moosa, 2002, s. 77) .

1.5.4. Ödemeler Bilançosuna Etkisi

Bir ülkede dövizle gerçekleştirilen işlemler, ödemeler bilançosunda izlenebilir. Bu bağlamda, ihracat ve ithalat işlemleri gibi DYY'ler da kâr transferleri ile birlikte, ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabında takip edilebilmektedir. Ayrıca, DYY yoluyla gerçekleştirilen yatırımların dış borçları da ödemeler bilançosunu etkilemektedir. Bu tür yatırımların dış borçları, ödemeler bilançosunun finans hesabı altında yer alır. Döviz giriş ve çıkışları arasındaki farklar da ödemeler bilançosunun önemli bir bileşenidir. DYY'lerin ülkeye girişiyle birlikte ev sahibi ülkedeki sermaye girişlerinin gerçekleşmesi, bu başlık altında dikkat edilmesi gereken diğer önemli bir unsurdur (Kanat, 2023, s. 23).

DYY'ler, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkiler yaratabilmektedir. İlk aşamada, fabrika kurulumu için ülkeye giren sermaye, tek seferlik olmak üzere ödemeler dengesine olumlu katkı sağlamaktadır. Yatırımın üretime geçmesiyle birlikte ise, ihracat artışı ve ithal ikamesi yoluyla ödemeler dengesine destek devam etmektedir. Bununla birlikte, yabancı yatırımcı firmanın üretim faaliyetlerini sürdürürebilmek amacıyla ithal ettiği hammadde ve girdiler, ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Ayrıca, yabancı yatırımcı tarafından kullanılan yabancı üretim faktörlerine yapılan ödemeler de dış dengeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Yabancı şirketlerin yerelde yarattığı yüksek gelir düzeyi ise, marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak ithalat talebini artırabilmektedir. Son olarak, yabancı firmanın üretimini durdurması ve başlangıçta ülkeye getirmiş olduğu sermayeyi geri transfer etmesi, tek seferlik olmak üzere ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etkiye yol açmaktadır (Karluk, 2009, s. 693).

1.5.5. Ücretler Üzerine Etkisi

DYY'lerin ücretler üzerindeki etkisi, ev sahibi ülkeye dış kaynaklı nitelikli iş gücünün gelmesi sonucunda yerel çalışanların verimliliğinde gözlenen artış yoluyla ortaya çıkmaktadır. Artan verimlilik, beraberinde ücret düzeylerinde yükselmeyi de getirmektedir. Literatürde yapılan araştırmalar, yüksek ücretlerin diğer yerli işletmelere nasıl yansıdığı konusunda kesin bir sonuca ulaşamamış olmakla birlikte, DYY'ler ile yüksek ücretler arasında doğrusal bir ilişki bulunduğunu ortaya koymaktadır. Meksika, Venezuela ve Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan çalışmalar, Meksika ve

Venezuela’da yabancı işletmelerdeki ücret artışlarının yerel işgücü piyasasına sınırlı düzeyde yansımalarını, buna karşılık ABD’de yabancı işletmelerdeki ücret artışlarının yerli işgücüne daha hızlı şekilde etki ettiğini göstermiştir (Aitken vd., 1996, s. 369). Ayrıca, devletin doğal kaynak ihracatından ve yabancı şirketlerin kârlarından elde ettiği vergi gelirlerini yeni iş alanlarının oluşturulmasına yönlendirmesi durumunda, DYY’ler dolaylı olarak istihdam artışına da katkı sağlamaktadır (Karluk, 2001, s. 103).

Çok uluslu şirketler, yatırım yaptıkları ülkelerde nitelikli işgücünü cezbetmek amacıyla genellikle ortalama ücret seviyelerinin üzerinde ödeme yapmaktadır. Bu durum, söz konusu işgücünün refah düzeyini yükseltici bir etki yaratmaktadır. Ancak, işsizliğin yaygın olduğu ve işgücünün büyük bir kısmının düşük ücretlerle çalıştığı ekonomilerde, çok uluslu şirketlerce nitelikli işçilere ödenen yüksek ücretler, toplum içerisinde ayrıcalıklı bir işçi grubunun oluşmasına yol açabilmektedir. Bu durum, gelir dağılımındaki dengesizlikleri artırarak ekonomideki genel ücret yapısının daha da bozulmasına neden olabileceği yönünde eleştirilere konu olmaktadır (Alpar, 1980, ss. 124-125; Erdoğan, 2011, s. 173).

1.5.6. Teknolojiye Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerde DYY’ler, beraberinde getirdiği teknoloji transferi ile ülkenin ekonomik büyümesine önemli katkılar sağlar. Bu katkılar, yeni ürün ve hizmetlerin üretimiyle birlikte, ülkenin genel üretim seviyesinin artmasına ve dolayısıyla milli gelirin yükselmesine yol açar. Artan teknoloji seviyesi, etkili reklam stratejileri ve yenilikçi pazarlama yöntemleri, ekonomik faaliyetlerin çeşitlenmesine ve büyümesine yardımcı olur. Ayrıca, organizasyonel yapı ve yönetim tekniklerindeki gelişmeler, ekonomik etkinliği artırarak, ülkenin uluslararası rekabet gücünü pekiştirir (Sönmez, 2015, s. 72).

DYY’lerin teknoloji transferindeki esas amacı, ileri seviyedeki teknolojilere patent ve lisans anlaşmaları yoluyla yüksek maliyetlerle erişmek yerine, yatırımcı firmalar ve uluslararası kuruluşlar ile üniversitelerin katılımıyla ortak projeler geliştirerek daha ekonomik ve ileri düzeyde teknoloji edinmektir. Lisans yoluyla gerçekleştirilen teknoloji transferlerinde sıkça karşılaşılan bir durum, sağlanan teknolojinin kullanımının çeşitli kısıtlamalarla sınırlandırılmasıdır. Örneğin, teknoloji sağlayan işletme, transfer edilen teknolojiyle üretilen ürünlerin yurtdışına satılmasını

yasaklama gibi kısıtlamalar getirebilmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008, ss. 436-458).

1.5.7. Rekabete Etkileri

Yabancı sermaye girişleri, ev sahibi ülke ekonomisine dinamizm kazandırarak iç piyasadaki rekabet düzeyini artırmaktadır. Özellikle, yabancı sermayenin varlığı, piyasadaki tekelleşme eğilimlerini sınırlandırarak kaynakların daha verimli kullanılmasına ve tüketici fiyatlarının düşmesine katkı sağlamaktadır (Seyidoğlu, 2015, s. 668). Bununla birlikte yabancı sermaye ile birlikte gelen ileri teknoloji ve gelişmiş yöneticilik bilgisi, yerel işletmeler üzerinde rekabet baskısı oluşturarak zaman zaman haksız rekabet algısına neden olabilmektedir (Ustaoğlu, 2020, s. 39).

Çok uluslu şirketlerin, özellikle satıcı sayısının sınırlı olduğu piyasalara girişleri, rekabetin artmasına önemli ölçüde katkı sağlamaktadır. Bu rekabet yalnızca fiyat düzeyinde değil, aynı zamanda ürün çeşitliliği ve kalite düzeyinde de kendini göstermektedir. Dolayısıyla, DYY'lerin varlığı, piyasada rekabetin güçlenmesi, ürün çeşitliliğinin artması, kalite standartlarının yükselmesi ve yeni ürünlerin geliştirilmesi yoluyla piyasa etkinliğinin artırılmasına olanak tanımaktadır. Ancak, DYY'lerden üst düzeyde fayda sağlanabilmesi, ev sahibi ülkenin uygulayacağı rekabet politikalarının etkinliğine bağlıdır. Bu bağlamda, rekabet politikalarının şeffaf, kapsayıcı ve tutarlı bir şekilde uygulanması büyük önem taşımaktadır (Erdoğan, 2016, s. 190).

1.5.8. Sermayeye Etkileri

DYY'ler, ev sahibi ülkeye yalnızca dış kaynak yoluyla sermaye girişi sağlamakla kalmaz; aynı zamanda yatırım faaliyetlerinden elde edilen kazançların yeniden yatırımı yoluyla da sermaye birikimine katkıda bulunur. Bu durum, özellikle sermaye yetersizliği yaşayan ülkelerin üretim kapasitelerini artırmalarına olanak tanımaktadır. Dolayısıyla, sermaye birikimi bakımından zayıf olan ekonomiler için DYY'ler, üretim altyapısını güçlendiren ve ekonomik büyümeyi destekleyen önemli bir dış finansman kaynağı olarak değerlendirilmektedir (Kanat, 2023, s. 24).

1.5.9. Gelir Üzerine Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) büyük bir bölümünde gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH) düzeyleri düşük olmasına karşın, nüfusları oldukça yüksektir. Bu nedenle, bu ülkelerde kişi başına düşen gelir seviyeleri genel olarak düşük kalmaktadır. Yatırımların

ekonomik etkisi değerlendirildiğinde, işletmelerin ürettikleri mal ve hizmetler ile bunların üretimi için yapılan harcamalar arasındaki farkın, ekonomiye sağlanan katkısı, bir diğer ifadeyle "net katma değeri" oluşturduğu bilinmektedir. Bu çerçevede, bir ekonomide yaratılan katma değer in büyüklüğü, doğrudan doğruya milli geliri artırmakta ve dolayısıyla ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler meydana getirmektedir (Aytekin, 2019, s. 268).

J.H. Dunning, uluslararası sermaye hareketleri içerisinde DYY'lerin, portföy yatırımlarına kıyasla küresel ekonomik büyümeyi daha güçlü bir biçimde teşvik ettiğini ifade etmektedir. Dunning'e göre, bu durumun temel nedeni, DYY'lerin yatırımcı şirketlerin sahip olduğu bilgi birikiminin yerel rakiplerine göre daha üstün olması ve yatırımların çoğunlukla dinamik, teknoloji yoğun sektörlerde yoğunlaşma eğilimi göstermesidir. Ayrıca, yatırımcı ülke ile ev sahibi ülke arasındaki kazançların dağılımı, büyük ölçüde ev sahibi ülkedeki rekabet düzeyine ve izlenen hükümet politikalarına bağlıdır (Dunning, 1970, s. 5).

Bu açıklamalardan hareketle, bir ülkede yaratılan katma değer in büyüklüğü, milli gelir üzerinde doğrudan pozitif bir etki oluşturmakta ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Kaynakların etkin biçimde kullanılması, milli geliri artırmakta; bu artış ise tasarruf ve yatırım oranlarını yükselterek ekonomik faaliyetleri daha da canlandırmaktadır. Böylece, yabancı yatırımların etkisi ekonominin diğer alanlarına da yansımakta ve ülkenin genel refah düzeyine olumlu katkılarda bulunabilmektedir. Özetle, yabancı sermayenin milli gelire katkısı iki ana başlık altında değerlendirilebilir (Aytekin, 2019, s. 269):

Doğrudan Etkiler: Yabancı yatırımlar yoluyla ülkeye yeni teknolojilerin girişi sağlanmakta, yeni iş alanları oluşturulmakta ve istihdam seviyesinde artış meydana gelmektedir.

Dolaylı Etkiler: Yabancı yatırımlar sadece kendi faaliyet alanlarıyla sınırlı kalmayıp, yerli firmaların verimliliğini de artırarak milli gelire dolaylı katkılar sağlamaktadır. Zira yeni yönetim, organizasyon ve teknik bilgi uygulamaları zamanla diğer yerli şirketler tarafından da benimsenebilmekte, bu da genel verimlilik düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır.

Bu bağlamda, bir ülkenin ihracat ve ithalat rakamlarının milli gelir dengesi

üzerinde belirleyici bir rolü bulunmaktadır. Ülkeye gelen DYY'ler, yatırım ve üretim artışını destekleyerek dış ticaret hacmini genişletmekte; böylece, ihracatın artması ve ithalatın dengelenmesi yoluyla milli gelir üzerinde dengeleyici ve olumlu etkiler yaratmaktadır (Aytekin, 2019, s. 269).

1.5.10. Döviz Girişine Etkileri

Gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı, nihai mal üretiminde gerekli olan mallarını yurt dışından temin etmektedir. Türkiye örneğinde olduğu gibi, enerji alanında dışa bağımlılığın da mevcut olması, ithalat eğilimini daha da artırmaktadır. Bu durum, söz konusu ülkelerde yapısal bir sorun hâline gelen yüksek cari açıkların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. DYY'ler, ülkeye döviz girişini sağlayarak cari açığın finansmanında önemli bir rol üstlenebilir. Özellikle cari açığın kısa vadeli, spekülatif nitelikteki sıcak para girişleri yerine uzun vadeli ve istikrarlı DYY'ler aracılığıyla finanse edilmesi, ekonomik istikrar açısından daha sürdürülebilir ve güvenilir bir yöntem olarak değerlendirilmektedir. Ancak, DYY'lerin belirli bir süre sonra kâr transferi yoluyla önemli miktarda dövizini tekrar yurt dışına çıkarabileceği gerçeği de göz ardı edilmemelidir (Gür, 2014, s. 42).

1.5.11. Vergi Üzerine Etkileri

DYY'ler, ev sahibi ülke açısından yalnızca üretim kapasitesine katkı sağlamakla kalmaz; aynı zamanda vergi gelirleri aracılığıyla kamu maliyesine de önemli bir kaynak oluşturur. Yatırımların ekonomiye entegre olması, vergi yoluyla devlet hazinesine düzenli gelir akışı sağlar. Ancak burada dikkat edilmesi gereken temel husus, uygulanan vergi politikalarının yabancı yatırımcıları caydırmayacak düzeyde olmasıdır. Aşırı yüksek vergi oranları, yatırım kararlarını olumsuz etkileyerek sermaye girişini sınırlayabilir. Bu nedenle, yatırım ortamını teşvik edici ve ekonomik verimliliği destekleyici nitelikte, dengeli ve etkin bir vergi politikasının benimsenmesi büyük önem taşımaktadır (Kanat, 2023, s. 24).

1.5.12. Dış Ticarete Etkileri

DYY'lerin ev sahibi ülkede ithalatı ikame edici ve ihracatı teşvik edici etkileri, dış ticaret dengesi üzerinde olumlu sonuçlar doğurabilmektedir. Yabancı sermaye aracılığıyla, daha önce ithalatla temin edilen ürünlerin yurtiçinde üretilmeye başlanması,

ithalat bağımlılığını azaltarak cari açığın düşürülmesine katkı sağlar. Üretimin iç pazara yönelik olmasının yanı sıra, fazla üretim potansiyeli ihracat imkânlarını da beraberinde getirmektedir. Ayrıca, DYY'ler aracılığıyla üretim kapasitesinin artması, ileri teknoloji ve bilgi transferinin gerçekleşmesi ve sermaye stokunun genişlemesi, ihracat hacmini artırıcı etkiler yaratmaktadır. Bu yatırımlar aynı zamanda benzer sektörlerde faaliyet gösteren yerli firmalar üzerinde teşvik edici etkiler oluşturarak üretim ve ihracat kapasitesinin daha da genişlemesine katkı sunabilir. Özellikle üretim amaçlı yatırımlar ya da ülkenin bölgesel ihracat üssü olarak konumlandırılması hedefiyle yapılan yatırımlar, dış ticaret performansının ve ödemeler dengesinin iyileştirilmesinde stratejik bir rol oynamaktadır (Kanat, 2023, ss. 24-25).

1.5.13. Verimliliğe Etkisi

DYY'ler, ihracatı teşvik ettiği durumlarda ve bağlı kuruluşların üretimi büyük dünya pazarlarına yönelik gerçekleştirildiğinde; ayrıca temel ekonomik koşullar ve politika ortamı, tam ölçek ekonomilerinin elde edilebilmesine imkân tanıyan tesislerin kurulmasına elverişli olduğunda, verimlilik artışı ve birim maliyetlerin düşmesi olasıdır. Ancak, DYY'nin ithal ikameci bir yapıda olması ve pazarın büyüklüğünün optimum tesis boyutunun oluşturulmasına imkân vermeyecek düzeyde küçük kalması halinde, beklenen üretken verimlilik kazanımları sağlanamayabilir. Öte yandan, verimlilik kayıplarının önemsenmemesi gerektiğini savunanlar da iki temel gerekçeye dayanmaktadır: Birincisi, ampirik bulgular, optimum büyüklüğün altında faaliyet gösteren tesislerde birim maliyetlerin, en verimli ölçekteki tesislere kıyasla anlamlı düzeyde daha yüksek olmadığını göstermektedir. İkincisi ise, yatırım ithal ikameci olsa dahi, bazı ihracatçılar için bu durumun pazar büyüklüğünde artışa neden olabileceği ve daha yüksek sermaye yoğun teknolojilerin kullanımını mümkün kılabileceğidir. Ayrıca, verimlilik yalnızca DYY'lere bağlı olmayıp çeşitli genel faktörlerden de etkilenmektedir. Bu faktörler arasında; firmaların mevcut kaynaklarını tam kapasiteyle kullanabilme yeteneği, beşeri sermayenin niteliği, endüstriyel ilişkilerin yapısı ve piyasalarda kısıtlayıcı uygulamaların varlığı ya da yokluğu yer almaktadır. Sonuç olarak, DYY'lerin teknoloji yayılımını artırması, işletmelerin verimliliklerini önemli ölçüde geliştirmelerine katkıda bulunmaktadır (Moosa, 2002, s. 86).

1.5.14. Finansal Gelişme Üzerine Etkisi

Finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, doğrudan yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkede gerçekleştirmeyi planladıkları yeni yatırımların finansmanında önemli rol oynamaktadır. Gelişmiş bir finansal sistem, yabancı firmaların yenilikçi faaliyetlerini destekleyecek ölçüde daha uygun finansman kaynaklarına erişim sağlamalarına imkân tanır ve yatırım risklerini azaltır (Zakaria, 2007, s. 2). Nitekim doğrudan yabancı yatırımcılar, sadece kendi sermayelerini değil, aynı zamanda ev sahibi ülkenin finansal piyasaları aracılığıyla temin ettikleri kredi veya sermaye piyasası araçları (örneğin hisse senedi ihracı) yoluyla da yatırımlarını finanse edebilmektedirler (Borensztein vd., 1998, s. 134). Bu bağlamda, ev sahibi ülkenin finansal altyapısının kalitesi, DYY girişlerini ve bu yatırımların beraberinde getirdiği teknolojik yayılma etkilerini olumlu yönde etkileyebilmektedir (Ang, 2008, s. 187).

DYY'ler, finansal sistemdeki kaynak hacmini artırarak finans sektörünün gelişimini destekleyebilir. Ancak, bu yatırımların alternatif bir finansman kaynağı olarak işlev görmesi, bazı durumlarda finans sektörünün büyümesi üzerinde nötr ya da olumsuz bir etki yaratabilir. Öte yandan, gelişmiş bir finansal altyapıya sahip ülkeler, daha elverişli ekonomik koşullar altında çeşitlendirilmiş finansman imkânları sunarak daha fazla DYY çekme potansiyeline sahiptir (Desbordes ve Wei, 2014, s. 33).

1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Avantajları ve Dezavantajları

Yabancı sermaye yatırımlarını çekmeye çalışan ülkeler, yabancı yatırım politikalarının düzenlenmesi sürecinde doğal olarak çeşitli faydalar elde etmeyi amaçlamaktadır. DYY girişlerinin ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde oluşturabileceği olumlu etkiler ise farklı boyutlarda ele alınabilir. Bu etkiler arasında, ekonominin üretim kapasitesinin artması, üretimde büyüme ve istihdam olanaklarının genişlemesi, yeni teknoloji ve modern yönetim bilgisi transferi, döviz girişlerinin sağlanması, ihracat hacminin artması, iç piyasalarda mevcut tekellerin kırılarak rekabetçi bir ortamın oluşması, ölçek ekonomilerinden yararlanma imkânı ve kamu maliyesine vergi gelirleri sağlanması yer almaktadır (Seyidoğlu, 2007, ss. 616-617).

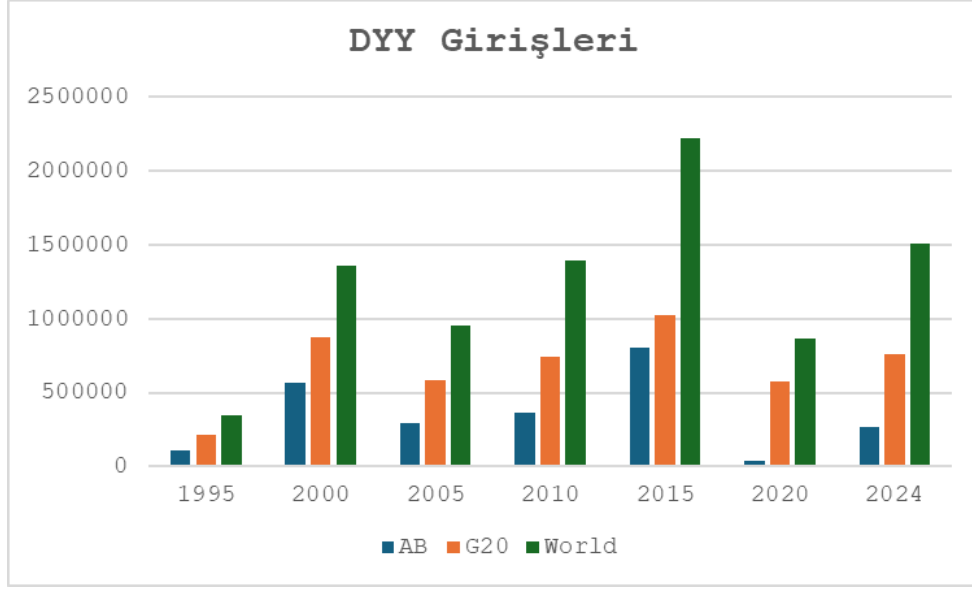
DYY'lerin ev sahibi ülke üzerinde yalnızca olumlu değil, aynı zamanda bazı olumsuz etkiler de oluşturabileceği literatürde sıklıkla vurgulanmaktadır. Bu olumsuzluklar çeşitli başlıklar altında değerlendirilebilir. Öncelikle, yabancı sermayenin

artan varlığı, ekonomik karar alma süreçlerinde dış denetimin güçlenmesine yol açabilmektedir. Ayrıca yabancı şirketlerin yerli işletmeler karşısında sahip oldukları finansal ve teknolojik avantajlar, haksız rekabet koşullarına neden olarak yerel ekonomide tekelleşme riskini artırabilir. Bunun yanı sıra, yabancı sermaye girişleri kimi durumlarda yerli yatırımları ikame ederek azaltıcı etki gösterebilmekte ve döviz çıkışlarını artırabilmektedir. Teknolojik bilgi transferi sağlansa da, bu durum uzun vadede ev sahibi ülkenin yabancı teknolojiye bağımlılığını artırabilir. Ekonomik bütünlüğün bozulması, istihdamda daralma yaşanması, şirket birleşmeleri veya satın almaları yoluyla kontrolün yabancı sermayeye geçmesi ve transfer fiyatlandırması uygulamaları da söz konusu yatırımların yaratabileceği diğer olumsuz etkiler arasında yer almaktadır (Seyidoğlu, 2007, ss. 618-620).

1.7. G20 Ülkelerine Yıllara Göre Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri

G20 (Group of Twenty), küresel ekonomik istikrarın sağlanması ve teşvik edilmesi amacıyla gayri resmi bir görüş alışverişi platformu olarak oluşturulmuştur. Dünya ekonomisinin yaklaşık %80'ini, dünya ticaretinin %75'ini ve dünya nüfusunun üçte ikisini temsil eden bu yapı, 1999 yılında Washington'da gerçekleştirilen G7 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısında alınan kararla hayata geçirilmiştir. 2008 küresel finans krizinin ardından ise G20, daha etkin bir rol üstlenmiş ve toplantılar liderler düzeyinde gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bugün G20; Türkiye, Arjantin, Avustralya, Brezilya, Kanada, Çin, Fransa, Almanya, Hindistan, Endonezya, İtalya, Japonya, Meksika, Rusya, Suudi Arabistan, Güney Afrika, Güney Kore, Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği'nden oluşmaktadır (Ticaret Bakanlığı, 2023).

Şekil 1. 1: DYY Net Girişleri (Milyon ABD Doları)



Kaynak: World Bank, 2025.

Şekil 1.1, 1995-2024 döneminde Avrupa Birliği (AB), G20 ülkeleri ve dünya genelindeki DYY girişlerinin zamansal seyrini karşılaştırmalı olarak göstermektedir. Uzun dönemde her üç grup için de DYY girişlerinde genel olarak artış eğilimi olduğu, ancak bu eğilimin dönemler itibarıyla belirgin dalgalanmalar içerdiği görülmektedir. Özellikle dünya genelindeki DYY girişlerinin, 2010 ve 2015 yıllarında AB ve G20 ülkelere kıyasla daha yüksek seviyelere ulaştığı dikkat çekmektedir. Bu durum, küresel yatırım hareketlerinin hacim ve oynaklık açısından bölgesel gruplara göre daha geniş bir dinamizm sergilediğine işaret etmektedir.

G20 ülkeleri özelinde değerlendirildiğinde, bu grubun küresel DYY akımlarından önemli bir pay aldığı açıkça görülmektedir. ABD, Çin ve Hindistan gibi büyük ve yüksek yatırım çekme kapasitesine sahip ekonomileri bünyesinde barındırması, G20 ülkelerinin dünya toplamı içindeki ağırlığını artırmaktadır. Buna karşılık AB ülkelerinde DYY girişlerinin görece daha sınırlı bir düzeyde seyrettiği ve G20 ile kıyaslandığında daha düşük kaldığı anlaşılmaktadır.

2020 yılına gelindiğinde ise UNCTAD'ın yayımladığı rapora göre, COVID-19 salgınının küresel ekonomi üzerindeki etkileri DYY hareketlerinde belirgin bir daralmaya yol açmıştır. Bu daralma hem küresel toplamda hem de G20 ve AB ülkelerinde belirgin şekilde hissedilmiştir. 2020 yılında dünya genelindeki DYY akımlarının, 2019 yılı düzeyine kıyasla yaklaşık %35 oranında azalarak 1,5 trilyon

dolardan 1 trilyon dolar seviyesine gerilediği bildirilmektedir. Bu rakam, 2005'ten bu yana gözlenen en düşük hacme işaret etmekte olup, 2009 küresel mali krizi sonrasındaki dip noktanın da yaklaşık yüzde 20 altında bulunmaktadır. Pandemi sürecinde uygulanan karantina önlemleri ve ekonomik belirsizlikler, yeni yatırım girişimlerinde yavaşlamaya neden olmuş; çok uluslu şirketlerin planladıkları projeleri ertelemelerine ya da yeniden değerlendirmelerine yol açmıştır. Ayrıca, küresel üretim ve ticaretteki daralmanın ötesinde, DYY akımlarındaki düşüşün daha keskin bir şekilde gerçekleştiği görülmektedir (Ticaret Bakanlığı, 2021, s. 15). 2024 yılı itibarıyla ise AB, G20 ve dünya genelinde yeniden bir toparlanma eğilimi gözlenmekle birlikte, DYY girişlerinin henüz 2015 yılındaki yüksek seviyelere ulaşamadığı görülmektedir.

Genel olarak Şekil 1.1, küresel ekonomik koşulların ve özellikle kriz dönemlerinin DYY girişleri üzerinde belirleyici bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Dünya genelindeki DYY akımlarının dalgalanma düzeyi AB ve G20 ülkelerine kıyasla daha yüksek olmakla birlikte, uzun vadede her üç grubun da yabancı yatırım girişlerinde yukarı yönlü bir eğilim sergilediği anlaşılmaktadır. Bu bulgular, doğrudan yabancı yatırımların küresel ve bölgesel ölçekte ekonomik koşullara duyarlı olduğunu ve toparlanma dönemlerinde yeniden ivme kazanabildiğini göstermektedir.

Tablo 1. 3: G20 Ülkelerinde DYY Net Girişleri (Milyon ABD Doları)

Ülke	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2024
ABD	58 772,0	314 007,0	104 773,0	198 049,0	467 625,0	93 373,0	278 848,0
Almanya	12 024,5	198 279,3	47 449,8	65 643,0	20 283,3	64 391,2	5 715,9
Arjantin	5 609,4	10 418,3	5 265,3	11 332,7	11 759,0	4 884,1	11 431,0
Avustralya	11 678,8	14 191,0	-28 294,7	36 795,5	29 580,3	16 419,5	53 454,0
Brezilya	4 405,1	32 779,2	15 066,3	77 686,8	49 961,4	28 322,3	59 178,0
Çin	37 520,5	40 714,8	72 405,7	114 734,2	135 576,6	149 342,3	116 237,7
Endonezya	4 419,0	-4 550,4	8 336,3	13 770,6	16 641,5	18 591,0	24 212,3
Fransa	23 562,5	27 495,0	33 228,7	13 890,1	49 698,2	11 359,1	33 735,6
Güney Afrika	2 278,9	2 475,6	6 798,0	5 605,2	19 273,1	4 870,9	10 521,2
Güney Kore	2 487,1	11 509,4	13 643,2	9 497,4	4 104,1	8 764,9	15 225,8
Hindistan	2 151,0	3 588,0	7 621,8	27 417,1	44 064,1	64 072,2	27 556,5
İngiltere	23 589,6	115 304,0	182 927,9	58 200,3	39 185,7	44 397,4	-40 003,1
İtalya	4 816,5	13 374,8	23 291,3	9 178,3	19 635,1	-20 946,7	24 725,9
Japonya	41,5	8 322,7	2 775,8	-1 251,8	2 975,5	11 768,2	13 356,6
Kanada	9 254,8	66 795,1	25 691,6	28 400,4	43 836,0	25 593,6	64 095,6
Meksika	9 526,3	18 246,8	25 795,6	27 190,0	35 945,0	28 224,6	36 872,4
Rusya	2 065,7	2 651,1	14 375,1	31 668,0	11 857,8	10 409,9	3 346,3
Suudi Arabistan	578,0	183,0	12 097,3	4 878,9	3 970,6	1 621,3	15 737,5
Türkiye	885,0	982,0	10 031,0	9 085,0	18 976,0	7 507,0	10 591,0

Kaynak: World Bank, 2025.

DYY'ler, küresel ekonominin en önemli sermaye hareketlerinden biri olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerin büyüme ve kalkınma süreçlerinde kritik bir rol üstlenmektedir. G20 ülkeleri, dünya ekonomisinin yaklaşık %85'ini ve dünya ticaretinin yaklaşık %75'ini temsil etmeleri nedeniyle uluslararası sermaye akımlarının en yoğun gözlendiği ülke grubunu oluşturmaktadır (UNCTAD, 2023). Bu bağlamda, G20 ülkelerinin yıllar itibarıyla aldığı DYY girişlerinin, küresel ekonomik eğilimlerin yanı sıra uluslararası sermaye hareketlerinin temel dinamiklerini anlamada önemli bir gösterge oluşturduğu düşünülmektedir.

OECD raporlarına göre 2000'li yılların başında küresel DYY girişleri belirgin bir artış eğilimi göstermiş, özellikle 2003-2007 dönemi finansal istikrar, düşük faiz oranları ve artan küreselleşme ile birlikte G20 ülkelerine yönelik yatırımların zirve yaptığı bir dönem olmuştur. Ancak 2008 küresel finansal krizi yatırımcı güvenini sarsmış ve G20 ülkelerine olan DYY girişlerinde güçlü bir düşüşe yol açmıştır. Kriz sonrası toparlanma 2010-2014 yılları arasında bir miktar artış sağlamış olsa da, kriz öncesi seviyelere tam anlamıyla ulaşamamıştır (OECD, 2015). 2015 sonrası dönemde ise küresel ekonomik belirsizlikler, ticaret savaşları, korumacı politikaların artışı ve jeopolitik riskler DYY akımlarında dalgalı bir seyre neden olmuştur. Nitekim 2020 yılında COVID-19 pandemisi küresel DYY'yi ciddi biçimde daraltmış; UNCTAD verilerine göre küresel yatırım girişleri yaklaşık %35 oranında gerilemiştir. Bu daralma, özellikle ABD, Avrupa Birliği ülkeleri ve G20'nin diğer büyük yatırım çekim merkezlerinde daha yoğun hissedilmiştir (UNCTAD, 2021). Pandemi sonrası toparlanma sürecinde ise IMF verileri 2021-2022 döneminde dijitalleşme, yeşil enerji ve sağlık sektörüne yönelen yatırımların etkisiyle G20 ülkelerinde DYY girişlerinin yeniden artış eğilimine girdiğini göstermektedir. Bununla birlikte 2022 sonrası dönemde Rusya-Ukrayna savaşı, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve küresel resesyon beklentileri yatırımcı davranışları üzerinde yeniden baskı yaratmıştır (IMF, 2023).

Tablo 1.3'teki verilere göre Türkiye'nin 1995-2024 dönemindeki DYY net girişleri önemli ölçüde dalgalı bir seyir izlemekle birlikte uzun vadede artış eğilimi göstermektedir. 1995 yılında yalnızca 885 milyon dolar olan DYY girişleri, 2000 yılında yaklaşık bir milyar dolar seviyesine ulaşmış, 2005 yılında 10 milyar doların üzerine çıkarak dönemin en dikkat çekici artışlarından birini sergilemiştir. Türkiye'nin 2010 yılındaki 9 milyar dolar düzeyindeki DYY girişleri 2015'te yaklaşık 18,9 milyar

dolar ile zirve noktasına ulaşmış, ancak 2020 itibarıyla küresel ekonomik koşullar ve pandemi etkilerine bağlı olarak 7,5 milyar dolara gerilemiştir. 2024 yılında yatırım girişlerinin yeniden 10,6 milyar dolar seviyesine yükselmesi, Türkiye'nin yatırım çekme kapasitesinde belirli bir toparlanmaya işaret etmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye, dönem boyunca bazı yıllarda kayda değer gerilemeler yaşasa da yapısal reformların, pazar büyüklüğünün ve bölgesel konumun etkisiyle orta-uzun vadede istikrarlı bir yatırım çekme potansiyeli ortaya koymuştur.

G20 ülkeleri genelinde incelendiğinde DYY net girişlerinin hem ülke bazında hem de dönemler arasında önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir. En yüksek yatırım girişleri genellikle ABD, Çin ve belirli dönemlerde Brezilya gibi büyük ekonomilerde yoğunlaşmıştır. ABD 1995 yılında 58,8 milyar dolar seviyesindeki DYY girişlerini 2015 yılında 467,6 milyar dolara kadar yükseltmiş, ancak 2020'de ciddi bir düşüş yaşayarak 93,3 milyar dolara gerilemiştir. 2024 yılında ise yeniden artış göstererek 278,8 milyar dolara ulaşmıştır. Çin, 1995 yılındaki 37,5 milyar dolarlık DYY girişini genel olarak artan bir trendle 2020 yılında 149,3 milyar dolara kadar yükseltmiş, 2024 yılında ise sınırlı bir gerilemeyle 116,2 milyar dolar seviyesine inmiştir. Bu durum, Çin'in dönem genelinde güçlü bir yatırım çekme kapasitesine sahip olduğunu, ancak küresel ekonomik koşullara bağlı olarak dalgalanmalar yaşayabildiğini göstermektedir. Brezilya ise özellikle 2010 yılında 77,7 milyar dolar ile yüksek bir DYY girişi elde etmiş, 2015 yılında 50,0 milyar dolar seviyesinde kalmış ve 2020 yılında 28,3 milyar dolara gerilemiştir. 2024 yılında ise yeniden artışla 59,2 milyar dolara ulaşmıştır.

Bazı G20 ülkelerinde dönemsel olarak belirgin azalışlar ve hatta negatif DYY değerleri dikkat çekmektedir. Örneğin, Avustralya 2005 yılında -28,3 milyar dolar ile negatif DYY değeri kaydederken, İngiltere 2024 yılında -40,0 milyar dolar ile önemli bir sermaye çıkışı yaşamıştır. Benzer şekilde İtalya da 2020 yılında -20,9 milyar dolar ile negatif DYY girişine sahiptir. Bu tür negatif değerler, ilgili dönemlerde yatırım çıkışlarının girişlerden daha yüksek olduğunu göstermektedir. Daha düşük seviyelerde DYY çeken ülkeler incelendiğinde, Güney Afrika'nın dönem genelinde görece sınırlı yatırım girişleri aldığı, Suudi Arabistan'ın ise bazı yıllarda oldukça düşük seviyelerde kaldığı görülmektedir. Endonezya ise özellikle 2010 sonrasında DYY girişlerini artırarak daha orta düzey bir performans sergilemiştir. Japonya da büyük bir ekonomi

olmasına rağmen dönem boyunca görece düşük ve dalgalı DYY girişleriyle dikkat çekmektedir. Bu durum, ülkenin yüksek iç tasarruf oranı ve dış yatırım eğilimi ile açıklanabilmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, G20 ülkeleri arasında DYY girişleri ekonomik büyüklük, finansal piyasa gelişmişliği, yatırım ortamı, politik istikrar ve küresel ekonomik koşullara bağlı olarak farklılaşmaktadır. ABD ve Çin uzun vadede en yüksek yatırım çeken ülkeler olarak öne çıkarken, bazı ekonomiler belirli yıllarda ciddi düşüşler yaşamış veya negatif girişlerle karşılaşmıştır. Bu eğilimler, uluslararası sermaye hareketlerinin hem ülkeye özgü dinamiklerden hem de küresel ekonomik dalgalanmalardan güçlü biçimde etkilendiğini göstermektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

FINANSAL SİSTEM VE FINANSAL GELİŞME

Finansal sistem, ekonomik işleyişin temel unsurlarından biri olarak, tasarrufların birikimini ve yatırımlara yönlendirilmesini sağlayan, risklerin yönetilmesine imkân tanıyan ve ekonomik aktörler arasındaki mal ve hizmet değişimini destekleyen bir yapıya sahiptir. Etkin bir finansal yapı, tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi yoluyla sermaye birikimini artırmakta ve teknolojik yeniliklerin hayata geçirilmesine katkı sağlayarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Hayaloğlu, 2015, s. 132).

Finansal sistemin gelişmişlik düzeyi arttıkça, küçük tasarrufların daha büyük ölçekli yatırım projelerine kanalize edilmesi, risklerin dağıtılarak minimize edilmesi, yatırım projelerine ilişkin bilgi toplama ve değerlendirme maliyetlerinin azaltılması mümkün hale gelmektedir. Böylelikle kaynakların daha verimli kullanılması sağlanmakta; hem ekonomik verimlilik yükselmekte hem de uzun vadede kalkınma süreçleri güçlenmektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006, s. 26).

Yabancı yatırımlar açısından değerlendirildiğinde ise bu piyasalar, hem sermaye girişlerinin yönünü belirleyen bir cazibe unsuru hem de yatırımcılar için güven ortamı sağlayan kurumsal yapılardır. İyi işleyen, şeffaf ve derinliği yüksek finansal piyasalar, yabancı yatırımcıların kaynak tahsisi kararlarını olumlu yönde etkileyerek sermaye girişlerini teşvik etmektedir. Bu bağlamda, ev sahibi ülkedeki finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi; DYY'lerin hacmi, sürdürülebilirliği ve ülke ekonomisine aktaracağı olumlu dışallıkların derecesi üzerinde belirleyici bir faktör haline gelmektedir (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, 2025).

Diğer yandan, yabancı yatırımların finansal piyasalar üzerindeki etkileri de dikkate değerdir. Sermaye girişleri, likidite artışı, finansal ürün çeşitliliğinin gelişimi ve risk yönetim mekanizmalarının güçlenmesi gibi unsurlarla piyasaların derinleşmesine

katkı sağlayabilir. Ancak, bu ilişkinin tek yönlü ve her zaman pozitif olmadığı da literatürde vurgulanmaktadır. Zira küresel sermaye hareketlerine aşırı bağımlılık, finansal kırılganlıkları artırabilmekte ve ani sermaye çıkışları ev sahibi ekonomiler için önemli riskler doğurabilmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımlar ile finansal piyasalar arasındaki ilişki, karşılıklı etkileşim ve dinamik bir süreç olarak ele alınmalıdır (IMF, 2026). Bu çerçevede finansal piyasaların incelenmesi, uluslararası sermaye hareketlerinin anlaşılması ve ev sahibi ülkelerin finansal istikrar ile kalkınma politikalarının oluşturulması açısından önemli bir araştırma alanı oluşturmaktadır.

Bu bölümde finansal piyasaların kavramsal çerçevesi ve yapısal unsurları ele alınarak piyasa mekanizmasının işleyişine ilişkin bütüncül bir değerlendirme yapılacaktır. Ayrıca finansal piyasaların temel fonksiyonları incelenecektir. Bunun yanı sıra finansal gelişme olgusu ve bu gelişmenin ölçülmesinde kullanılan göstergeler ile doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki karşılıklı ilişki analiz edilecektir. Son olarak finansal piyasaların büyüklüğü, yapısı, ürün çeşitliliği ve işlem maliyetleri gibi göstergeler çerçevesinde finansal kalkınma üzerindeki etkileri değerlendirilecektir.

2.1. Finansal Sistem Kavramı ve Unsurları

Finansal sistem, bir ekonomide fon akışının etkin biçimde sağlanabilmesi açısından hayati bir rol üstlenmekte olup; piyasaları, finansal araçları, aracı kurumları ve ilgili hukuki düzenlemeleri kapsayan yapısal bir organizasyon olarak değerlendirilmektedir. Finansal sistem, fon fazlası bulunan ekonomik birimlerle, yatırım yapmak amacıyla fon ihtiyacı duyan birimleri bir araya getiren piyasalar bütünüdür. (Aydoğuş, 2006, s. 3). Finansal sistem, belirli hukuki ve idari düzenlemeler çerçevesinde işleyen; fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki kaynak aktarımını sağlayan kurumsal bir yapıdır. Bu sistem, finansal kurumlar aracılığıyla ödünç esasına dayalı olarak kurumlar ve bireyler arasında finansman ve yatırım araçları vasıtasıyla fon akışını gerçekleştirir. (Türk, 2021, s. 5) . Finansal piyasalar, genel olarak menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ortamlar olarak tanımlanabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2020, s. 6). Daha kapsamlı bir ifadeyle finansal sistem, farklı ekonomik birimler tarafından alınan tasarruf ve yatırım kararlarının bulunduğu; fon arz ve talebini karşılaştırarak kaynakların, getirisi en yüksek sektörlerden başlanmak üzere yatırımlara yönlendirilmesini sağlayan finansal araçların oluşturduğu bir sistem olarak

tanımlanabilir (Öztürk vd., 2010, s. 96).

Ekonomik birimler, fon ihtiyaçlarını öncelikli olarak kendi öz kaynaklarını kullanarak karşılamayı tercih ederler. Ancak, söz konusu birimin gerçekleştirmek istediği yatırım düzeyinin mevcut tasarruflarını aşması durumunda ilave finansman ihtiyacı ortaya çıkar. Bu durumda, dış kaynak kullanımına yönelme gerekliliği doğar ve ekonomik birimler finansal piyasalara başvurarak gerekli fonları temin etmeye çalışırlar (Canbaş ve Doğukanlı,1997, s. 1).

Finansal sistemde fonların transferi farklı piyasa mekanizmaları aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu süreçte fon arz edenler ve fon talep edenlerin yanı sıra finansal kurumlar, kullanılan finansal araçlar ve tüm işlemleri düzenleyen hukuki ve idari çerçeve finansal sistemin temel bileşenlerini oluşturmaktadır (Coşkun, 2010, s. 8).

Finansal sistemde fon aktarımı iki temel yolla gerçekleşmektedir: dolaylı finansman ve dolaysız finansman. Dolaylı finansman yönteminde, finansal kurumlar, fon arz edenlerin sağladığı kaynakları toplayarak, bunları fon talep edenlere yönlendirir. Bu süreçte, fon arz edenlerle fon talep edenler arasında doğrudan bir ilişki kurulmaz; örneğin, mevduat sahipleri, yatırımlarının hangi borçlulara kredi olarak verildiğini bilmezler. Bu tür işlemlerde en yaygın kullanılan finansal araçlar mevduatlar ve kredilerdir (Aydoğuş, 2006, s. 4).

Dolaysız finansman yönteminde ise fon arz edenler ile fon talep edenler arasında doğrudan bir ilişki söz konusudur. Bu yöntemde, tasarruf sahipleri fonlarını hangi yatırımcılara aktaracaklarını bilerek hareket ederler. Dolaysız finansman genellikle sermaye piyasası araçları aracılığıyla yürütülür; bu araçlar arasında hisse senetleri, tahviller ve finansman bonoları yer almaktadır (Uludağ ve Arıcan, 1999, s. 115).

2.2. Finansal Piyasanın Fonksiyonları

Finansal sistemin ekonomik kalkınma sürecindeki konumu, iktisat literatüründe uzun süredir tartışılan önemli konular arasında yer almaktadır. Bu tartışmalar, finansal sistemin rolü ve işlevlerinin anlaşılmasına yönelik akademik ilginin ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Finansal sistemin ekonomik yapı üzerindeki etkisine ilişkin teorik yaklaşımlar, büyük ölçüde uygulanan finansal politikalardaki değişimlerle paralellik göstermektedir. Günümüzde finansal sistemin ekonomik kalkınma sürecinde

üstlendiği temel işlevler ise şu şekilde özetlenebilir (Uludağ ve Arıcan, 1999, s. 110):

- Finansal sistem, kaynakların etkin tahsisini sağlayarak aracılık işlevini yerine getirir.
- Finansal aracılığın maliyetlerini düşürerek kaynak kullanımını daha verimli hale getirir.
- Mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırır.
- Riskin paylaşımını ve transferini sağlar.
- Ekonomik istikrarı destekleyecek çeşitli araçlar sunar.

2.2.1. Finansal Aracılık Sağlanması

Tasarrufların, ihtiyaç duyan kesimlere doğru ve etkin bir şekilde aktarılamaması; kaynakların rasyonel bir biçimde dağıtılmasını ve etkin kullanımını engellemektedir. Bu durum, ekonomik verimliliği olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu çerçevede, tasarruf sahipleri ile yatırımcıların risk ve getiri tercihlerini uyumlu hale getirebilecek ve tasarrufların etkin biçimde yönlendirilmesini sağlayabilecek bir yapıya ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu yapıyı ise finansal aracılık sistemi oluşturmaktadır (Karayel, 1994, s. 13).

2.2.2. Maliyetlerin Minimuma İndirilmesi

Finansal sistem, fon fazlası bulunan kesimlerle fon ihtiyacı duyan aktörleri bir araya getirerek kaynakların etkin dağılımını sağlarken, işlem maliyetlerinin de en aza indirilmesine katkı sunar. Sistem içerisindeki rekabet ortamı, kaynak maliyetlerinin düşük seviyelerde oluşmasını desteklerken; aynı zamanda fon arz eden tarafların daha yüksek getirilere ulaşabilmelerine de olanak tanır. Finansal sistemin sunduğu çeşitli finansal araçlar ve araçlar sayesinde, taraflar kendileri için en uygun ve en düşük maliyetli alternatiflere daha kolay erişim sağlayabilmektedir. Ayrıca, finansal aracılık faaliyetlerinin büyük hacimlere ulaşması, ölçek ekonomilerinin etkisiyle sabit maliyetlerin birim başına düşmesini sağlamaktadır. Bu çerçevede, sistemin sunduğu risk dağılımı ve yönetimi olanakları da toplam maliyetlerin azalmasına katkıda bulunmaktadır (Aslan ve Korap, 2006, ss. 2-3).

2.2.3. Mal ve Hizmetlerin Değişimi

Finansal sistem, mal ve hizmetlerin el değiştirmesine olanak tanıyarak ekonomik faaliyetlerin sürekliliğini sağlamaktadır. Gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına yanıt verebilecek nitelikteki yeni yatırım araçları ve piyasa yapıları, bu değişim süreçlerini daha etkin ve hızlı bir şekilde gerçekleştirmeyi mümkün kılmaktadır. Ayrıca, teknolojik gelişmelerin etkisiyle sermayenin uluslararası düzeyde serbestçe hareket edebilmesi kolaylaşmakta ve bu durum finansal sistemin küreselleşmeye katkı sağlayan bir yapı haline gelmesine neden olmaktadır (Yetiz, 2008, s. 10).

2.2.4. Risk Aktarımı ve Yayılması

Finansal sistemin temel işlevlerinden biri olan risk transferi, riskin geniş bir katılımcı tabanına dağıtılması yoluyla gerçekleştirilir. Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar genel olarak riskten kaçınma eğilimindedir; ancak bu eğilimin şiddeti bireyler arasında farklılık gösterebilir. Eğer risk yeterince tabana yayılmazsa, bireyler maruz kaldıkları yüksek risk nedeniyle daha yüksek getiri talep edebilirler. Bu nedenle etkin işleyen bir finansal sistemin, riskin dağıtılmasına olanak tanıyan çeşitli araç ve mekanizmalar sunması büyük önem taşır. Sistem, farklı risk profillerine sahip çok çeşitli finansal varlıkları yatırımcılara sunarak bu süreci kolaylaştırabilir. Ayrıca, riskin belirlenmesi ve yönetiminde uzmanlaşmış finansal kurumlar aracılığıyla bireylerin risk tercihlerine uygun çözümler geliştirilebilir. Tam anlamıyla işleyen bir finansal sistem, yatırımcıların riskten dolayı talep edeceği ek getiriyi (risk primini) asgari düzeye indirerek piyasa verimliliğini artırmalıdır (Uludağ ve Arıcan, 1999, s. 115).

2.2.5. Finansal İstikrar

Finansal istikrar, finansal sistemin işleyişini bozabilecek içsel veya dışsal şoklara karşı ekonominin direnç gösterebilme kapasitesi olarak tanımlanır. Bu kavram, finansal kurumların, piyasaların ve altyapının etkin biçimde çalışmasını, kaynakların etkin dağılımını ve ekonomik aktörlerin güven içinde faaliyet gösterebilmesini ifade eder. Finansal istikrar, ekonomik istikrarın sağlanmasında kritik bir aşama olarak değerlendirilmektedir. Finansal istikrarın tesis edildiği ve sürdürüldüğü bir ekonomik ortamda, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar faaliyetlerini güvenle sürdürebilir; belirsizlik ve isteksizlik gibi faktörler ortadan kalkar. Buna karşın, finansal istikrarsızlık durumunda reel çıktı açığında hızlı artışlar meydana gelebilir, finansal varlıkların ve

göstergelelerin değerlerinde aşırı oynaklıklar yaşanabilir, bu da zamanla bankacılık krizlerine, para krizine ve sistemik kriz riskinin artmasına neden olabilir. Finansal sistemler ve piyasalar doğası gereği istikrarsızlık yaratma potansiyeli taşımakta ve piyasa başarısızlıkları neticesinde krizlere sürüklenme eğilimi gösterebilmektedir. Bu nedenle finansal istikrar, bir kamu malı niteliği taşır. Bu malın tüketiminden elde edilen fayda, diğer bireylerin tüketiminden bağımsız olarak sağlanabilmektedir. Dolayısıyla kamusal otoriteler, bu kamu malını yeterli ve etkin bir biçimde sunmakla yükümlüdür. Aynı zamanda kamu kesimi, finansal sistemin ve piyasaların istikrarını koruma ve destekleme sorumluluğunu da taşımaktadır (Darıcı, 2012, ss. 3-4).

2.3.Finansal Piyasanın Gelişmesi ve Koşulları

Finansal gelişme, genel anlamda piyasada dolaşımdaki toplam fon miktarının ya da kullanılan finansal araç çeşitliliğinin artması şeklinde tanımlanabilir. Bu gelişimin sağlanabilmesi, yalnızca fon hacmindeki artışa değil, aynı zamanda reel sektörün etkin ve sağlıklı biçimde işlemesine de bağlıdır (Akbulut, 2019, s. 32).

Finansal piyasalardan beklenen temel işlevlerden biri, ekonomik büyümeyi desteklemek ve olası iç ya da dış şoklar karşısında krizlerin derinleşmeden atlatılmasına katkı sunabilmektir. Bu bağlamda, finansal sistemin istikrarsız bir yapıya sahip olması durumunda reel sektör üzerinde ciddi olumsuz etkiler meydana gelebilmektedir. Örneğin, normal koşullarda ekonomik olarak rasyonel kabul edilen bir yatırım projesinin finansmanı dahi finansal sistemdeki aksaklıklar nedeniyle sekteye uğrayabilir. Benzer şekilde, bankacılık krizleri sermaye hareketleri üzerinde olumsuz etkiler yaratarak ekonomik istikrarı tehdit edebilir. Dolayısıyla, finansal sistem kaynaklı krizlerin etkilerini azaltabilmek adına, gerekli önlemlerin zamanında alınması büyük önem taşımaktadır (Yetiz, 2008, s. 15).

Mishkin (2000), finansal piyasaların istikrarlı ve sağlıklı bir şekilde gelişebilmesi için bazı temel koşulların sağlanması gerektiğini vurgulamaktadır. Çalışmasında, bu koşullar dört ana başlık altında toplanmıştır. İlk olarak, makroekonomik istikrarın sağlanması; yatırım ortamının öngörülebilirliğini artırarak finansal piyasaların güvenli bir zemin üzerinde işlemesine olanak tanır. İkinci olarak, güçlü bir finansal altyapının varlığı; bilgi akışının etkinliğini ve işlem güvenliğini destekler. Üçüncü olarak, finansal sistemde etkin bir düzenleme ve denetleme

mekanizmasının bulunması, sistemik risklerin azaltılması açısından kritik önemdedir. Son olarak, piyasa disiplininin tesisi, katılımcıların sorumlu ve şeffaf bir şekilde hareket etmesini teşvik ederek sistemin sürdürülebilirliğine katkı sağlar (Mishkin, 2000, s. 27).

2.4.Finansal Gelişmenin Tanımı

Finans, ekonomik faaliyetlerin yürütülmesini kolaylaştırmakta ve yaşam standartlarının belirlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir. Bu bağlamda, hükümetler tarihsel olarak finansal sistemlerin yapısını şekillendirmeye yönelik müdahalelerde bulunmuş; sistemin hem kapsamını genişletmek hem de verimliliğini artırmak amacıyla çeşitli politikalar geliştirmiştir. Günümüzde finansal sistemler yalnızca ulusal ölçekte değil, küresel ölçekte de birbirine entegre biçimde faaliyet göstermektedir (Knopp, 2008, s.35). Bu sistem içinde gerçekleşen finansal işlemler, kişi başına düşen gelir düzeyinden üretici ve tüketici davranışlarına kadar birçok ekonomik değişken üzerinde doğrudan etkide bulunmaktadır (Mishkin, 2000, s. 2).

Finansal gelişme, literatürde genellikle bir ülkenin finansal piyasalarında kullanılan araçların çeşitlenmesi ve bu araçların kullanımının yaygınlaşması şeklinde tanımlanmaktadır (Erim ve Türk, 2005, s. 23). Başka bir ifadeyle finansal gelişme, bir ülkenin finansal sisteminde yer alan kurumsal yapıların ve finansal araçların hem nitelik hem de nicelik açısından ilerlemesini ifade etmektedir. Bu bağlamda, finansal sistemin niteliksel gelişimi; sistem içerisindeki kurumlar ve araçların etkinliğinde meydana gelen artışlarla ilişkilendirilirken, niceliksel gelişim ya da bir diğer ifadeyle finansal derinleşme, finansal kurumların sayısının çoğalması ve finansal araçların kullanım alanlarının genişlemesi şeklinde tanımlanabilir. Dolayısıyla, finansal derinleşme, finansal gelişmenin bileşenlerinden biri olarak önemli bir yer tutmaktadır (Özcan, 2013, s. 5).

Finansal gelişme kavramını, finansal genişleme ve finansal derinleşme üzerinden açıklayan yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu çerçevede finansal genişleme; finansal hizmetlerin toplumun daha geniş kesimlerine yayılması ve finansal kurumların faaliyet hacminin artması olarak değerlendirilmektedir. Buna karşılık finansal derinleşme, kişi başına sunulan finansal hizmet miktarındaki artışa ya finansal varlıkların gelire oranındaki yükseliş olarak tanımlanmaktadır (Aslan ve Korap, 2006, s. 2).

2.5. Finansal Gelişmenin Göstergeleri

Finansal gelişme, bir ekonomide finansal sistemi oluşturan kurumlar, piyasalar ve araçların zaman içinde geçirdiği dönüşümlerin bütüncül ve karmaşık etkileşimini ifade eden çok boyutlu bir kavramdır. Bu yapısal karmaşıklık ve kavramın doğrudan gözlemlenebilir tek bir veriyle temsil edilememesi, finansal gelişmişlik düzeyinin ölçülmesini güçleştirmekte ve bu alanda ortak bir görüş birliğinin oluşmasını engellemektedir (Ağır, 2010, s. 89; Felek, 2016, s. 147). Literatürdeki bu görüş farklılığının temel nedeni, finansal gelişmişliğin tek bir gösterge ile ölçülmesinin yetersiz kalmasıdır (Afşar, 2006, s. 25; Kaytancı, 2000, ss. 51-52).

Nitekim herhangi bir gösterge, belirli koşullarda finansal yapıyı yansıtma kapasitesini kaybedebilirken, başka bir gösterge aynı dönemin özelliklerini daha doğru biçimde ortaya koyabilmektedir. Bu nedenle, finansal gelişmenin sağlıklı bir analizi için birden fazla göstergenin bir arada değerlendirildiği çok boyutlu ölçütlerin kullanılması gerekmektedir (Ağır, 2010, s. 89; Afşar, 2006, s. 25; Kaytancı, 2000, ss. 51-52). Ancak ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerini standart biçimde ölçmeye yönelik hazır bir veri setinin bulunmaması, araştırmacıları farklı yöntemler geliştirmeye yöneltmekte ve bu yaklaşımlar gelişmiş ile gelişmekte olan ekonomiler arasında farklılıklar gösterebilmektedir (Felek, 2016, s. 147).

Finansal gelişim, finansal sistemin sürdürülebilirliği ve dolayısıyla tüm ekonomik döngünün devamlılığı açısından kritik bir işlev taşımaktadır. Bu işlev, en sade biçimiyle finansal sistem içerisindeki işlem maliyetlerinin azaltılması olarak ifade edilebilir. Finansal sistemin teknolojiyle birlikte sürekli gelişmesi ve dönüşmesi, bu alandaki büyümenin izlenmesini zorlaştırmakta; dolayısıyla uygun ölçütlerin tanımlanması, sürecin anlaşılabilirliği ve analiz edilebilirliği açısından büyük önem arz etmektedir. Bu doğrultuda Cihak vd. oluşturduğu 4 satırlık ve 2 sütunluk tablo ile finansal gelişmenin ölçülmesine ilişkin kriterlerin belirlenmesi amaçlanmıştır (Cihak vd., 2012, s. 9);

Tablo 2. 1: Finansal Gelişme Ölçüm Kriterleri

	Finansal Kurumlar	Finansal Piyasalar
Derinlik	Özel Sektör Kredilerinin GSYH'ye Oranı <ul style="list-style-type: none">•Finansal Kurumların Aktiflerinin GSYH'ye oranı•M2 / GSYH•Mevduat Toplamı / GSYH•Finans Sektörünün Gayri Safi Katma Değeri / GSYH	Sermaye Piyasası Kapitalizasyonu + Yurt içi Özel Borçlanma Senetlerinin GSYH'ye Oranı <ul style="list-style-type: none">•Özel Kesim Tahvil Senet ve Bonoları•Devlet İçi Borçlanma Senetleri•Uluslararası Tahvil Senet ve Bonoları•Menkul Değerler Piyasasının Kapitalizasyon Oranı•İşlem Gören Hisse Senetlerinin GSYH'ye Oranı
Erişim	Her Bin Kişi Başına Düşen Banka Hesabı (Ticari Banka) <ul style="list-style-type: none">•Her 100,000 Kişi Başına Düşen Şube Sayısı (Ticari Bankalar)•Banka Hesabına Sahip Kişilerin Yüzde Oranı•Kredi Limitine Sahip Firmaların Oranı (Tüm Firmalar)•Kredi Limitine Sahip Firmaların Oranı (Küçük Firmalar)	En Büyük 10 Şirket Dışındaki Piyasa Kapitalizasyonu Yüzdesi <ul style="list-style-type: none">•En Büyük 10 Şirket Dışındaki Ticaret Hacminin Yüzdesi•Devlet Tahvil Getirileri (3 Ay ve 10 Yıllı)•Yerli Borç Senetlerinin Toplam Borç Senetleri İçindeki Oranı•Özel Borç Senetlerinin Toplam Borç Senetleri İçindeki Oranı (Yerli)•Yeni Kurumsal Tahvil İhracı Oranlarının GSYH'ye Oranı
Yeterlilik	Net Faiz Marjı <ul style="list-style-type: none">•Borçlanma Faizi•Faiz Dışı Gelirin Toplam Gelire Oranı•Sabit Maliyetler (Toplam Varlıklar İçindeki Yüzdesi)•Kârlılık (Aktif Kârlılığı, Öz Sermaye Kârlılık Oranı)•Boone Göstergesi (Herfindahl ya da H İstatistikleri)	Sermaye Piyasasının Devir Hızı Oranları (Devir Hızı/Kapitalizasyon) <ul style="list-style-type: none">•Fiyatların Senkronu (Birlikte Hareketi)•Özel Bilgi Ticareti•Fiyat Etkisi•Likidite/İşlem Maliyetleri•Devlet Tahvilleri İçin Teklif Edilmiş Alım Satım Fiyatları Farkı•Menkul Kıymet Borsasında Tahvillerin (Özel, Halka Açık) Devri•Takas Verimliliği
İstikrar	Z-Skor <ul style="list-style-type: none">•Sermaye Yeterliliği Oranları•Aktif Kalitesi Oranları•Likidite Oranları•Diğer (Döviz Pozisyonunun Sermayeye Oranı vs.)	Oynaklık (Standart Sapma/Ortalama) <ul style="list-style-type: none">•Hisse Fiyatı Endeksi, Devlet Tahvil Endeksi•Endeksin Çarpıklığı (Hisse Senedi Fiyatı)•Kazanç Manipülasyonuna Açıklık•Fiyat/Kazanç Oranı•Süre•Kısa Vadeli Tahvillerin Toplam Tahvillere Oranı•Büyük Tahvil Getirileri İle Koalisyon

Kaynak: Cihak vd., 2012, s. 9; IMF, 2015, s. 13.

Tablo 2.1'de yer alan sütunlarda koyu biçimde gösterilen değişkenler, ilgili satırda belirtilen niteliğin temel ölçütünü oluşturmaktadır. Diğer değişkenler ise aynı niteliği değerlendirmede kullanılacak alternatif göstergelerdir. Bu çerçevede, finansal kurumlar ile finansal piyasaların görece büyüklüğünü ifade ederken; finansal erişim, ekonomik birimlerin finansal hizmetlere erişim düzeyini ortaya koymaktadır. Finansal etkinlik, finansal aracılık faaliyetlerinin maliyetine ilişkin bir performans

ölçüsü niteliği taşımakta; finansal istikrar ise finansal kurumlar ve piyasaların dayanıklılık ve sürdürülebilirlik düzeyini değerlendiren bir gösterge olarak kullanılmaktadır (Cihak vd., 2012, ss. 10-15).

Ghirmay ve Levine, finansal gelişmenin ölçülmesinde özel sektöre sağlanan kredilerin GSYİH içindeki payının kullanılmasını önermektedir. Özel sektöre yönlendirilen krediler, yatırımların hem niteliğini hem de niceliğini yansıttığından, finansal gelişmenin işlevselliğini değerlendirmede önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Levine vd, 1998, s. 603; Ghirmay, 2004, ss. 420-421).

Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyini değerlendirmek amacıyla literatürde çeşitli göstergelerden yararlanılmaktadır. Bu göstergeler genel olarak; nicelik temelli ölçütler, yapısal göstergeler, finansal fiyatlara ilişkin ölçütler, ürün çeşitliliğini esas alan göstergeler ve işlem ya da değişim maliyetlerini konu alan ölçütler şeklinde beş ana kategori altında sınıflandırılmaktadır (Lynch, 1996, s. 7).

2.5.1. Miktar Göstergeleri

Finansal gelişmenin göstergeleri, genellikle para ve krediye dayalı nicel göstergelere dayanmaktadır. Bu bağlamda kullanılan miktar göstergeleri, finansal derinleşmenin temel göstergeleri olarak değerlendirilmektedir (Ağır, 2010, s. 90). Bu göstergeler; parasal büyüklükler, kredi göstergeleri ve sermaye piyasasına ilişkin veriler olmak üzere üç ana grupta toplanabilir (Lynch, 1996, s. 7; Kar, 2001, s. 157). Bir diğer miktar göstergesi de hem bankacılık göstergeleri hem de sermaye piyasaları ile ilgili göstergeleri içeren mali varlık stoğuna ilişkin göstergedir (Ağır, 2010, s. 95).

2.5.1.1. Parasal Büyüklükler

Para arzı, miktar göstergeleri arasında en temel ve en yaygın kullanılan göstergelerden biri olarak, bir ekonomideki parasallaşma düzeyini ölçmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu ölçüm genellikle Para Arzı'nın GSYİH'ye oranı şeklinde ifade edilmektedir (Lynch, 1996, s. 7). Parasal büyüklüklerin değerlendirilmesinde kullanılan ölçütler; dar tanımlı para arzı (M1) ile birlikte daha geniş kapsamlı para arzı göstergelerini (M2, M2Y, M3) içermektedir. Bu çerçevede geliştirilen oranlar arasında M1/GSYİH, M2/GSYİH, M2Y/GSYİH ve M3/GSYİH gibi göstergeler yer almaktadır (Oruç ve Turgut, 2014, s. 111).

M1/GSYİH oranının yüksek olması, genellikle finansal sistemin henüz yeterince gelişmediğine işaret ederken; düşük seviyelerdeki oranlar, finansal piyasaların daha gelişmiş bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Buna karşılık, M2/GSYİH oranı, ekonomideki parasallaşma düzeyinin belirlenmesinde sıkça kullanılan başka bir göstergedir. Aynı zamanda bu oran, bankacılık sisteminin ne derece etkin kullanıldığını da yansıtmaktadır. Bu nedenle M2/GSYİH oranının yüksek olması, finansal derinliğin ve sistemin gelişmişliğinin bir işareti olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, bankalar aracılığıyla ekonomiye sunulan kredi hacmini kapsayan M3 para arzının GSYİH'ya oranı da (M3/GSYİH), parasallaşma düzeyini gösteren önemli göstergelerden biridir. Yapılan ampirik araştırmalar, bu oranın yüksek olmasının finansal gelişmenin bir göstergesi olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, M3/GSYİH oranındaki artış, hızlı ekonomik büyüme ve gelişen finansal yapının bir yansıması olarak değerlendirilmektedir (Erim ve Türk, 2005, s. 27; Kayhan, 2024, s. 26; Oruç ve Turgut, 2014, s. 111).

2.5.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler

Bir ülkede finans sektörünün gelişmişliği ile kredi hacmi arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu literatürde yaygın şekilde kabul görmektedir. Finansal gelişmişliği ölçmede kullanılan krediye dayalı göstergeler üç ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Bunlar; yurtiçi toplam kredi hacminin GSYİH'ye oranı, özel sektöre kullanılan kredilerin GSYİH'ye oranı ve özel sektör kredilerinin toplam kredi hacmi içindeki payıdır. Bu göstergeler, finansal sistemin büyüklüğü, özel sektöre sağlanan finansal kaynakların düzeyi ve kaynak tahsisinin yönü hakkında bilgi vermektedir (Yeldan, 2003, s. 32).

Özel sektöre sağlanan yurt içi kredilerin GSYH'ye oranı, bankacılık sektörünün yatırım faaliyetlerini ne ölçüde finanse ettiğini ve bu finansmanın niteliğini yansıtan önemli bir göstergedir (Shabbir vd., 2012, s. 261). Söz konusu oran, aynı zamanda özel sektör işletmelerinin uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanmasında bankaların üstlendiği rolün derecesini ortaya koymaktadır (Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç, 1996, s. 349). Bu çerçevede, ilgili göstergenin yüksek değerlere ulaşması, banka kaynaklarının yatırımlara daha yoğun biçimde yönlendirildiğini göstermekte ve finansal derinleşme sürecini destekleyici bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Finansal gelişmenin olumlu yansımalarından biri, kredi hacmindeki artıştır. Fonların etkin bir biçimde yatırımlara yönlendirilmesi, ekonomik performansı desteklediğinden, finansal gelişmenin sağlandığı durumlarda hem yurtiçi kredi hacminde hem de özel sektöre kullandırılan kredilerde artış meydana gelmesi beklenir. Aynı doğrultuda, finansal gelişme süreciyle paralel olarak, toplam kredi hacmi içinde özel sektör kredilerinin payında da yükseliş öngörülmektedir (Ağır, 2009, s. 96).

2.5.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

Finansal gelişmişliği ölçmede kullanılan miktar temelli göstergelerden bir diğeri de sermaye piyasalarına ilişkin verilerdir. Bu bağlamda ilk olarak, sermaye piyasalarının büyüklüğünü değerlendirmek amacıyla kullanılan piyasa değeri oranı (market capitalization ratio) öne çıkmaktadır. Söz konusu oran, borsada işlem gören hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin GSYİH'ye oranlanmasıyla elde edilir. Sermaye piyasalarının kapsamını değerlendirmede bir diğer gösterge ise, piyasada işlem gören şirket sayısıdır. Ayrıca, sermaye piyasalarının temel işlevlerinden biri likidite riskini azaltmak olduğundan, likidite göstergeleri de piyasa gelişmişliğini ölçmede önemli rol oynamaktadır. Bu kapsamda kullanılan iki temel ölçüt; işlem hacminin GSYİH'ye oranı ve işlem hacminin toplam piyasa değerine oranıdır (Erim ve Türk, 2005, s. 34).

Borsa kapitalizasyon oranındaki artış, finansal derinleşmenin arttığını göstermektedir. Finansal derinleşme ise, yalnızca para piyasalarının değil, sermaye piyasalarının da gelişimini içermektedir. Sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte, firmalar bankacılık sistemi dışında doğrudan finansman olanaklarına erişim sağlayabilmektedir. Bu nedenle, borsa kapitalizasyon oranındaki yükseliş, sermaye piyasalarının etkinliğini ve finansal sistemin genel gelişmişlik düzeyini yansıtan önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Başoğlu ve Ceylan, 2001, s. 512).

2.5.1.4. Mali Varlık Birikimlerine İlişkin Gösterge

Finansal gelişmişliği değerlendirmede kullanılan önemli göstergelerden biri de mali varlık stoğuna ilişkin ölçütlerdir. Mali varlık stoğu göstergesi, hem parasal hem de sermaye piyasalarına ait verileri içeren ve bir ekonomideki toplam finansal varlık düzeyini yansıtan kapsamlı bir göstergedir. Genellikle MVS/GSMH oranı ile ifade edilmekte olup, finansal varlıkların milli gelire oranını göstermektedir. Toplam mali varlık stoğu, para arzına ilişkin unsurların yanı sıra, döviz hesapları dahil tüm mevduat

türlerini kapsar. Ayrıca kamu ve özel sektöre ait menkul kıymetlerle birlikte finansal aracılık yapan kurumların sahip olduğu toplam varlıklar da bu göstergenin kapsamına dâhildir (Ağır, 2010, s. 97).

2.5.2. Yapısal Göstergeler

Finansal gelişmeyi değerlendirmede kullanılan yapısal göstergeler, finansal sistemin genel yapısının analiz edilmesine ve sistem içerisindeki farklı unsurların ağırlığının belirlenmesine olanak tanır. Bu kapsamda kullanılan ilk göstergelerden biri, geniş para arzının dar para arzına oranı ($M2/M1$) şeklindedir. Bu oran, bir ülkenin finansal gelişmişlik düzeyiyle pozitif ilişkilidir; zira finansal sistem genişledikçe, tasarruf mevduatları işletme sermayesine kıyasla daha hızlı bir artış gösterir (Lynch, 1996, ss. 10-11). Ekonomideki tasarruf eğilimlerinin yüksek olması ve finansal aracılık faaliyetlerinin gelişmesi, bu orandaki artışı destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır. Aynı zamanda, söz konusu orandaki yükseliş, bankacılık sistemine duyulan güvenin artması ve ekonomideki parasallaşma sürecinin hızlanması şeklinde de yorumlanabilir (Ağır, 2009, s. 107).

2.5.3. Finansal Fiyat Göstergesi

Gelişmiş finansal sistemlerde, finansal varlıkların fiyatları büyük ölçüde reel faiz oranları tarafından şekillendirilmektedir. Reel faiz oranları; reel mevduat faizi, mevduat faizlerinin oynaklığı, reel kredi faizi ve kredi faizlerindeki dalgalanmalar gibi çeşitli göstergeleri içermektedir. Bu göstergelerin finansal gelişmeyi yansıtabilecek nitelikte olabilmesi için, özellikle faiz oranlarındaki oynaklığın belirli bir düzeyde pozitif olması gerekmektedir (Ağır, 2010, s. 94). Literatürde yapılan bazı çalışmalar, reel faiz oranlarındaki artışın, yatırımlar üzerinde teşvik edici bir etkisi olduğunu ve dolayısıyla sermaye birikimini artırabileceğini öne sürmektedir (Erim ve Türk, 2005, s. 27). Reel faiz oranlarındaki artışın, yurt içi tasarrufların finansal sistem bünyesinde toplanmasını teşvik ettiği ve aynı zamanda dış tasarrufların ülkeye girişini kolaylaştırarak yatırım hacmini ve ekonomik büyümeyi desteklediği ileri sürülmektedir (Oruç ve Turgut, 2014, s. 111-112).

Reel faiz oranları, rekabetçi bir piyasa yapısında oluşması beklenenden daha düşük gerçekleştiğinde, finansal baskıların varlığına işaret eder ve bu durum finansal aracılık düzeyi ile yakından ilişkilidir. Reel faiz oranlarının yüksek olması finansal

tasarrufları güdüler, ödünç verilebilir fonların kullanımını arttırarak ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilir. Ancak reel faiz oranları finansal gelişmeyi yansıtmaya açısından zayıf bir gösterge olarak kabul edilir (Gregorio ve Guidotti, 1995, s. 437).

2.5.4. Ürün Çeşitliliği Göstergesi

Finansal gelişmişliğin önemli göstergelerinden biri, finansal piyasalarda yer alan araçların çeşitliliğidir. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde finansal ürün yelpazesi daha geniştir. Bu durum, bir yandan tasarruf sahiplerine farklı yatırım araçları arasında tercih yapma imkânı sunarken, diğer yandan da fon ihtiyacı duyan aktörlerin alternatif borçlanma olanaklarına erişimini kolaylaştırmakta ve böylece sisteme daha fazla fon çekilmesine katkı sağlamaktadır (Ağır, 2009, s. 99).

Finansal araçlar temel olarak para piyasası ve sermaye piyasası araçları olmak üzere iki grupta sınıflandırılmaktadır. Para piyasası araçları; hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları ve teminat mektupları gibi vadesi bir yılı geçmeyen, yüksek likiditeye ve görece düşük maliyete sahip enstrümanlardan oluşmaktadır. Buna karşılık, sermaye piyasası araçları, genellikle vadesi bir yılın üzerinde olan ve daha gelişmiş, organize piyasalarda işlem gören yatırım araçlarıdır. Bu araçlar para piyasası enstrümanlarına kıyasla daha yüksek risk taşıdıkları gibi, uzun vadeli yapılarından ötürü likiditeleri de daha düşüktür (Günel, 2006, s. 29).

2.5.5. Değişim Maliyeti Göstergesi

Finansal gelişmişliğin ölçülmesinde dikkate alınan göstergelerden biri de değişim maliyetleri, yani kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki farktır. Bu fark, finansal sistemin derinliği ve etkinliği hakkında önemli ipuçları sunmaktadır. Finansal sistemin gelişmesiyle birlikte finansal araçlar arasında rekabetin artması beklenir. Artan rekabet, kredi veren ile mevduat kabul eden kuruluşlar arasındaki faiz farkını azaltarak fon aktarım süreçlerindeki maliyetleri düşürür. Bu durum, kaynakların daha etkin kullanılmasıyla birlikte yüksek getiri potansiyeline sahip yatırımlara yönelimi kolaylaştırır ve finansal sistemin etkinliğini artırır. Finansal sistemin işlem maliyetlerini azaltma kapasitesi, uzun vadede sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından kritik öneme sahiptir. Bu bağlamda, aracılık maliyetlerinin düşürülmesi, finansal kalkınmanın temel unsurlarından biri olarak değerlendirilmektedir. Aracılık maliyeti genellikle kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki farkla ölçülür. Etkin bir finansal sistemin

amacı, bu farkı, yani değişim maliyetlerini asgari düzeye indirerek finansal kaynakların daha verimli bir biçimde reel sektöre yönlendirilmesini sağlamaktır (Gunal, 2006, s. 56; Kayhan, 2024, s.28).

Finansal araçların alım ve satım süreçlerinde ortaya çıkan aracılık maliyetlerinin azaltılması, finansal sistemin temel işlevlerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Bu maliyetlerin düşürülmesi, sistem içinde biriken tasarrufların daha geniş bir bölümünün farklı sektörlerle yönlendirilebilmesine olanak sağlayarak finansal sistemin gelişimine katkıda bulunmaktadır. Bu çerçevede, finansal işlemler sonucunda tarafların katlandığı değişim maliyetleri, finansal derinliğin önemli göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir (Özmerdivanlı, 2017, s. 45).

2.6. Finansal Gelişme Endeksi

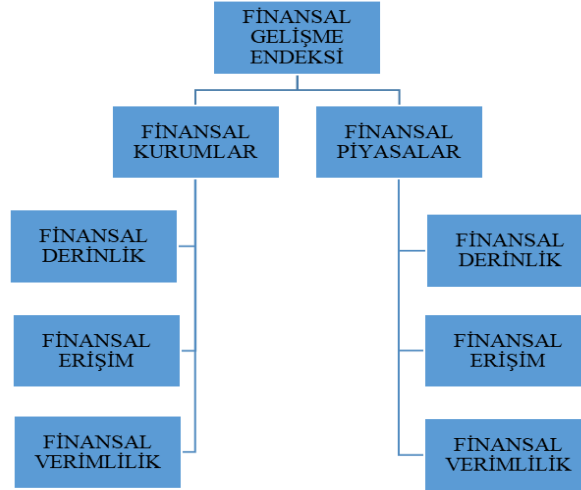
Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerini doğrudan ölçen standart ve kapsamlı bir veri seti mevcut değildir. Finansal gelişmişlik, çok sayıda değişkenle temsil edilebilen çok boyutlu bir kavram olduğundan, bu alanda ortak bir ölçüm yaklaşımı üzerinde uzlaşa sağlanamamıştır. Bu nedenle, araştırmacılar finansal gelişmişliği değerlendirmek için çeşitli yöntemler geliştirmekte ve bu yöntemler, çoğu zaman gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında farklılık gösterebilmektedir (Felek vd., 2018, s.67).

Finansal gelişmişlik düzeyi, ülkelerin benimsediği ekonomik politika tercihleriyle doğrudan ilişkilidir. Ekonomik yapıların ülkelere göre farklılık göstermesi, bu yapıların gerektirdiği özgün politika setlerinin uygulanmasına neden olmakta; bu durum da ülkeler arasında finansal gelişmişlik düzeylerinde gözlemlenen farklılıkları beraberinde getirmektedir (Tekin ve Ural, 2019, s. 45).

Finansal gelişme, ekonomik gelişmenin kritik ve ayrılmaz bir parçasıdır. Finansal gelişme endeksinde (FDI) finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve emeklilik fonlarından oluşurken, finansal piyasalar ise pay senedi piyasaları ile borçlanma araçları piyasalarını kapsamaktadır (Şenol, 2019, s. 344). FDI hem finansal kurumlara hem de menkul değerler piyasasına ait; finansal derinlik, erişim ve finansal verimlilik başlıkları ve alt başlıklardan oluşan birden çok gösterge ile oluşturulmaktadır. IMF, finansal gelişme endeksinde kullanılan değişkenleri Şekil 2.1.'e göre sınıflandırmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre derinlik, piyasa ve kurumların

boyutunu ve likiditesini; erişim, bireylerin ve işletmelerin finansal hizmetlere ulaşma kolaylığını; verimlilik ise, sermaye piyasalarının işlem düzeyini ve kurumların sürdürülebilir gelir ve düşük maliyetle finansal hizmet sunma yeteneğini ölçen göstergeleri kapsamaktadır. FDI Şekil 2.1.'de gösterildiği gibi, finansal kurumları ve menkul değerler piyasasını içine alan geniş kapsamlı bir endekstir. FDI'yı oluşturmak için kullanılan parametreler Şekil 2.1'de gösterilmiştir (Sahay vd., 2015, s. 12).

Şekil 2. 1: Finansal Gelişme Endeksinde Kullanılan Değişkenler



Kaynak: Sahay vd., 2015, s. 12.

Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri küreselleşen dünyada hem potansiyel yatırımcıları çekmek hem de ekonomik ve finansal istikrarı sağlamak için son derece önemlidir. Bu nedenle ülkeler finansal gelişmişlik seviyelerini artırmak için çeşitli yöntemler araştırmakta, aynı zamanda yatırımcılar ve akademisyenler ülkelerin finansal gelişmişlik düzeylerini belirlemeye çalışmaktadır. Bu bağlamda finansal gelişmişlik seviyesini belirlemek için birçok çalışma yapılmış ve ülkelerin finansal gelişmişliklerini tespit ettiğini iddia eden çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Günümüzde gelişmişlik seviyelerini belirlemede geniş kapsamlı verilerle oluşturulan ve finans alanının hemen hemen tüm yönlerini içeren Geniş Kapsamlı Finansal Gelişmişlik Endeksi, bu alanların sayısal olarak temsil edilmesi bakımından en güvenilir endekslerden biri olarak kabul edilebilir (Doğuş, 2019, s. 214).

Tablo 2. 2: Finansal Gelişme Endeksi

FİNANSAL GELİŞME ENDEKSİ		
	FİNANSAL KURUMLAR	FİNANSAL PİYASALAR
Derinlik	1.Özel sektör kredileri/GSYİH 2.Emeklilik fonu varlıkları/GSYİH 3.Yatırım fonu varlıkları/GSYİH 4. Sigorta primleri/GSYİH	1.Sermaye piyasası kapitalizasyonu/GSYİH 2. Hisse senedi işlem hacmi/GSYİH 3.Uluslararası devlet iç borçlanma senetleri/GSYİH 4. Finansal uluslararası şirketlerin borçlanma senetleri toplamı/GSYİH 5. Finansal olmayan uluslararası şirketlerin borçlanma senetleri toplamı/GSYİH
Erişim	1. 100.000 yetişkin başına düşen ticari banka şube sayısı 2. 100.000 yetişkin kişi başına düşen ATM sayısı	1. En büyük 10 işletme dışındaki piyasa kapitalizasyonu/Toplam kapitalizasyon 2. Hisse senedi ihraç eden şirketlerin toplam sayısı
Verimlilik	1. Net faiz marjı 2. Mevduat kâr marjı 3. Faiz dışı gelir/Toplam gelir 4. Sabit maliyetler/Toplam maliyetler 5. Aktif kârlılık 6. Özsermaye karlılık oranı	1. Hisse senedi piyasası devir hızı (Hisse senedi işlem hacmi/Toplam kapitalizasyon)

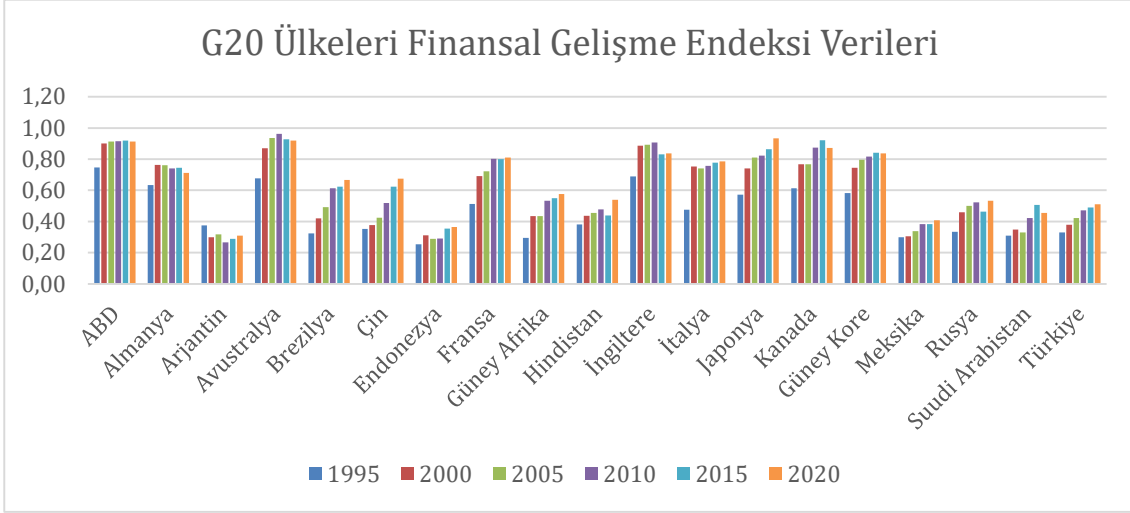
Kaynak: Sahay vd., 2015, s. 34.

Tablo 2.2’de IMF’in oluşturduğu finansal gelişme endeksinde kullanılan değişkenler yer almaktadır. IMF bu endeksi oluşturmak için temel bileşen analizi yaklaşımını kullanmıştır. Veriler, ani kaymaları önlemek için güven aralığında sıralanmıştır."1" sayısı en yüksek finansal gelişme derecesini, "0" ise en düşük finansal gelişme derecesini göstermektedir (IMF, 2015, s. 12).

2.6.1. G20 Ülkeleri Finansal Gelişme Endeksi Oranları

Ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri uyguladıkları politikalara göre farklılıklar göstermektedir. Şekil 2.2.’de G20 Ülkelerinin 1990-2020 yılları arası Finansal Gelişmişlik Endeksi değerleri yer almaktadır. IMF’nin ülkelerin finansal gelişme oranlarını değerlendirebilmek için geliştirdiği endekste ülkelere 0 ve 1 arasında değerler verilmektedir. Ülkeler aldıkları bu değerlere göre finansal gelişme derecelerine göre sıralanabilmektedir.

Şekil 2. 2: G20 Ülkeleri Finansal Gelişme Endeksi Verileri



Kaynak: <https://data.imf.org> verileri ile yazar tarafından oluşturulmuştur.

G20 ülkelerine ait finansal gelişmişlik endeksi değerleri incelendiğinde, gelişmiş ülke grubunda yer alan ABD, Avustralya, İngiltere, Japonya ve Kanada gibi ekonomilerin 1995 yılından itibaren endeks değerlerinde güçlü bir performans sergilediği görülmektedir. Bu ülkelerin büyük çoğunluğunun 2020 yılı itibarıyla 0,80 ile 0,90 bandında seyreden yüksek bir finansal derinliğe ulaştığı görülmektedir. Bu ülkelerde finansal sistemler yalnızca bankacılık sektörü ile sınırlı kalmamış; sermaye piyasaları, kurumsal yatırımcı yapısı ve finansal enstrüman çeşitliliği önemli ölçüde gelişmiştir. Dolayısıyla bu grup, olgun finansal piyasa yapısına sahip ekonomiler olarak tanımlanabilir.

Buna karşılık Çin, Hindistan ve Güney Kore gibi ülkeler başlangıç döneminde düşük seviyelerde yer almakla birlikte özellikle 2005 sonrası dönemde belirgin bir artış eğilimi göstermiştir. Bu artış, finansal liberalizasyon politikaları, sermaye piyasalarının gelişimi ve kurumsal altyapının güçlendirilmesi ile ilişkilendirilebilir. Söz konusu ülkeler zaman içerisinde orta ve orta-yüksek finansal gelişmişlik seviyelerine yaklaşmıştır.

Türkiye, Brezilya, Meksika, Endonezya ve Güney Afrika gibi yükselen piyasa ekonomileri genel olarak kademeli bir artış eğilimi sergilemekle birlikte, finansal gelişmişlik düzeyleri gelişmiş ülkelere kıyasla daha düşük seyretmiş ve çoğu dönemde 0,60 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Bu durum, söz konusu ülkelerde finansal sistemin ağırlıklı olarak bankacılık sektörü ekseninde geliştiğini, sermaye piyasalarının

ise görece olarak daha sınırlı bir derinliğe sahip olduğunu göstermektedir. Rusya ve Suudi Arabistan gibi doğal kaynak gelirine dayalı ekonomilerde ise finansal gelişmişlik artışı dalgalı bir seyir izlemektedir. Petrol gelirlerinin finansal sisteme yansıtılması belirli dönemlerde endeks değerlerini yukarı çekse de, yapısal ve kurumsal finansal piyasa eksiklikleri nedeniyle gelişmiş ülkelere benzer bir derinleşme gerçekleşmemiştir.

Bu çerçevede özellikle Türkiye gibi yükselen piyasalar açısından DYY'lerin finansal gelişmişliği ne ölçüde desteklediği önemli bir araştırma sorusu olarak ortaya çıkmaktadır. Grafik, DYY girişlerinin yalnızca makroekonomik dengeler üzerinde değil, aynı zamanda finansal sistemin derinleşmesi ve piyasa çeşitliliğinin artması üzerinde de potansiyel etkiler yaratabileceğine dair öncül bir gösterge niteliğindedir.

2.7. Finansal Gelişimin Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile İlişkisi

Küreselleşme, her ne kadar çeşitli alanlarda etkisini gösterse de, özellikle sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte daha çok ekonomik yönüyle ön plana çıkmıştır. 20. yüzyılın sonlarına doğru iletişim ve bilişim teknolojilerindeki hızlı ilerlemeler, bu gelişmelerin bir yansıması olarak finansal ürünlerdeki çeşitlenme ve dış ticaret hacmindeki artış, finansal küreselleşmenin ivme kazanmasına neden olmuştur. Küreselleşme süreciyle birlikte, fon arz eden aktörlerle fon talep eden kesimler arasındaki ilişkiler hem çeşitlenmiş hem de yoğunlaşmıştır. Bu durum, finansman ihtiyacı artan gelişmekte olan ülkeler ile daha yüksek getiri arayışında olan gelişmiş ülkelerin uluslararası finans piyasalarında karşı karşıya gelmesine neden olmuş ve küresel borçlanma hacminin genişlemesine zemin hazırlamıştır. Ticaret hacmindeki artışa paralel olarak ülkeler arasındaki finansal bağımlılık da güçlenmiş, bu gelişme finansal serbestleşme politikalarının yaygınlaşmasını beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede, yabancı yatırımcılar özellikle finans sektörüne yönelik doğrudan yatırımlara yönelmeye başlamıştır (Alkiş, 2007, ss. 45-46).

Bir ülkenin finansal sistemi DYY'ler açısından kritik roller üstlenmektedir. Bu bağlamda finansal sistem; yatırım sermayesinin transferi, yapı malzemeleri ve işçilik gibi üretim girdilerinin ödemeleri, hammadde temini, deniz aşırı ülkelere para gönderimi ve elde edilen gelirlerin yurtdışına aktarımı gibi temel işlevleri yerine getirmektedir. Finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, ev sahibi ülkenin doğrudan yatırımları içselleştirme kapasitesini artırmakta ve yatırım süreçlerini kolaylaştırıcı bir etki

yaratmaktadır. Bu nedenle, sermaye yatırımlarının etkin yönetimi ve döviz işlemlerinin sorunsuz şekilde yürütülebilmesi için ev sahibi ülkelerin güçlü ve gelişmiş bir finansal altyapıya sahip olmaları gerekmektedir (Demirtaş, 2014, s. 61).

Teorik çerçevede, yatırım ile finansal gelişme arasında güçlü ve karşılıklı bir etkileşim bulunduğu kabul edilmektedir. Yatırım hacmindeki artış, dış finansman ihtiyacını yükseltirken; finansal gelişme ise tasarruf sahiplerinin atıl durumdaki varlıklarının banka mevduatları aracılığıyla finansal sisteme kazandırılmasını teşvik ederek finansal aracılık faaliyetlerinin derinleşmesine katkı sağlamaktadır (Huang, 2011, s. 65). Finansal aracılığın genişlemesiyle birlikte yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkenin ekonomik kalkınmasını ve finansal yapısını olumlu yönde etkileyerek toplumsal refahın artmasına katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda, finansal gelişmişlik düzeyinde gözlenen sürdürülebilir iyileşmeler, yabancı yatırımlar açısından ülkenin cazibesini artıran önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır (Tatar, 2022, s. 55).

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmı, ekonomik performansı iyileştirmek, istihdam olanaklarını artırmak ve sürdürülebilir büyüme ile kalkınmayı desteklemek amacıyla yeterli yatırım kaynaklarına erişimde güçlük yaşamaktadır. Bu nedenle yabancı yatırımlar, günümüz küresel ekonomik yapısında sermaye ihtiyacının karşılanmasında kritik bir rol üstlenmektedir. Literatürde yabancı yatırımlara ilişkin çalışmaların önemli bir bölümü, hangi yatırım türlerinin ev sahibi ülke açısından daha faydalı olduğu ve yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde etkili olan faktörlerin neler olduğu üzerinde yoğunlaşmaktadır. İç tasarrufların yetersizliği nedeniyle pek çok ülke, ekonomik büyümeyi desteklemek amacıyla yabancı yatırımları teşvik etmeye yönelik politikalar geliştirmektedir (Abzari vd., 2011, s. 148).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN FİNANSAL GELİŞME İLE İLİŞKİSİ

3.1. Literatür Taraması

DYY'ler, ev sahibi ülkenin yalnızca ekonomik büyümesini değil, aynı zamanda finansal sisteminin derinleşmesini ve etkinliğini de etkilemektedir. Finansal gelişme, genel olarak finansal kurumların ve piyasaların sermaye birikimini artırma, kaynak tahsisini etkinleştirme ve riskleri çeşitlendirme kapasiteleriyle tanımlanmaktadır (Şengül ve Çinko, 2024, s. 225). Bu bağlamda DYY girişlerinin finansal gelişmeye olan etkileri literatürde farklı boyutlarıyla ele alınmıştır.

Bevan ve Estrin (2000), 1994-1998 döneminde 18 yerleşik pazar ekonomisinden 11 geçiş ekonomisine yönelik DYY akışlarını içeren panel veri seti kullanarak, Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan DYY girişlerinin belirleyicilerini regresyon analizi yoluyla incelemişlerdir. Çalışmada ülke riski, birim iş gücü maliyetleri, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ve çeşitli çekici faktörler, yapısal değişimlere ilişkin kukla değişkenler ile birlikte eklettik bir ampirik çerçevede ele alınmıştır. Bulgulara göre DYY girişleri, söz konusu değişkenlerden anlamlı biçimde etkilenmektedir. Ayrıca özel sektörün gelişimi, sanayi gelişimi, kamu maliyesi dengesi, brüt rezervler ve yolsuzluk düzeyi, ülke riskinin belirleyicileri olarak öne çıkmıştır. Çalışma ayrıca, Avrupa Birliği üyelik ilanlarının doğrudan ülke kredi notlarını etkilemediğini, ancak bu tür duyuruların DYY girişlerini artırmak suretiyle bir dönemlik gecikmeyle ülke kredi notlarını iyileştiren ve böylece DYY'yi destekleyen dinamik bir iletim mekanizması oluşturduğunu ortaya koymuştur.

Beck (2002), 1966-1995 dönemine ait verileri kullanarak 65 ülkeyi kapsayan

çalışmasında finansal gelişme ile ticari açıklık arasındaki etkileşimi analiz etmiştir. Araştırma bulguları, imalat sanayiine ilişkin ticari dışa açıklığın ve yüksek dış ticaret hacminin finansal gelişme göstergeleriyle çift yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki içinde olduğunu ortaya koymaktadır. Elde edilen sonuçlar, bir yandan ticari açıklığın finansal sistemin derinleşmesine katkı sağladığını, diğer yandan finansal gelişmenin de ülkelerin dış ticarete entegrasyonunu güçlendirdiğini göstermektedir. Bu çerçevede, ticaret ve finansal gelişme süreçlerinin karşılıklı olarak birbirini besleyen dinamiklere sahip olduğu ifade edilebilir.

Gündoğan (2002), 1975-1992 dönemini incelediği çalışmasında, DYY'lerin istihdam üzerindeki etkilerini, ilgili dönemde gerçekleşen yatırım hacmi, faaliyet gösteren yabancı şirket sayısı ve istihdam verileri üzerinden karşılaştırmalı analiz ve literatür taraması yöntemiyle incelemiştir. Çalışmanın bulgularına göre, yabancı sermaye girişlerinde anlamlı bir artış sağlanmadığı sürece, DYY'lerin istihdam düzeyine kayda değer bir katkı sunmasının mümkün olmayacağı vurgulanmaktadır.

Hermes ve Lensink (2003), 1970-1995 dönemini kapsayan çalışmalarında gelişmiş finansal sisteme sahip 37 ülke ile finansal sistemi gelişmemiş 30 ülkede DYY, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini panel veri regresyon analizi yöntemiyle incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre finansal olarak gelişmemiş ülkelerde DYY ekonomik büyümeyi etkilemez iken, finansal olarak gelişmiş ülkelerde DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı ve pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alfaro vd. (2004) çalışmalarında, DYY'lerin finansal piyasalar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini, ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmişlik düzeyine bağlı olarak incelemiştir. 1975-1995 dönemine ait verilerle yaptıkları çalışmada, kredi piyasası göstergelerini içeren veri seti 20 OECD ülkesi ve 51 OECD dışı ülkeyi, hisse senedi piyasası göstergelerine dayanan veri seti ise 20 OECD ülkesi ve 29 OECD dışı ülkeyi kapsamaktadır. Ampirik analiz sonuçları, DYY'nin tek başına ekonomik büyümeye katkısının belirsiz olduğunu, ancak finansal sistemi gelişmiş ülkelerde DYY'nin büyümeye olan katkısının anlamlı biçimde arttığını ortaya koymuştur. Çalışmada, DYY'nin büyüme üzerindeki etkisinin finansal gelişmişlik düzeyine bağlı olarak "koşullu" olduğu vurgulanmış, gelişmiş finansal piyasaların DYY'yi yerel işletmelere ve girişimcilere daha etkin yönlendirdiği belirtilmiştir. Ayrıca sonuçlar,

finansal gelişmenin farklı ölçütlerine ve içsellik sorununa karşı da tutarlılığını korumuştur.

Al Nasser ve Gomez (2009), yaptıkları ampirik çalışmada, DYY'ler ile finansal piyasa gelişimi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırmalarında özellikle borsa ve bankacılık sistemi üzerinden finansal gelişmişliğin DYY girişleri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Çalışma, 1978-2003 yılları arasında 15 Latin Amerika ülkesine ait yıllık veriler kullanılarak yürütülmüştür. İncelenen ülkeler arasında Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Ekvador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Meksika, Paraguay, Peru, Uruguay ve Venezuela yer almaktadır. Finansal piyasa gelişimini ölçmek amacıyla hem sermaye piyasası hem de bankacılık sektörü göstergeleri kullanılmıştır. Hisse senedi piyasasının gelişimi, hisse senedi piyasa kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı ile piyasa işlem hacminin GSYİH'ya oranı üzerinden değerlendirilirken; bankacılık sektörünün gelişimi, finansal sektörün likit varlıklarının GSYİH'ya oranı, mevduat bankalarının toplam varlıklarının GSYİH'ya oranı ve özel sektör kredilerinin GSYİH'ya oranı gibi değişkenlerle ölçülmüştür. Çalışma sonuçları, DYY girişleri ile özellikle işlem hacmi ve özel sektör kredileri arasında pozitif yönde anlamlı bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca, elde edilen bulgular doğrultusunda, DYY'lerin daha çok finansal altyapısı gelişmiş ve kurumsal yapısı güçlü ekonomilere yöneldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tarı ve Bıdırdı (2009), Türkiye'ye yönelik DYY'lerin belirleyicilerini incelemek amacıyla 1990-2006 dönemini kapsayan bir analiz gerçekleştirmişlerdir. Çalışmada analiz yöntemi olarak Johansen çoklu eşbütünleşme tahmin yöntemi kullanılmıştır. DYY'leri etkileyen değişkenler olarak gayrisafi yurt içi hasıla (GSYİH), işgücü maliyeti, enflasyon oranı ve dışa açıklık düzeyi ele alınmıştır. Elde edilen bulgular, DYY'lerin piyasa büyüklüğü (GSYİH) ve dışa açıklık oranından pozitif yönde, işgücü maliyeti ile enflasyondan ise negatif yönde etkilendiğini ortaya koymuştur.

Yıldıran (2010), 1996-2005 yılları arasındaki dönemde finansal risk unsurlarının, DYY'ler üzerindeki etkilerini İrlanda, Güney Kore, Meksika ve Türkiye gibi son dönemde DYY açısından cazip hale gelen bazı OECD ülkeleri üzerinde incelemiştir. Granger nedensellik testi kullanılarak yapılan analizde, YSY ile finansal risk unsurları arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Bulgulara göre, YSY ile faiz oranı, enflasyon

ve cari denge değişkenleri arasında negatif yönlü bir ilişki bulunurken; reel kur ve borsa endeksi ile pozitif yönlü bir ilişki gözlemlenmiştir. Bununla birlikte, genel olarak finansal risk unsurlarının, yatırım kararları üzerinde pazar büyüklüğü kadar etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Karikari (2010), 1996-2008 döneminde Sahra Altı Afrika'daki 37 ülke için yönetişim ve finansal serbestleşmenin finansal gelişme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Bulgular, finansal serbestleşmenin tek başına finansal gelişmeyi desteklemediğini, buna karşılık yönetişim kalitesindeki iyileşmelerin özellikle siyasi istikrarın artması yoluyla finansal gelişmeyi güçlendirdiğini göstermektedir. Çalışma, güçlü kurumsal yapının finansal gelişme açısından belirleyici bir unsur olduğunu vurgulamaktadır.

Koyuncu (2010), Türkiye'de seçilmiş makroekonomik değişkenlerin DYY'ler üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada analiz edilen makroekonomik değişkenler dışa açıklık oranı, faiz oranı, reel döviz kuru, net uluslararası rezervler, enflasyon oranı ve gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH) olarak belirlenmiştir. 1990-2009 dönemine ait verilerle yapısal VAR analizi uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, Türkiye'deki DYY'lerin önceki dönemlerde yapılan yatırımlardan etkilendiği görülmüştür. Ayrıca GSYH, dışa açıklık oranı ve net uluslararası rezervlerdeki değişimlerin yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir.

Mottaleb ve Kalirajan (2010), 2005-2007 dönemini kapsayan çalışmalarında panel veri analizi yöntemini kullanarak Asya, Afrika ve Latin Amerika'daki 31 düşük gelirli ve 37 düşük-orta gelirli ülkede DYY'nin belirleyici unsurlarını araştırmışlardır. Çalışma sonucunda GSYH'sı daha büyük, uluslararası ticaret hacmi daha yüksek orana sahip ülkelerin DYY'leri çekmede daha başarılı oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Mah ve Yoon (2010) çalışmalarında Endonezya ve Singapur'a DYY akışını etkileyen unsurları incelemiştir. Çalışmanın sonucunda kişi başına düşen gelirin oldukça yüksek olduğu Singapurda, pazar büyüklüğünün DYY girişlerini olumlu ve anlamlı bir şekilde etkilediğini, üretim faktörü maliyetlerini yansıtan değişkenlerin ise bunları etkilemediğini tespit etmişlerdir. Endonezya için pazar büyüklüğünün de önemli olmadığı, faiz oranının ise DYY akışı üzerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dutta ve Roy (2011), 97 ülkeden oluşan bir panel veri seti kullanarak 1984-2003 dönemi için finansal gelişmenin DYY girişleri üzerindeki etkilerini Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS) ve Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Tahmincisi (EGLS) yöntemleriyle analiz etmişlerdir. Çalışma bulgularına göre, finansal gelişme, ekonomik büyüme, ticari açıklık ile Latin Amerika ve Karayipler, Avrupa ve Orta Asya ülkeleri için oluşturulan kukla değişkenler DYY girişleri üzerinde pozitif etki yaratmaktadır. Buna karşılık, döviz kurları, politik riskler ile Güney Asya, Doğu Asya ve Pasifik, Orta Doğu ve Kuzey Afrika, Sahra Altı Afrika bölgeleri için oluşturulan kukla değişkenlerin DYY girişleri üzerinde negatif etkiye sahip olduğu anlaşılmıştır. Ayrıca, finansal gelişmenin belirli bir eşiği aşması durumunda (finansal gelişmenin karesi alındığında), DYY girişlerinin olumsuz etkilendiği tespit edilmiştir.

Abzari vd. (2011), 1976-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında, D-8 ülkeleri özelinde DYY'ler ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisini incelemişlerdir. Analizde, Vektör Otoregresif (VAR) modeli ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, DYY'lerden finansal piyasalara doğru bir nedensellik ilişkisinin beş ülkede %5 anlamlılık düzeyinde geçerli olduğu tespit edilmiştir.

Soumaré ve Tchana (2011), 1994-2006 döneminde 29 yükselen piyasa ekonomisi için DYY ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi GMM, 2SLS ve panel VAR yöntemleriyle analiz etmiştir. Bulgular, finansal gelişme göstergeleri ile DYY arasında genel olarak çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğunu, ancak bazı göstergeler açısından bu ilişkinin tek yönlü ya da istatistiksel olarak anlamsız olabildiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca sonuçlar, finansal gelişmenin borsa ve bankacılık sektörü boyutlarına göre farklı etkiler ürettiğine işaret etmektedir.

Korgaonkar (2012), 1980-2009 dönemini kapsayan ve 78 ülkeyi içeren çalışmasında, DYY'ler ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi veri madenciliği yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmanın bulguları, gelişmemiş finansal sistemlere sahip ülkelerin DYY'ler açısından cazip bulunmadığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, finansal altyapının güçlendirilmesi, DYY'lerin ekonomik kalkınmaya katkı sağlaması açısından ön koşul niteliğindedir.

Emir vd. (2013), ülkelerin risklilik durumu ile DYY'ler arasındaki ilişkiyi Türkiye örneği üzerinden analiz etmişlerdir. Çalışma, 1992:1-2010:4 dönemini

kapsamakta olup, analiz yöntemi olarak Johansen eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Modelde bağımsız değişkenler olarak ülke riski, dış ticaret açığı, gayrisafi yurt içi hasıla (GSYİH), dışa açıklık oranı, politik risk ve reel döviz kuru yer almıştır. Elde edilen bulgular, GSYİH ve ülke riskinin DYY'leri pozitif yönde etkilediğini, politik risk ve dış ticaret açığının ise negatif yönde etkili olduğunu ortaya koymuştur. Diğer değişkenler ile DYY'ler arasında anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Çetin ve Seker (2014), 1996-2011 döneminde OECD ülkeleri için ticari açıklık ve finansal gelişmenin DYY'ler üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemiştir. Çalışmada, lineer panel veri modelleri için önerilen Sistem GMM tahmincisi kullanılmış ve ticari açıklık ile finansal gelişme değişkenlerinin uzun dönemde DYY'lerle pozitif yönde ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, Panel VAR modeline dayalı granger nedensellik testi sonuçları, söz konusu değişkenlerden DYY'lere doğru işleyen bir nedensellik ilişkisinin varlığını göstermiştir. Elde edilen bulgular, OECD ülkelerinde ticari açıklık ve finansal gelişmenin DYY'lerin temel belirleyicileri olduğunu ortaya koymaktadır.

Demirtaş (2014), finansal gelişmişlik düzeyinin ev sahibi ülkenin içselleştirme kapasitesini artırarak DYY faaliyetlerinin daha etkin ve sorunsuz bir şekilde gerçekleşmesine imkân tanıdığını belirtmektedir. Ülkeye yönelen DYY girişleri, finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin artmasına katkı sağlamakta; finansal kurumlar aracılığıyla firmaların kurumsal yapılarını güçlendirerek büyüme süreçlerini hızlandırmaktadır. Bu gelişmeler, dolaylı olarak istihdam olanaklarının genişlemesine de zemin hazırlamaktadır. Bununla birlikte, literatürde elde edilen ampirik bulgular finansal gelişme ile DYY arasındaki ilişkinin ülkelerin yapısal ve kurumsal özelliklerine bağlı olarak farklılaştığını ve söz konusu ilişkinin hem pozitif hem de negatif yönde sonuçlar doğurabildiğini ortaya koymaktadır.

Şahin ve Ege (2015), 1996-2012 dönemine ait verilerle Bulgaristan, Makedonya, Türkiye ve Yunanistan'ı kapsayan analizlerinde Bootstrap nedensellik testi uygulamışlardır. Elde ettikleri bulgulara göre, Bulgaristan ve Yunanistan'da DYY'lerden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Türkiye özelinde ise, finansal gelişme ile DYY'ler arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ilkkan Özgür ve Demirtaş (2015) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Türkiye’de 1992-2013 dönemine ilişkin veriler kullanılarak finansal gelişme, DYY’ler ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler kısıtsız VAR modeli kurularak Johansen eş-bütünleşme yöntemiyle analiz edilmiştir. Johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre, DYY’lerin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler oluşturduğu tespit edilmiştir. Ancak bu etkinin sınırlı düzeyde kaldığı da çalışmanın bulguları arasında yer almaktadır.

Hajilee ve Nasser (2015), Latin Amerika ülkelerinde finans piyasası gelişiminin DYY üzerindeki etkisini ipanel nedensellik analizi yöntemiyle incelemiştir. Finans piyasası gelişimini göstergesi olarak bankacılık sektörü ve borsa göstergeleri kullanılmıştır. Çalışmalarında, DYY ile bankacılık sektörü gelişimi arasındaki bağlantının tek yönlü, DYY ile borsa gelişimi arasındaki bağlantının ise çift yönlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Donaubauer vd. (2016), çalışmalarında ev sahibi ülke ile kaynak ülkedeki finansal gelişmenin DYY’ler üzerindeki etkisini incelemiştir. 2001-2012 dönemini kapsayan çalışmada, 137 ev sahibi ve 43 kaynak ülkeye ait veriler üzerine Havuzlanmış En Küçük Kareler (OLS) yöntemi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre, hem ev sahibi ülkedeki hem de kaynak ülkedeki finansal gelişmenin artması, DYY üzerinde pozitif yönde etkili olmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ev sahibi ülkeler özelinde yapılan değerlendirmelerde, kaynak ve ev sahibi ülkelerdeki finansal piyasa gelişiminin birbirini ikame eden işlevler gördüğü tespit edilmiştir.

Otchere vd. (2016), 1996-2009 döneminde Afrika ülkelerinde DYY ile finansal piyasa gelişmişliği arasındaki ilişkiyi panel veri analizi çerçevesinde incelemiştir. Bulgular, finansal gelişme ile DYY arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğunu göstermekte; buna göre finansal piyasaların gelişmişliği DYY girişlerini artırırken, DYY akımları da finansal sistemin derinleşmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca ilişkinin ülkelere göre farklılaştığı ve finansal gelişmenin DYY üzerindeki etkisinin bazı ülkelerde daha güçlü olduğu tespit edilmiştir.

Makoni (2016), 1980-2014 döneminde seçilmiş dokuz Afrika ülkesinde finansal piyasa gelişiminin uluslararası sermaye hareketleri, özellikle DYY ve portföy yatırımları üzerindeki rolünü incelemiştir. Farklı ekonometrik yöntemlerle elde edilen

bulgular, DYY üzerinde ticari açıklık ve piyasa kapitalizasyonunun pozitif; ekonomik büyüme, işlem hacmi ve özel sektör kredilerinin ise negatif etkiler yarattığını göstermektedir. Ayrıca para arzının DYY üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmazken, portföy yatırımları açısından ekonomik büyüme ve para arzının pozitif, piyasa kapitalizasyonunun ise negatif etkili olduğu tespit edilmiştir.

Fauzel (2016) 1990-2013 dönemini kapsayan çalışmasında 19 küçük ada ülkesinde, finansal gelişme ile DYY arasındaki ilişkiyi Panel Vektör Hata Düzeltme Modeli (PVAR) yöntemiyle incelemiştir. Çalışmasının sonucunda DYY, GSYH, beşeri sermaye ve ticari açıklığın finansal gelişme üzerinde pozitif, faiz oranları ve enflasyonun ise negatif etkili olduğunu saptamıştır. Bağımlı değişkeninin DYY olduğu modelde ise finansal gelişme, ekonomik büyüme ve ticari açıklığın, DYY'yi pozitif, faiz ve enflasyon oranlarının ise negatif etkilediğini saptamıştır.

Desbordes ve Wei (2017) 2003-2006 dönemini kapsayan çalışmalarında kaynak ve hedef ülkelerin finansal gelişiminin DYY üzerindeki çeşitli etkilerini ampirik olarak araştırmaktadırlar. Çalışmanın sonucunda hem ev sahibi hem de yatırımı gerçekleştiren ülkelerdeki finansal gelişmenin DYY'leri güçlü bir şekilde teşvik ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Bayar ve Gavriletea (2018) 1996-2015 dönemini kapsayan çalışmalarında Orta ve Doğu Avrupa Birliği ülkelerinde, DYY akımları ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi Westerlund-Durbin-Hausman eşbütünleşme testi ve Dumitrescu and Hurlin nedensellik testi yöntemleriyle analiz etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığını, sadece kısa dönemde, finansal gelişmeden DYY girişlerine doğru bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir.

Sghaier (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, 1992-2016 dönemini kapsayan ve Tunus, Fas, Cezayir ile Mısır'dan oluşan dört Kuzey Afrika ülkesine ait panel veri seti kullanılarak, DYY'ler, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. Panel veri analizinde Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (GMM) kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, DYY'nin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca finansal gelişmenin, DYY ile ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi güçlendiren tamamlayıcı bir unsur olarak işlev gördüğü belirlenmiştir. Çalışma, finansal sistemin gelişmişliğinin, DYY'nin büyüme

üzerindeki etkisini artırdığını ortaya koymakta ve politika yapıcılar açısından, DYY'lerden daha fazla fayda sağlanabilmesi için yerel finansal sistemin reformlarla güçlendirilmesi gerektiğine dikkat çekmektedir.

Sayılr vd. (2018), Dünya Ekonomik Forumu Finansal Gelişme Endeksi kapsamında yer alan ülkeler için yönetim ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Yönetim endeksi göstergeleri kullanılarak yapılan yapısal eşitlik modeli sonuçları, yönetim kalitesi ile finansal gelişme arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Araştırma sonucunda, kurumsal kalitenin finansal piyasaların derinliği ve etkinliği açısından kritik bir rol oynadığını belirlemiştir.

Satrovic ve Muslija (2018), finansal gelişme ile DYY'ler arasındaki ilişkiyi üç farklı ülke grubu (birinci grup: 93 ülke, ikinci grup: 32 gelişmiş ülke, üçüncü grup: 61 gelişmekte olan ülke) özelinde, 2002-2015 dönemini kapsayacak şekilde Panel ARDL ve Granger nedensellik analizi yöntemleriyle incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre birinci ve ikinci grup ülkelerde, DYY ile finansal gelişmeyi temsilen kullanılan özel sektöre verilen yurtiçi krediler arasında uzun vadede pozitif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Ancak bu ilişki, gelişmekte olan ülkeler grubunda gözlenmemiştir. Kısa vadede, yalnızca gelişmiş ülkelerde, özel sektöre verilen kredilerin katsayısı pozitif ve anlamlı bulunmuştur. Granger nedensellik analizine göre ise birinci grup ve üçüncü grup için iki yönlü nedensellik ilişkisi mevcuttur. Gelişmiş ülkelerde ise özel sektöre verilen kredilerden DYY'ye doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir.

Akinmulegun (2018), 1985-2016 yılını kapsayan çalışmasında Nijerya için sermaye piyasası gelişimi ile yabancı portföy yatırımlarının ilişkisini panel nedensellik yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda sermaye piyasası gelişiminin yabancı portföy yatırımlarını etkilediğini ve finansal piyasa yapısının yabancı yatırım akımlarını belirleyen önemli faktörlerden biri olduğunu tespit etmiştir.

Felek vd. (2018) çalışmalarında, 2005Q1-2015Q4 dönemini kapsayan üçer aylık verileri kullanarak AB doğrudan yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ARDL sınır testi yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada elde edilen bulgular, Türkiye için arz yönlü yaklaşımın geçerli olduğunu ve hem finansal gelişmenin hem de ekonomik büyümenin, Avrupa Birliği'nden gelen doğrudan

yatırımları anlamlı biçimde etkilediğini göstermektedir.

Alsmadi ve Oudat (2019), 1978-2015 dönemini kapsayan çalışmalarında Bahreyn’de DYY ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi ARDL yöntemiyle incelemişlerdir. Finansal gelişmeyi temsilen özel sektör tarafından sağlanan yurtiçi krediler (DC) göstergesini kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda, Bahreyn’de DYY’ler ile yurtiçi krediler arasında hem kısa hem de uzun dönemde anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunmuşlardır. Arap Baharı ile finansal gelişme arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Ayrıca Granger nedensellik testi sonuçları, doğrudan yabancı yatırımların yurtiçi kredilerin nedeni olduğunu ortaya koymuştur. Bahreyn’in finansal gelişimini güçlendirmek amacıyla DYY’leri çekmeye yönelik yeni stratejiler geliştirmesi gerektiğini ve bununla birlikte ülkenin, finansal gelişim üzerindeki olumsuz etkileri azaltmak için bölgedeki siyasi gelişmelere ilişkin daha ileri adımlar atması gerektiğini vurgulamışlardır.

Kılınçer (2019) 2005/09-2018/10 dönemini kapsayan çalışmasında Türkiye’ye gelen DYY’ler ile finansal gösterge olarak belirlenen Borsa 100 Endeksi, döviz alış kuru, gösterge faizi, ticari kredi faizi, mevduat faizi ve bankalar tarafından verilen yurtiçi krediler arasındaki ilişkiyi Augmented Dickey-Fuller ve Phillips-Perron birim kök testleri, Lumsdaine-Papell yapısal kırılma testi, VAR ve Toda-Yamamoto nedensellik testleri aracılığıyla analiz etmiştir. Araştırma bulgularına göre, DYY’ler ile Borsa 100 Endeksi arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Ayrıca DYY’lerden döviz alış kuruna ve ticari kredi faizine doğru tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Buna karşın, DYY’ler ile gösterge faiz, mevduat faizi ve bankalar tarafından verilen yurtiçi krediler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Henri vd. (2019), 1990-2016 dönemini kapsayan çalışmalarında DYY’lerin finansal gelişme üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerini Pooled Mean Group (PMG) yöntemiyle 49 Afrika ülkesinden oluşan bir panel veri seti üzerinden incelemişlerdir. Araştırmada finansal kalkınmayı temsilen iki temel gösterge kullanılmıştır: GSYİH’ye oranla özel sektöre sağlanan yurt içi krediler ile finansal sistemin yükümlülüklerini yansıtan para ve yarı para arzı (M2). Çalışmanın sonucunda gelir düzeyine göre farklılaştırılmış üç panel ile aşağıdaki bulgular elde edilmiştir: Birincisi, Afrika’da DYY ile finansal gelişme arasında pozitif ve anlamlı bir uzun vadeli ilişki olsa da, kısa vadede

DYY'nin finansal gelişme üzerindeki etkisi negatiftir. İkincisi, DYY'nin etkisi üç alt örnekleme de uzun vadede pozitif ve anlamlıdır. Ancak, kısa vadede DYY'nin etkisi düşük gelirli ülkelerde negatif ve anlamlı, düşük-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerde ise anlamsızdır. Genel olarak, DYY'lerin uzun vadede Afrika ülkelerinde finansal gelişmeyi desteklediği görüşünü destekleyen güçlü kanıtlar bulunmuştur.

Agyapong ve Bedjabeng (2020), seçilmiş 37 Afrika ülkesini kapsayan ve 2002-2015 dönemine ait verilerle yürüttükleri çalışmalarında, DYY'ler ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi iki farklı model aracılığıyla Panel Sistem GMM yöntemi kullanarak analiz etmişlerdir. İlk modelde dış borçlanmanın, ikinci modelde ise DYY'nin finansal gelişme üzerindeki etkileri tahmin edilmiştir. İlk modelin bulguları, dış borçlanma, para arzı ve hukukun üstünlüğü değişkenlerinin finansal gelişmeyi olumlu yönde etkilediğini göstermektedir. İkinci modelde ise DYY, ticari açıklık, hukukun üstünlüğü ve para arzı gibi değişkenlerin finansal gelişmeyi pozitif yönde etkilediği; buna karşın, düzenleyicilik kalitesi ve hükümetin etkinliği değişkenlerinin finansal gelişmeyi olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Osei vd. (2020) 1987-2016 dönemini kapsayan çalışmalarında 62 orta ve yüksek gelirli ülkeyi kapsayan Dinamik Panel Eşik modelini kullanarak finans gelişmedeki artış, DYY ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda finansal sektördeki gelişmenin ekonomik büyüme için faydalı olduğu, fakat daha fazla finansal gelişmenin büyüme üzerinde olumsuz etkiye neden olduğu tespit edilmiştir.

Şengül (2020) 2001-2015 dönemini kapsayan çalışmasında, gelişmekte olan 15 ülkede, yabancı sermaye girişlerinin finansal gelişme ve büyüme üzerindeki etkilerini panel veri analizini kullanarak incelemiştir. Çalışmasının sonucunda, gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye girişlerinin finansal gelişmeyi istatistiksel olarak olumlu etkilediği ortaya konulmuştur.

Ustaoglu (2021) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, DYY'ler ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. Ayrıca bu iki unsurdan farklı olarak, ekonomik büyümeyi etkileyen diğer faktörlerin neler olduğu ve söz konusu etkilerin farklı gelir gruplarına sahip ülkelerde ve farklı dönemlerde nasıl değiştiği de analiz edilmiştir. Bu amaçla, 1990-2017 yıllarını kapsayan ve 133 ülkeyi içeren panel veri seti kullanılmıştır. Analizde sistem Genelleştirilmiş Momentler

Yöntemi (System-GMM) ve Hayes'in çoklu aracılık analizine dayalı yöntemleri uygulanmıştır. Elde edilen bulgulara göre, DYY, yabancı portföy yatırımları ve finansal gelişme ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Bununla birlikte, DYY ve portföy yatırımlarının büyümeyi destekleyebilmesi için ülkede belirli bir düzeyde finansal gelişmişliğin bulunması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin doğrusal olmayan bir yapıda olduğu ve bu ilişkinin "ters U" şeklinde seyrettiği tespit edilmiştir.

Öztürk ve Bayar (2021), 1995-2018 yılları arasında OECD ülkeleri üzerinde yürüttükleri araştırmada, finansal gelişmişlik, istihdam, DYY'ler ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri panel nedensellik yöntemiyle incelemişlerdir. Araştırma sonuçları, istihdam ve ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru ve DYY'lerden finansal gelişmişliğe doğru tek yönlü nedensellik ilişkilerinin mevcut olduğunu ortaya koymuştur.

Başar vd. (2023) 2010-2017 dönemini kapsayan çalışmalarında seçilmiş 39 Asya ülkesine ait verileri kullanarak finansal gelişmişliğin DYY üzerindeki etkisini genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) ile test etmişlerdir. Elde edilen bulgular, finansal gelişmenin DYY'ler üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığını, bununla birlikte, ekonomik gelişmişlik düzeyi ve yatırımcı koruma mekanizmalarının güçlenmesinin, dış finansmana erişimi kolaylaştırarak DYY açısından önemli bir rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca çalışmalarında, yerel kurumsal ve ekonomik koşulların DYY'nin potansiyel katkılarını sınırlayabileceğine dikkat çekmişlerdir.

Öztürk vd. (2023), 15 OECD ülkesine ait 1980Q1-2019Q2 dönemi verilerini kullanarak DYY'ler ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisini Konya (2006) panel nedensellik testi ile incelemişlerdir. Bulgular, DYY'lerden finansal gelişmeye doğru genel bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını, buna karşılık finansal gelişmeden DYY'lere doğru yalnızca Hollanda ve Norveç için tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını göstermiştir.

Akkaya (2024), Türkiye için 1980-2022 dönemi verilerini kullanarak DYY'ler ile dış ticaret arasındaki ilişkiyi Johansen eşbütünleşme testi, Granger nedensellik testi ve Toda-Yamamoto nedensellik analizi ile incelemiştir. Johansen eşbütünleşme testi

sonuçlarına göre, değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşik ilişki bulunamamıştır. Granger nedensellik analizinde ise ithalattan ihracata doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiş; ayrıca DYY'ler ve ithalatın ihracatın nedeni olduğu belirlenmiştir. Toda-Yamamoto analiz sonuçları, ihracatın DYY'lerin nedeni olduğunu ve ithalatın da ihracat üzerinde nedensel bir etkisi bulunduğunu ortaya koymuştur. Buna göre, DYY'ler ve ithalattan ihracata doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kayhan (2024) tarafından yapılan çalışmada, 1993-2021 dönemi verileri kullanılarak Türkiye özelinde finansal gelişme, DYY'ler ve ticari açıklık arasındaki kısa ve uzun dönemli ilişkiler ampirik olarak incelenmiştir. Finansal gelişme ve DYY'nin ticari açıklık üzerindeki etkilerini analiz edebilmek amacıyla ARDL (Autoregressive Distributed Lag) sınır testi yaklaşımı tercih edilmiştir. ARDL modeli çerçevesinde uygulanan F-bounds eşbütünleşme testi sonuçları, finansal gelişme ve DYY ile ticari açıklık arasında uzun dönemde eşbütünleşme ilişkisi bulunduğunu ortaya koymuştur. Ancak uzun dönem katsayı tahminleri, finansal gelişmenin ticari açıklık üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Buna karşılık, kısa dönem analizlerinde Türkiye'de finansal gelişme ile ticari açıklık arasında anlamlı bir ilişki saptanamazken, DYY'deki artışın ticari açıklığı artırdığı belirlenmiştir. Söz konusu kısa dönem bulguları, uzun dönemli ilişkilerle tutarlılık göstermektedir. Ayrıca nedensellik analizleri neticesinde, finansal gelişme ve DYY'den ticari açıklığa doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Cengiz (2024) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, Türkiye ekonomisi özelinde 1974-2023 dönemine ait veriler ışığında finansal gelişme ile DYY'lerin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmiştir. Analizde Fourier tipi birim kök testi, eşbütünleşme ve nedensellik testleri kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, DYY'lerden ekonomik büyümeye doğru istatistiksel olarak anlamlı bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık, ekonomik büyümeden DYY'lere doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığı belirlenmiştir. Ayrıca, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı (çift yönlü) nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Dua ve Verma (2024) 2000-2019 dönemini kapsayan çalışmalarında 71 ülke için panel eşik modelini kullanarak yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerdeki (EMDE'ler)

DYY girişleri ile büyüme oranı arasındaki ilişkiyi ve finans sektörünün gelişiminin bu ekonomiler için DYY girişlerini etkileyip etkilemediğini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda DYY'lerin ekonomideki sermaye birikimini artırdığı ve finansal sektörü geliştirdiği ve yatırım kapasitesinin arttığı tespit edilmiştir.

Balat (2025) çalışmasında, finansal gelişmenin DYY ve yabancı portföy yatırımları üzerindeki olası etkilerini incelemiştir. Çalışma, 2000-2022 dönemini kapsayan, 14 gelişmiş ülke ve 17 gelişmekte olan ülkenin verilerini içermektedir. Analizde, Koenker ve Bassett'in 1978'de geliştirdiği panel kantil regresyon analizi kullanılmıştır. Finansal gelişmeyi temsilen M3 para arzı/GSYİH ve özel sektör kredileri/GSYİH, piyasa kapitalizasyonu/GSYİH, borsa işlem hacmi/GSYİH oranı kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, finansal gelişmenin DYY ve yabancı portföy yatırımı üzerindeki etkilerinin, ülkelerin gelişmişlik düzeyine ve finansal gelişme göstergelerine bağlı olarak değişkenlik gösterdiğini ortaya koymaktadır.

3.2. Araştırmanın Amacı ve Önemi

DYY'ler, özellikle gelişmekte olan ekonomiler için yalnızca sermaye girişleri açısından değil, aynı zamanda teknoloji transferi, istihdam artışı, rekabetin gelişmesi ve finansal piyasaların derinleşmesi açısından da stratejik bir öneme sahiptir (Çalışkan, 2003, s.44; Yıldırım, 2024, s. 57). Finansal gelişmişlik ise ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği, sermayenin etkin dağılımı ve makroekonomik istikrarın sağlanması bakımından kritik bir unsurdur. Bu nedenle DYY ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişkinin incelenmesi, hem akademik literatür hem de politika yapıcılar açısından önemli bir araştırma alanı oluşturmaktadır.

DYY'ler ile finansal gelişmişlik arasındaki ilişki, son yıllarda uluslararası ekonomi ve finans literatüründe giderek daha fazla önem kazanan bir araştırma alanıdır. Ancak mevcut çalışmaların büyük bir kısmı belirli ülke grupları ya da tekil ülke örnekleri üzerine yoğunlaşmış, G20 ülkeleri özelinde sistematik ve karşılaştırmalı analizler sınırlı kalmıştır. Bu durum, hem küresel sermaye hareketlerinin yoğunlaştığı büyük ekonomilerin hem de bu ülkelerdeki finansal gelişme dinamiklerinin bütüncül bir çerçevede değerlendirilmesi ihtiyacını ortaya koymaktadır.

G20 ülkeleri, küresel ekonomideki yüksek payları ve uluslararası sermaye akımlarındaki belirleyici rolleri nedeniyle bu ilişkinin analiz edilmesi için uygun bir

örneklem sunmaktadır. Nitekim bu ülkeler, dünya GSYİH'nin yaklaşık %85'ini, dünya ticaretinin %75'ini ve DYY'lerin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır (UNCTAD, 2023). Dolayısıyla G20 örneği üzerinden yapılacak bir analiz, yalnızca ulusal ekonomi politikaları açısından değil, aynı zamanda küresel ölçekte finansal entegrasyonun ve sermaye hareketlerinin anlaşılması açısından da katkı sağlayacaktır.

Çalışmanın temel amacı, G20 ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmişlik üzerindeki etkisini panel veri yöntemleri çerçevesinde ampirik olarak incelemektir. Elde edilecek bulguların, DYY politikalarının finansal sistem üzerindeki rolünü somut verilerle ortaya koyarak hem akademik literatüre hem de politika yapım sürecine katkı sunması beklenmektedir.

Çalışmanın önemini artıran temel unsurlardan biri, finansal gelişmişliğin tek bir göstereyle değil, IMF tarafından hesaplanan finansal gelişme endeksi aracılığıyla çok boyutlu biçimde ele alınmasıdır. Bu yaklaşım, finansal sistemin derinlik, erişim ve verimlilik gibi farklı boyutlarının bütüncül bir perspektifle değerlendirilmesine imkân tanımaktadır. Ayrıca DYY'nin yanı sıra kamu harcamaları, enflasyon, yönetim gibi makroekonomik ve kurumsal değişkenlerin modele dâhil edilmesi, finansal gelişmişliği etkileyen unsurların daha bütüncül biçimde değerlendirilmesine olanak tanımaktadır. Bu yaklaşım, finansal gelişmişliği etkileyen unsurların yalnızca DYY ekseninde değil, daha geniş ve gerçekçi bir çerçevede ele alınmasını sağlamaktadır. Bu yönüyle çalışma, hem yöntemsel hem de içerik açısından literatüre özgün bir katkı sunmayı amaçlamaktadır.

3.3. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada, finansal gelişmişlik ile DYY'ler arasındaki ilişkinin hem dinamik yapısını hem de ülkeler arası heterojenliğini analiz edebilmek amacıyla Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi (Sistem GMM) ve Momentler Kantil Regresyon Yöntemi (Method of Moments Quantile Regression-MMQR) birlikte kullanılmıştır.

Finansal gelişmişliğin zaman içinde süreklilik göstermesi ve bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dâhil edilmesi, dinamik panel veri yaklaşımını gerekli kılmaktadır. Ayrıca DYY'ler ile yönetim göstergeleri ve finansal gelişmişlik arasındaki olası çift yönlü nedensellik ilişkileri, içsellik sorununu gündeme getirmektedir. Bu çerçevede Sistem GMM yöntemi, gecikmeli bağımlı değişkenden kaynaklanan Nickell yanlılığını azaltması ve potansiyel olarak içsel değişkenler için

uygun araç değişkenler kullanarak tutarlı tahminler sunması nedeniyle tercih edilmiştir (Arellano ve Bond, 1991; Blundell ve Bond, 1998).

Bununla birlikte, finansal gelişmişliğin ülkeler arasında homojen dağılmaması ve değişkenler arasındaki ilişkilerin dağılımın farklı noktalarında farklılaşabilmesi, yalnızca ortalama etkilere dayalı analizlerin sınırlı kalmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle çalışmada, Machado ve Santos Silva (2019) tarafından geliştirilen MMQR yöntemi kullanılarak, DYY'lerin ve diğer açıklayıcı değişkenlerin finansal gelişmişliğin düşük, orta ve yüksek düzeylerindeki etkileri ayrı ayrı incelenmiştir. MMQR yaklaşımı, panel veri bağlamında sabit etkiler ve tesadüfi parametreler (incidental parameters) problemlerini dikkate alarak dağılım temelli heterojenliği etkin biçimde analiz etmeye olanak tanımaktadır.

Bu metodolojik çerçeve sayesinde çalışma, finansal gelişmişlik ile DYY arasındaki ilişkinin yalnızca ortalama etkiler ve dinamik nedensellik boyutuyla sınırlı kalmamakta; aynı zamanda bu ilişkinin finansal gelişmişliğin farklı seviyelerinde nasıl şekillendiğini ortaya koyarak daha kapsamlı ve politika açısından daha anlamlı sonuçlar sunmaktadır. Böylece dinamik panel veri yapısı ile dağılımsal heterojenlik birlikte değerlendirilmiş ve elde edilen bulguların yöntemsal sağlamlığı güçlendirilmiştir.

3.3.1. Dinamik Panel Veri Modelleri

İktisadi ilişkilerin çoğu zaman geçmiş deneyimler ve önceki davranış biçimlerinden etkilenen bir yapıya sahip olması nedeniyle önem kazanmaktadır. Bazı durumlarda bağımlı değişken, bağımsız değişkenlerde meydana gelen değişimlere gecikmeli olarak tepki verebilmektedir. Bu nedenle, ekonomik ilişkilerin sağlıklı biçimde analiz edilebilmesi için değişkenlerin geçmiş dönem değerlerinin modele eklenmesi büyük önem taşımaktadır. Gecikmeli bağımlı değişken, doğrudan araştırmanın ana odağı olmasa dahi, sürecin dinamik yapısının dikkate alınmasına ve diğer parametrelerin tutarlı biçimde tahmin edilmesine katkı sağlamaktadır (Bond, 2002, s. 142; Tatoğlu, 2018, s. 113).

Dinamik panel veri modelleri; ekonomik büyüme, hanehalkı tüketimi ve benzeri pek çok iktisadi ilişkinin analizinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Statik panel veri modellerinden farklı olarak bu modeller, gecikmeli değişkenler içermektedir (Gujarati, 2004, s. 656). Literatürde dinamik panel veri modelleri genel olarak iki alt grupta

incelenmektedir. Bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin açıklayıcı değişken olarak yer aldığı modeller gecikmeli panel veri modelleri olarak adlandırılırken, bağımlı değişkenin bir ya da daha fazla gecikmesinin açıklayıcı değişken olarak kullanıldığı modeller otoregresif panel veri modelleri olarak tanımlanmaktadır. Dinamik panel veri denildiğinde ise çoğunlukla otoregresif panel veri modelleri ön plana çıkmaktadır (Tatoğlu, 2018, s.113). Bir gecikmeli otoregresif panel veri modeli şu şekilde gösterilebilir;

$$y_{it} = \delta y_{it-1} + \beta x_{it} + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (3.1)$$

$$u_{it} = u_i + v_{it} \quad (3.2)$$

Çalışmada kullanılan dinamik panel veri modeli aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır. (3.1) numaralı denklemde y ; bağımlı değişkeni, δ ; skalar katsayıyı, y_{it-1} ; bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değerini, x ; bağımsız değişkeni, β ; eğim parametrelerini ve u ; hata terimini ifade etmektedir. Modelde i , kesit boyutunu oluşturan birimleri (ülke, şehir veya firma gibi), t ise zaman boyutunu (yıl, ay, hafta veya gün gibi) temsil etmektedir. (3.2) numaralı denklemde yer alan u ; zamana göre değişmeyen ve gözlenemeyen birim etkilerini, v ise idiosenkrasik hata terimini göstermektedir. Hata teriminin tek yönlü hata bileşenleri yapısını izlediği varsayılmaktadır (Baltagi, 2005, s. 11; Baltagi, 2005, s. 135).

Dinamik panel veri modellerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin modele dâhil edilmesi, önemli ekonometrik sorunlara yol açabilmektedir. Bağımlı değişken y_{it} , gözlenemeyen birim etkilerinin (u_i) bir fonksiyonu olduğundan, gecikmeli bağımlı değişken y_{it-1} de bu etkilerle ilişkilidir. Bu durum, gecikmeli bağımlı değişken ile hata terimi arasında korelasyon oluşmasına neden olmakta ve panel veri analizinde katı dışsallık varsayımını ihlal etmektedir. Ortaya çıkan içsellik problemi, geleneksel tahmincilerle elde edilen sonuçların sapmalı ve tutarsız olmasına yol açmaktadır (Baltagi, 2005, s. 135; Tatoğlu, 2018, s. 114).

Söz konusu içsellik problemi nedeniyle dinamik panel veri modellerinin havuzlanmış en küçük kareler (EKK) yöntemiyle tahmin edilmesi uygun değildir. Havuzlanmış EKK, gecikmeli bağımlı değişken ile hata terimi arasındaki korelasyonu dikkate alamadığından güvenilir tahminler sunmamaktadır. Benzer şekilde, gecikmeli bağımlı değişken ile birim etkileri arasındaki korelasyon sebebiyle tesadüfi etkiler

tahmincisinin kullanımı da uygun görülmemektedir (Tatoğlu, 2018, ss. 114-117). Sabit etkiler yaklaşımı kapsamında kullanılan grup içi (within) tahminci ise yalnızca zaman boyutunun kesit boyutundan büyük olduğu durumlarda ($T > N$) tutarlı sonuçlar üretmektedir (Baltagi, 2005, ss. 135-136).

Panel veri modellerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak modele dâhil edilmesi, içsellik ve tahmin yanlılığı gibi çeşitli ekonometrik sorunları beraberinde getirmektedir. Bu sorunların giderilmesine yönelik olarak literatürde farklı yöntemler geliştirilmiştir. İlk olarak Anderson ve Hsiao (1981, 1982), gecikmeli bağımlı değişkenin yarattığı içsellik problemini aşmak amacıyla araç değişkenler yaklaşımını önermiştir. Bunu takiben Arellano ve Bond (1991), dinamik panel veri modelleri için genelleştirilmiş momentler yöntemini geliştirerek daha etkin ve tutarlı tahminler elde edilmesini mümkün kılmıştır. Daha sonraki çalışmalarda ise Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998), seviye ve fark denklemlerini birlikte ele alan sistem genelleştirilmiş momentler yöntemi (Sistem-GMM) yaklaşımını ortaya koyarak, özellikle zayıf araç değişkenler ve küçük örneklem sorunlarına karşı daha güçlü bir tahmin çerçevesi sunmuştur.

Sistem GMM tahmincisinin geçerli ve güvenilir sonuçlar üretebilmesi belirli varsayımların sağlanmasına bağlıdır. Bu çerçevede üç temel koşul öne çıkmaktadır (Roodman, 2006, ss. 33-42):

İlk olarak, hata terimlerinde ikinci dereceden otokorelasyonun bulunmaması gerekmektedir. Arellano-Bond otokorelasyon testlerinde boş hipotezler, birinci ve ikinci dereceden otokorelasyonun olmadığı şekilde tanımlanmaktadır. Bu kapsamda, birinci dereceden otokorelasyon için boş hipotezin reddedilmesi olağan kabul edilirken, ikinci dereceden otokorelasyon testinde boş hipotezin reddedilmemesi modelin tanısai geçerliliği açısından zorunlu bir koşuldur.

İkinci olarak, Sistem GMM yaklaşımı potansiyel olarak çok sayıda ve zayıf araç değişken üretebildiğinden, araç değişken sayısının gözlem sayısını aşmaması önem taşımaktadır. Bununla birlikte, Hansen aşırı tanımlama testi sonuçlarının değerlendirilmesi araç değişkenlerin geçerliliği açısından belirleyicidir. Hansen testine ait olasılık değerinin %5 veya %10 anlamlılık düzeylerinin üzerinde olması, araç değişkenlerin dışsallığını ve aşırı tanımlama kısıtlarına ilişkin boş hipotezin kabul

edildiğini göstermekte; dolayısıyla modelin doğru biçimde tanımlandığına işaret etmektedir. Uygun moment koşulları altında Hansen test istatistiğinin asimptotik olarak ki-kare dağılımına yakınsadığı bilinmektedir.

Son olarak, Sistem GMM çerçevesinde modelin dinamik istikrarını ve yakınsama özelliğini sağlamak amacıyla, bağımlı değişkenin gecikmeli katsayısının mutlak değerinin birden küçük olması gerekmektedir.

3.3.2. Panel Kantil Regresyon Modelleri

Geleneksel regresyon yöntemleri, değişkenler arasındaki ilişkiyi koşullu ortalama üzerinden tahmin etmekte ve bu nedenle dağılımın farklı noktalarında ortaya çıkabilecek heterojen etkileri göz ardı edebilmektedir. Ortalama etkilere odaklanan bu yaklaşımlar, özellikle asimetrik dağılımlarda katsayıların eksik ya da aşırı tahmin edilmesine yol açarak önemli ilişkilerin tespit edilememesine neden olabilmektedir (Binder ve Coad, 2011, s. 278).

Panel kantil regresyon yöntemi ilk olarak Koenker ve Bassett (1978) tarafından geliştirilmiş olup, medyan regresyon analizinin farklı kantillere genişletilmesine dayanmaktadır. Bu yaklaşımda, koşullu ortalama yerine bağımlı değişkenin tüm koşullu dağılımı tahmin edilmekte ve böylece bağımsız değişkenlerin etkilerinin dağılımın farklı noktalarında nasıl değiştiği analiz edilebilmektedir (Koenker ve Hallock, 2001, s. 143).

Panel kantil regresyon modelinin genel gösterimi denklem 3.3.'te sunulmaktadır:

$$Q_{yit}(\tau|x_{it}) = x_{it}^{\tau} + \beta_{\tau} \quad (3.3)$$

Burada $Q_{yit}(\tau|x_{it})$, bağımlı değişkenin τ . koşullu kantilini; x_{it} , i biriminin t dönemindeki açıklayıcı değişkenler vektörünü; β_{τ} ise ilgili kantilde tahmin edilen katsayılar vektörünü ifade etmektedir.

Panel kantil regresyon yöntemi, değişen varyans, aykırı gözlemler ve normal olmayan dağılımlar karşısında dirençli sonuçlar sunması nedeniyle önemli avantajlara sahiptir. Bununla birlikte, bu yaklaşım gözlenemeyen bireysel heterojenliği doğrudan dikkate almamaktadır (Zhu vd., 2016, s. 240).

Panel veri analizlerinde gözlenemeyen bireysel etkilerin modele dâhil

edilmemesi, tahminlerde yanlılığa yol açabilmektedir. Bu sorunun aşılmasına yönelik olarak sabit etkili panel kantil regresyon modelleri geliştirilmiş olsa da, sabit etkilerin doğrudan modele eklenmesi özellikle zaman boyutu kısa olan panellerde tesadüfi parametreler (incidental parameters) problemini ortaya çıkarmakta ve tahminlerin etkinliğini zayıflatmaktadır (Bui vd., 2021, s. 6). Literatürde bu soruna yönelik çeşitli çözüm yöntemleri önerilmiştir (Koenker, 2004; Lamarche, 2010; Galvao, 2011; Canay, 2011; Kato vd., 2012; Galvao & Wang, 2015; Powell, 2016). Ancak söz konusu yaklaşımların önemli bir bölümü ya yüksek hesaplama maliyetine sahip karmaşık yapılar içermekte ya da bireysel etkilerin kantiller üzerindeki rolünü sınırlayan güçlü varsayımlara dayanmaktadır (Machado ve Santos Silva, 2019, s. 146).

Machado ve Santos Silva (2019) tarafından geliştirilen MMQR, geleneksel panel veri yöntemlerinin sınırlılıklarını aşmayı amaçlayan bütüncül bir çerçeve sunmaktadır. MMQR yaklaşımı, sabit etkilerin yalnızca koşullu ortalamada bir kaymaya yol açtığı yönündeki klasik varsayımı terk ederek, bireysel etkilerin bağımlı değişkenin tüm koşullu dağılımını etkilemesine imkân tanımaktadır. Bu yönüyle yöntem, sabit etkilerin kantiller boyunca değişmesine imkân veren sabit etkili panel kantil regresyon yaklaşımını benimsemekte ve dağılımsal heterojenliği doğrudan modele dâhil etmektedir (Machado ve Santos Silva, 2019, ss. 148-149). Ayrıca MMQR, açıklayıcı değişkenlerin içsel olduğu ve modelin doğrusal olmayan bir yapı sergilediği durumlarda da tutarlı ve etkin tahminler sunabilmektedir (Eren, 2023, s. 115). Söz konusu yöntem, klasik kantil regresyonlardan farklı olarak dağılım boyunca yapısal heterojenliği daha etkin biçimde yakalayarak katsayıların kantiller arasında değişimini analiz etmeye imkân vermektedir.

MMQR yöntemi aşağıdaki konum–ölçek modeline dayanmaktadır:

$$Y_{it} = \alpha_i + X'_{it}\beta + (\delta'_{it} + Z'_{it}\gamma) U_{it} \quad (3.4)$$

Bu denklemde Y_{it} bağımlı değişkeni, X_{it} açıklayıcı değişkenler vektörünü, U_{it} bireyler arasında bağımsız ve özdeş dağılmış rassal hata terimini, (α_i, δ_i) bireysel sabit etkileri ve Z_{it} ise X_{it} 'nin türevlenebilir bir fonksiyonu olan değişkenler vektörünü temsil etmektedir.

Bu model çerçevesinde bağımlı değişkenin koşullu kantili Denklem 3.5'te gösterilmektedir:

$$Q_Y(\tau|X_{it}) = (\alpha_i + \delta_i q(\tau)) + X'_{it}\beta + Z'_{it}\gamma q(\tau) \quad (3.5)$$

Burada $q(\tau)$, hata teriminin τ . kantilini göstermektedir. MMQR yaklaşımının temel özelliği, bireysel etkilerin yalnızca sabit terimde bir kayma yaratmakla sınırlı kalmayıp, koşullu dağılımın tamamı üzerinde etkili olmasına izin vermesidir (Machado ve Santos Silva, 2019, s. 150-151). Bu özellik sayesinde MMQR, aykırı gözlemlere karşı dayanıklı sonuçlar üretmekte, değişen varyans ve çarpıklık durumlarında dahi etkin tahminler sunabilmektedir.

3.4. Araştırma Modeli ve Veri Seti

Araştırmada kullanılan veri seti, 2002-2021 dönemini kapsayan ve 19 G20 ülkesinden oluşan dengeli panel yapıdadır. Bağımlı değişken olarak IMF tarafından hesaplanan finansal gelişme endeksi kullanılmıştır. Temel açıklayıcı değişken DYY'lerin GSYİH'ya oranıdır. Modele ayrıca kamu harcamaları, enflasyon, geniş para arzı ve yönetim endeksi kontrol değişkenleri olarak dâhil edilmiştir. Bu değişkenler aracılığıyla, finansal gelişmişliği etkileyen makroekonomik, kurumsal ve sosyoekonomik faktörler bütüncül bir çerçevede analiz edilmiştir.

Çalışmada kullanılan tüm değişkenlere ait veriler, Dünya Bankası Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators-WDI) ve Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) tarafından yayımlanan uluslararası veri tabanlarından elde edilmiştir. Araştırmanın kapsamını oluşturan değişkenler ve ölçüm yöntemleri Tablo 3.1'de ayrıntılı olarak sunulmaktadır.

Tablo 3. 1: Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Değişken	Kısaltma	Tanımlama	Kaynak
Finansal Gelişme	FG	Finansal gelişme endeksi	Uluslararası Para Fonu (IMF)
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	DYY	Doğrudan yabancı yatırım net girişleri (% GSYİH)	Dünya Bankası (WDI)
Para Arzı (M3)	PA	Geniş para arzı (% GSYİH)	Dünya Bankası (WDI)
Kamu Harcamaları	TH	Genel hükümet nihai tüketim harcamaları (% GSYİH)	Dünya Bankası (WDI)
Enflasyon	ENF	Enflasyon (yıllık %)	Dünya Bankası (WDI)
Yönetişim Göstergeleri	YE	İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik	Dünya Bankası (WDI)
		Siyasi İstikrar ve Şiddetin/Terörizmin Olmaması	
		Hükümetin Etkinliği	
		Düzenleyici Kalite	
		Hukukun Üstünlüğü	
		Yolsuzluğun Kontrolü	

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılmasında literatürde farklı ölçütler kullanılmakla birlikte, çalışmada IMF tarafından yapılan sınıflandırma esas alınmıştır. IMF, ülkeleri ekonomik yapı, finansal sistemin gelişmişliği, kurumsal kapasite ve küresel entegrasyon düzeyleri gibi çok boyutlu kriterler doğrultusunda “gelişmiş ekonomiler” ve “gelişmekte olan ekonomiler” olarak ayırmaktadır. Bu kapsamda G20 ülkeleri IMF sınıflandırmasına göre gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler şeklinde ayrıştırılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Japonya, Kanada, Avustralya ve Güney Kore gelişmiş ekonomiler grubunda yer alırken; Türkiye, Çin, Hindistan, Brezilya, Meksika, Endonezya, Arjantin, Güney Afrika, Suudi Arabistan ve Rusya gelişmekte olan ekonomiler grubunda değerlendirilmektedir (IMF,2026).

G20 ülkelerinin örneklem olarak seçilmesi, bu ülkelerin küresel üretim, ticaret ve DYY akımları içerisindeki belirleyici rollerinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda çalışma, finansal gelişme ile DYY’ler arasındaki ilişkinin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan büyük ekonomiler özelinde karşılaştırmalı ve bütüncül bir çerçevede analiz edilmesine olanak sağlamaktadır.

Çalışmada finansal gelişmişliği belirleyen unsurları analiz etmek amacıyla

aşağıdaki dinamik panel veri modeli oluşturulmuştur:

$$FG_{it} = \alpha + \rho FG_{i,t-1} + \beta_1 DYY_{it} + \beta_2 YE_{it} + \beta_3 ENF_{it} + \beta_4 PA_{it} + \beta_5 TH_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (3.6)$$

Burada;

- FG_{it} : i ülkesinin t dönemindeki finansal gelişmişlik endeksini,
- $FG_{i,t-1}$: finansal gelişmişliğin bir dönem gecikmeli değerini,
- DYY_{it} : doğrudan yabancı yatırımları,
- YE_{it} : yönetim endeksini,
- ENF_{it} : enflasyon oranını,
- PA_{it} : geniş para arzını,
- TH_{it} : kamu harcamalarını,
- α : sabit terimi,
- u_i : zamana göre sabit, gözlemlenemeyen ülkeye özgü etkileri,
- ε_{it} : idiosenkasik hata terimini ifade etmektedir.

Modelde $i = 1, \dots, N$ ülkeleri, $t = 1, \dots, T$ ise yılları temsil etmektedir. Hata teriminin tek yönlü hata bileşenleri yapısını izlediği, yani $u_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$ biçiminde tanımlandığı varsayılmaktadır.

Bu model, bağımlı değişkenin gecikmeli değerini içermesi nedeniyle dinamik yapı sergilemekte ve potansiyel olarak içsellik sorunları barındırmaktadır. Bu nedenle modelin ortalama etkileri, gecikmeli bağımlı değişkenden kaynaklanan Nickell yanlılığını ve eşanlılık problemlerini kontrol edebilen Sistem GMM yöntemiyle tahmin edilmiştir.

Ancak finansal gelişmişliğin ülkeler arasında homojen dağılmaması ve açıklayıcı değişkenlerin etkilerinin finansal gelişmişliğin farklı düzeylerinde değişebileceği varsayımı, ortalama etkilere dayalı analizlerin sınırlı kalmasına yol açmaktadır. Bu çerçevede aynı model yapısı, Machado ve Santos Silva (2019) tarafından geliştirilen MMQR yaklaşımı kullanılarak, finansal gelişmişliğin koşullu dağılımının farklı kantillerinde aşağıdaki biçimde tahmin edilmiştir:

$$Q_{\tau}(FG_{it}) = \alpha_i + \rho(\tau)FG_{i,t-1} + \sum_{k=1}^5 \beta_k(\tau)X_{kit} + \varepsilon_{it}(\tau) \quad (3.7)$$

Burada $Q_{\tau}(FG_{it})$, finansal gelişmişliğin τ koşullu kantilini ifade etmekte; $\beta_k(\tau)$ katsayıları, açıklayıcı değişkenlerin finansal gelişmişliğin düşük, orta ve yüksek düzeylerindeki etkilerinin farklılaşmasına izin vermektedir. MMQR yöntemi, panel veri bağlamında sabit etkiler ve incidental parameters problemlerini dikkate alarak, dağılım temelli heterojenliği tutarlı biçimde tahmin etmeye olanak tanımaktadır.

Bu bağlamda Sistem GMM analizi, modelin dinamik ortalama etkilerini ve nedensel yönünü ortaya koyarken; MMQR yaklaşımı, aynı modelin finansal gelişmişliğin farklı seviyelerinde nasıl işlediğini analiz ederek bulguları tamamlayıcı nitelikte sunmaktadır. Böylece çalışmada dinamik panel yapısı ile dağılımsal heterojenlik eşanlı olarak değerlendirilmiştir.

3.5. Araştırmanın Kısıtları

Finansal gelişme ile DYY'ler arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla çalışmada, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) ülke sınıflandırması esas alınarak belirlenen G20 ülkelerine ait yıllık verilerden yararlanılmıştır. Analiz kapsamında, verilerine kesintisiz ve karşılaştırılabilir biçimde ulaşılabilen 2002-2021 dönemini kapsayan ve 19 ülkeden oluşan dengeli panel veri seti kullanılmıştır.

Analiz döneminin belirlenmesinde, çalışmada kullanılan temel değişkenlerin veri erişilebilirliği belirleyici olmuştur. Bağımlı değişken olarak kullanılan IMF Finansal Gelişme Endeksi, ülkeler bazında en son 2021 yılı için yayımlanmış olup, bu tarihten sonraki dönem için karşılaştırılabilir veri bulunmamaktadır. Bu nedenle analiz dönemi için üst sınır 2021 yılı olarak belirlenmiştir. Öte yandan, çalışmada kurumsal kaliteyi temsilen kullanılan Dünya Bankası Yönetişim Göstergeleri (Worldwide Governance Indicators-WGI), 2002 yılından itibaren düzenli ve kesintisiz biçimde her yıl yayımlanmaktadır. 2002 yılı öncesine ait dönemde ise hem yönetim göstergelerine hem de diğer makroekonomik değişkenlere ilişkin veri sürekliliğinin sağlanamaması nedeniyle analiz döneminin alt sınırı 2002 yılı olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede çalışmada toplam 20 yıllık veri dönemi analiz kapsamına alınmıştır.

3.6. Araştırmanın Bulguları

3.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.2’de sunulmaktadır. Analiz kapsamında 19 ülke ve 2002-2021 dönemini kapsayan dengeli panel veri seti kullanılmış olup toplam gözlem sayısı 380’dir.

Tablo 3. 2: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Std. Hat.	Min.	Maks.
FG	380	.632	.211	.266	.974
DYY	380	2.024	1.584	-3.601	12
YE	380	.433	.811	-.949	1.656
ENF	380	4.728	6.394	-1.353	53.548
TH	380	17.041	4.123	7.257	28.915
PA	380	90.688	51.495	23.494	281.692

Tablo 3.2’deki tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde, finansal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar başta olmak üzere analiz kapsamındaki değişkenlerin ülkeler ve yıllar itibarıyla belirgin bir heterojenlik sergilediği görülmektedir. Bu durum, ele alınan örneklemin homojen bir yapıdan uzak olduğunu ve panel veri analizinin tercih edilmesini metodolojik açıdan gerekli kıldığını göstermektedir.

Finansal gelişmişlik endeksi (FD), 0-1 aralığında normalize edilmiş bir gösterge olup, değerlerin 1’e yaklaşması ilgili ülkenin finansal sisteminin görece daha gelişmiş olduğunu ifade etmektedir. Örneklem döneminde finansal gelişme endeksinin 0,266 ile 0,974 arasında değiştiği gözlenmektedir. Endeksin en düşük değeri 2010 yılında Arjantin’de (0,266), en yüksek değeri ise 2007 yılında Avustralya’da (0,974) kaydedilmiştir. Finansal gelişme endeksinin örneklem genelindeki ortalama değeri 0,632 olup, bu bulgu ülkeler arasında finansal gelişmişlik düzeylerinin görece orta-yüksek bir seviyede yoğunlaştığını, ancak minimum ve maksimum değerler arasındaki geniş farkın ülkeler arası finansal yapıların önemli ölçüde farklılaştığını ortaya koyduğunu göstermektedir. Normalize edilmiş bir endekste dahi gözlenen bu dağılım, finansal gelişmenin dinamik ve ülkeye özgü bir süreç olduğunu teyit etmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı (DYY), örneklem döneminde -3,601 ile 12 arasında değişmektedir. En düşük değer 2005 yılında

Avustralya’da (-3,601) gözlenirken, en yüksek değer 2016 yılında İngiltere’de (12) kaydedilmiştir. Değişkenin ortalama değeri 2,024 olup, bu sonuç doğrudan yabancı yatırım girişlerinin ülkeler ve yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlediğine ve bazı dönemlerde net sermaye çıkışlarının yaşanabildiğine işaret etmektedir.

Yönetişim endeksi (YE) değerlerinin -0,949 ile 1,656 aralığında yer aldığı görülmektedir. Endeksin en düşük değeri 2003 yılında Endonezya’da (-0,949), en yüksek değeri ise 2004 yılında Avustralya’da (1,656) gözlenmiştir. Yönetişim endeksinin ortalama değeri 0,433 olup, örneklem genelinde yönetim kalitesinin pozitif bir düzeyde seyretmesine karşın ülkeler arasında belirgin farklılıklar bulunduğunu ortaya koymaktadır.

Enflasyon oranları -1,353 ile 53,548 arasında değişmektedir. 2009 yılında Japonya’da (-1,353) deflasyonist bir sürecin yaşandığı görülürken, 2019 yılında Arjantin’de (53,548) oldukça yüksek bir enflasyon oranı gözlenmiştir. Enflasyonun ortalama değeri 0,728 olup, bu bulgu ülkeler arasında fiyat istikrarı açısından ciddi farklılıklar bulunduğunu ve makroekonomik istikrarın homojen bir yapı sergilemediğini göstermektedir.

Kamu tüketim harcamalarının GSYİH’ye oranı (TH) 7,257 ile 28,915 arasında değişmektedir. En düşük oran 2002 yılında Endonezya’da (7,257), en yüksek oran ise 2015 yılında Suudi Arabistan’da (28,915) kaydedilmiştir. Bu değişkenin ortalama değeri 7,041 olup, kamu harcamalarının ekonomi içindeki payının ülkeler bazında önemli ölçüde farklılaştığını göstermektedir.

Geniş para arzının GSYİH’ye oranı (PA) ise örneklem döneminde 23,494 ile 281,692 arasında geniş bir dağılım sergilemektedir. En düşük değer 2008 yılında Arjantin’de (23,494) gözlenirken, en yüksek değer 2021 yılında Japonya’da (281,692) kaydedilmiştir. Geniş para arzının ortalama değeri 90,688 olup, bu sonuç ülkeler arasında finansal derinlik düzeylerinin oldukça heterojen olduğunu ve parasal yapıların belirgin biçimde ayrıştığını göstermektedir.

Genel olarak Tablo 3.2’de sunulan tanımlayıcı istatistikler, analiz edilen değişkenlerin yeterli varyansa sahip olduğunu, ülkeler ve dönemler arasında anlamlı farklılıklar içerdiğini ve panel veri analizleri için uygun bir dağılım yapısı sergilediğini ortaya koymaktadır.

Tablo 3. 3: Korelasyon Analizi

Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) DYY	1.000				
(2) YE	0.089 (0.083)	1.000			
(3) ENF	-0.024 (0.642)	-0.413 (0.000)	1.000		
(4) TH	0.029 (0.575)	0.451 (0.000)	-0.253 (0.000)	1.000	
(5) PA	-0.030 (0.560)	0.486 (0.000)	-0.431 (0.000)	0.328 (0.000)	1.000

Bağımsız değişkenler arasındaki ikili ilişkileri incelemek amacıyla Pearson korelasyon katsayıları hesaplanmış ve elde edilen sonuçlar Tablo 3.3'te raporlanmıştır. Korelasyon analizi, regresyon analizleri öncesinde değişkenler arasındaki ilişkinin yönü ve gücü hakkında ön bilgi sağlaması bakımından önem taşımaktadır.

Bulgulara göre DYY değişkeni ile diğer açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon katsayıları oldukça düşük düzeydedir. DYY ile YE arasında zayıf ve pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır ($r = 0,089$; $p = 0,083$), ancak bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Benzer şekilde DYY ile ENF ($r = -0,024$; $p = 0,642$), TH ($r = 0,029$; $p = 0,575$) ve PA ($r = -0,030$; $p = 0,560$) arasındaki ilişkiler de düşük düzeyde ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

Diğer bağımsız değişkenler arasındaki ilişkilere bakıldığında ise bazı orta düzeyde ve istatistiksel olarak anlamlı korelasyonlar dikkat çekmektedir. YE ile TH arasında pozitif yönlü ve orta kuvvette bir ilişki bulunmaktadır ($r = 0,451$; $p = 0,000$). YE ile PA arasındaki korelasyon da pozitif ve orta düzeydedir ($r = 0,486$; $p = 0,000$). Buna karşılık YE ile ENF arasında negatif ve orta kuvvette bir ilişki söz konusudur ($r = -0,413$; $p = 0,000$).

Ayrıca ENF ile PA arasında negatif ve orta düzeyde bir ilişki tespit edilmiştir ($r = -0,431$; $p = 0,000$). TH ile PA arasındaki ilişki pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır ($r = 0,328$; $p = 0,000$). ENF ile TH arasındaki korelasyon katsayısı ise $-0,253$ olup %1 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır ($p = 0,000$).

Genel olarak değerlendirildiğinde, tüm korelasyon katsayılarının mutlak değeri olarak 0,50'nin altında kalması ve hiçbir değişken çifti arasında yüksek düzeyli bir ilişki ($|r| \geq 0,80$) bulunmaması, modelde ciddi bir çoklu doğrusal bağlantı (multicollinearity)

sorununun bulunmadığını göstermektedir (Bujang ve Baharum, 2016, s. 44). Dolayısıyla değişken seti regresyon analizleri açısından ekonometrik olarak uygun bir yapı sergilemektedir.

Tablo 3. 4: VIF Analizi

Değişken	VIF	1/VIF
YE	1.60	0.63
PA	1.46	0.68
ENF	1.32	0.76
TH	1.28	0.78
DYY	1.02	0.98
Ortalama VIF	1.33	

Bağımsız değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı problemi olup olmadığını değerlendirmek amacıyla Varyans Şişirme Faktörü (Variance Inflation Factor-VIF) değerleri hesaplanmıştır. VIF değeri 5'ten küçükse çoklu doğrusal bağlantı yoktur, 5 ile 10 arasında ise orta derecede ve 10'dan büyükse yüksek çoklu doğrusal bağlantı vardır (Tatoğlu, 2024, s. 276). Elde edilen bulgular, modelde yer alan tüm bağımsız değişkenlere ait VIF değerlerinin 2'nin oldukça altında kaldığını göstermektedir. En yüksek VIF değeri 1,60 ile yönetim endeksine ait olup, ortalama VIF değeri ise 1,33 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca tolerans değerlerinin (1/VIF) tamamının 0,10 eşik değerinin üzerinde olması, bağımsız değişkenler arasında ciddi çoklu doğrusal bağlantı probleminin bulunmadığını teyit etmektedir. Bu sonuçlar, modelde kullanılan değişken setinin regresyon analizleri açısından ekonometrik olarak uygun olduğunu göstermektedir.

İleri analiz yöntemlerine (Sistem GMM ve MMQR) geçmeden önce, değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı sorunu olmadığı VIF ve korelasyon analiziyle doğrulanmıştır.

3.6.2. Dinamik Panel Veri Analizi (İki Aşamalı Sistem GMM) Bulguları

Finansal gelişmişliğin dinamik belirleyicilerini analiz edebilmek amacıyla, statik panel veri modellerinin sınırlılıklarını aşan iki aşamalı Sistem GMM tahmincisi kullanılmıştır. Tahminler Stata 17 paket programı aracılığıyla, Roodman (2009a; 2009b) tarafından geliştirilen xtabond2 komutu kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Modelde finansal gelişmişliğin geçmiş dönem değerlerinin cari dönemi etkilemesi olasılığı

dikkate alınarak bağımlı değişkenin bir dönem gecikmeli değeri modele dâhil edilmiştir.

Sistem GMM yaklaşımında araç değişkeni sayısının aşırı artmasının tahminlerin güvenilirliğini zayıflatabileceği göz önünde bulundurularak, araç sayısını sınırlamak amacıyla tüm modellerde collapse seçeneği kullanılmış ve gecikme uzunlukları lag(1 2) ile sınırlandırılmıştır. Ayrıca heteroskedastisite ve otokorelasyon sorunlarına karşı daha dirençli sonuçlar elde edebilmek için tahminler iki aşamalı (twostep) ve robust standart hatalarla gerçekleştirilmiştir. Araç değişkeni sayısının grup sayısından düşük olması, modellerin aşırı tanımlama problemine maruz kalmadığını göstermektedir.

Sistem GMM tahmincisi, dinamik panel veri modellerinde gecikmeli bağımlı değişkenin neden olduğu içsellik problemini gidermek amacıyla hem düzey hem de birinci fark denklemlerini birlikte tahmin etmektedir. Bu yaklaşım, gecikmeli seviyeler ve gecikmeli farkları araç değişken olarak kullanarak tahmin verimliliğini artırmaktadır. Sistem GMM yönteminde, klasik panel veri analizlerinde olduğu gibi birim kök ve yatay kesit bağımlılığı testleri zorunlu bir ön koşul olarak kabul edilmemekte; modelin geçerliliği spesifikasyon testleri aracılığıyla değerlendirilmektedir (Başar vd., 2023, s. 36).

Kurulan Sistem GMM modelinin genel anlamlılığı Wald istatistiği aracılığıyla test edilmiştir. Wald testi, modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerin tamamının birlikte bağımlı değişken üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olup olmadığını sınamaktadır. Elde edilen Wald testi sonucu (Prob > F = 0.000), modelde yer alan açıklayıcı değişkenlerin tamamının birlikte ele alındığında finansal gelişme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, kurulan modelin genel olarak geçerli ve açıklayıcı nitelikte olduğunu ortaya koymaktadır.

Modelde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak yer alması nedeniyle, birinci farklar denkleminde Arellano-Bond AR(1) testinde birinci dereceden otokorelasyonun tespit edilmesi beklenen ve doğal bir durumdur. Buna karşılık, modelin tutarlı ve güvenilir kabul edilebilmesi için AR(2) testi sonucunda ikinci dereceden otokorelasyonun bulunmaması gerekmektedir. Elde edilen bulgular, AR(2) testine ilişkin olasılık değerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ve hata terimleri arasında ikinci dereceden otokorelasyon bulunmadığını göstermektedir.

Sistem GMM tahmincisinin geçerliliğine ilişkin ikinci temel varsayım, modelde

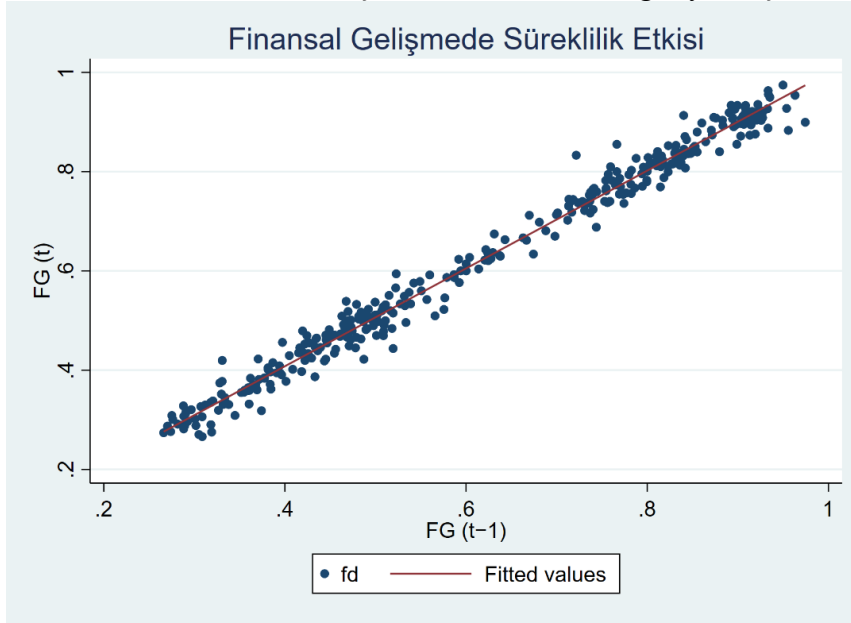
kullanılan araç değişkenlerinin uygunluğudur. Bu varsayım, Sargan ve Hansen aşırı tanımlama kısıtları testleri aracılığıyla sınanmaktadır. Her iki testte de araç değişkenlerinin hata terimleriyle ilişkisiz olduğu yönündeki sıfır hipotezinin reddedilememesi, kullanılan araç setinin geçerli olduğunu ve modelin doğru biçimde tanımlandığını teyit etmektedir (Arellano ve Bond, 1991; Roodman, 2009a).

Tablo 3. 5: İki Aşamalı Sistem GMM Tahmin Sonuçları

	FG	T-İstatistik	
L.FG	0.5909***	3.95	
DYY	0.0004	0.25	
YE	0.0713**	2.63	
ENF	-0.0013**	-2.47	
PA	0.0004*	1.94	
TH	0.0022	1.17	
Constant	0.1653**	2.28	
Prob > F	0.000		
AR(1) Z	-3.20	Sargan χ^2	1.05
AR(1) p	0.001	Sargan p	0.903
AR(2) Z	0.27	Hansen χ^2	1.99
AR(2) p	0.785	Hansen p	0.738

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. T-istatistikler tabloda ayrıca raporlanmıştır.

Şekil 3. 1: Finansal Gelişmenin Gecikmeli Değeriyle İlişkisi



Not: finansal gelişmişliğin cari dönemdeki değeri FG_{it} ile bir dönem gecikmeli değeri $= \alpha + FG_{i,t-1}$ arasındaki ilişki gösterilmektedir.

Sistem GMM tahmin sonuçları Tablo 3.5'te sunulmaktadır. Tablo 3.5 incelendiğinde, finansal gelişmişliğin bir dönem gecikmeli değeri (L.FG) 0.5909 katsayısı ile pozitif ve %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=3.95$). Şekil 3.1'de finansal gelişmişliğin cari değeri (FG_{it}) ile bir dönem gecikmeli değeri ($FG_{i,t-1}$) arasındaki pozitif ilişkiyi göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımları temsil eden DYY değişkeninin katsayısı 0.0004 olup, istatistiksel olarak anlamlı değildir ($t=0.25$). Yönetişim kalitesini temsilen modele dâhil edilen YE değişkeni 0.0713 katsayısına sahip olup, %5 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.63$). Enflasyonu temsil eden ENF değişkeni -0.0013 katsayısı ile negatif olup %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=-2.47$). Parasal derinliği temsilen kullanılan PA değişkeni 0.0004 katsayısına sahip olup %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=1.94$). Kamu harcamalarını temsil eden TH değişkeninin katsayısı 0.0022 olup, istatistiksel olarak anlamlı değildir ($t=1.17$). Sabit terim 0.1653 katsayısı ile %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır ($t=2.28$).

3.6.3. MMQR Analizi Bulguları

DYY'ler, yönetim kalitesi, enflasyon, para arzı ve kamu harcamalarının finansal gelişmişlik üzerindeki etkilerinin dağılımın farklı noktalarında nasıl değiştiğini ortaya koymak amacıyla MMQR yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan kantil

aralıkları, finansal gelişmişliğin mutlak düzeylerinden ziyade örneklem içi koşullu dağılımı yansıtmaktadır.

Klasik panel regresyon yaklaşımları, açıklayıcı değişkenlerin yalnızca koşullu ortalama üzerindeki etkisini tahmin etmekte ve finansal gelişmişlik düzeyleri arasında mevcut olabilecek yapısal heterojenliği göz ardı etmektedir. Oysa finansal sistemlerin düşük, orta ve yüksek gelişmişlik düzeylerinde aynı politika değişkenlerine farklı tepkiler vermesi beklenmektedir. Bu nedenle analiz, %10'dan %90'a kadar uzanan dokuz farklı kantil için ayrı ayrı tahmin edilmiştir.

Ayrıca, ülkeler arası gözlemlerde olası eşzamanlılık ve heteroskedastisite sorunlarını dikkate almak amacıyla kümeleme (clustered) standart hatalar ülke düzeyinde hesaplanmıştır.

Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Analiz Bulguları

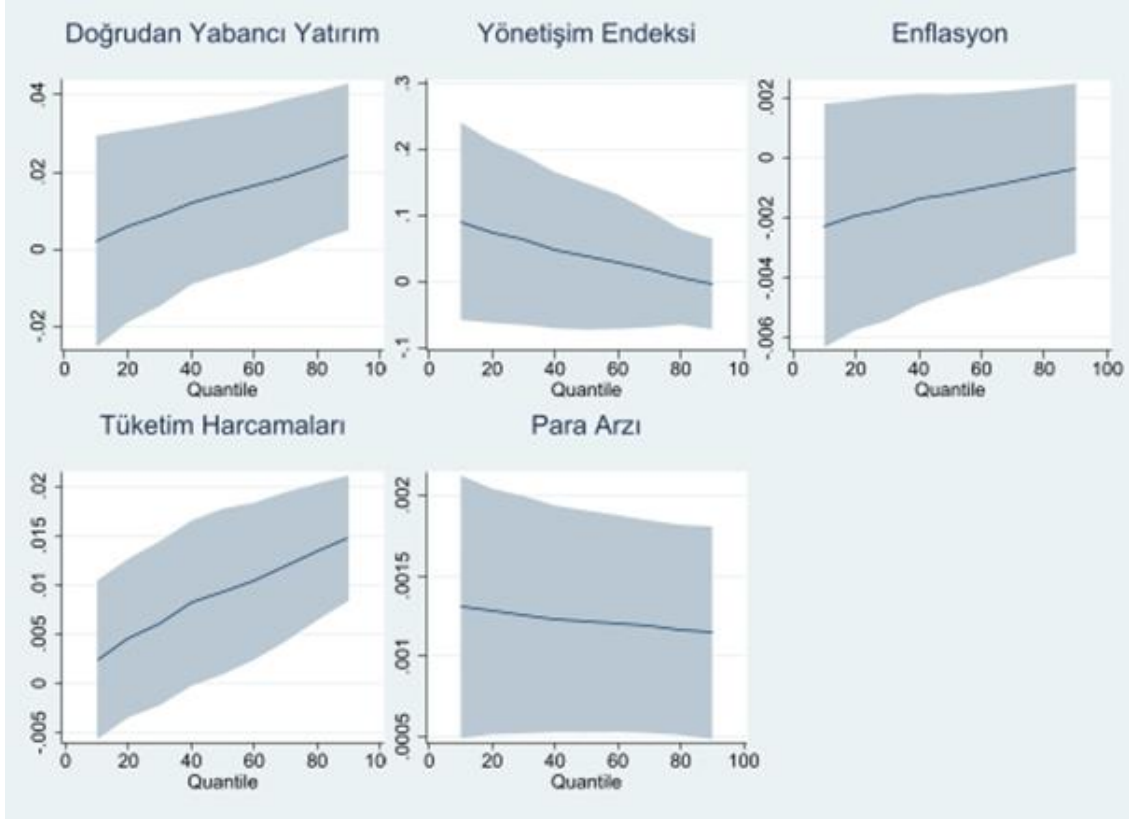
Gelişmekte olan G20 ülkeleri için MMQR panel kantil analizi sonuçları aşağıda tablo 3.6'da ve şekil 3.2'de verilmiştir.

Tablo 3. 6: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin MMQR (Machado ve Santos Silva, 2019) Sonuçları

	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90
DYY	0.001998 (0.8870)	0.005932 (0.6360)	0.008611 (0.4720)	0.012216 (0.2640)	0.014331 (0.1760)	0.016181 (0.1220)	0.018801* (0.0660)	0.021474** (0.0290)	0.023972** (0.0140)
YE	0.091257 (0.2320)	0.074217 (0.2870)	0.062616 (0.3400)	0.047002 (0.4360)	0.037839 (0.5030)	0.029827 (0.5660)	0.018478 (0.6820)	0.006899 (0.8520)	-0.003923 (0.9100)
ENF	-0.002260 (0.2740)	-0.001919 (0.3230)	-0.001687 (0.3760)	-0.001375 (0.4410)	-0.001192 (0.4800)	-0.001031 (0.5260)	-0.000804 (0.6040)	-0.000573 (0.7000)	-0.000356 (0.8050)
PA	0.001308** (0.0020)	0.001279*** (0.0010)	0.001259*** (0.0010)	0.001232*** (0.0010)	0.001217*** (0.0010)	0.001203*** (0.0010)	0.001184*** (0.0010)	0.001164*** (0.0010)	0.001146*** (0.0010)
TH	0.002384 (0.5620)	0.004596 (0.2640)	0.006101 (0.1510)	0.008128* (0.0570)	0.009317** (0.0300)	0.010357** (0.0110)	0.011830*** (0.0020)	0.013333*** (0.0000)	0.014738*** (0.0000)
cons	0.274901*** (0.0000)	0.258859*** (0.0000)	0.247939*** (0.0000)	0.233241*** (0.0000)	0.224615*** (0.0000)	0.217073*** (0.0000)	0.206390*** (0.0000)	0.195490*** (0.0000)	0.185303*** (0.0010)

Not: MM-QREG analizi, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkisini finansal gelişmişlik dağılımının farklı kantillerinde (0,10-0,90) incelemektedir. Düşük kantiller (0,10–0,40) finansal gelişmişliğin görece düşük olduğu düzeyleri, 0,50 kantili medyan düzeyi ve yüksek kantiller (0,60-0,90) ise finansal gelişmişliğin görece yüksek olduğu düzeyleri temsil etmektedir. Parantez içindeki değerler p-değerlerini göstermektedir. Çok küçük p-değerleri tabloda 0 olarak görünebilir; bu değerler $p < 0.001$ anlamına gelmektedir. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Şekil 3. 2: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Katsayıların Kantillere Göre Değişimi



Not: x eksenini kantilleri, y ekseninin katsayı büyüklüğünü göstermektedir.

MMQR tahmin sonuçları Tablo 3.6'da ve Şekil 3.2'de sunulmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler için elde edilen bulgular, finansal gelişmişliği etkileyen değişkenlerin kantiller boyunca belirgin biçimde farklılaştığını ve bu ilişkilerin doğrusal olmayan bir yapı sergilediğini göstermektedir.

DYY değişkenine ait katsayılar incelendiğinde, 0.10 kantilinde 0.001998, 0.20 kantilinde 0.005932, 0.30 kantilinde 0.008611 ve 0.40 kantilinde 0.012216 değerlerini aldığı ve bu kantillerde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Medyanı temsil eden 0.50 kantilinde katsayı 0.014331 olup istatistiksel olarak anlamlı değildir. Üst kantillere geçildikçe katsayıların artış eğilimi sürmektedir. 0.60 kantilinde 0.016181, 0.70 kantilinde 0.018801 (p=0.0660), 0.80 kantilinde 0.021474 (p=0.0290) ve 0.90 kantilinde 0.023972 (p=0.0140) değerlerine ulaşmaktadır. Buna göre DYY değişkeni 0.70 kantilinde %10, 0.80 ve 0.90 kantillerinde ise %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

YE değişkeninin katsayıları 0.10 kantilinde 0.091257'den başlayarak kantiller

yükseldikçe kademeli biçimde azalarak 0.90 kantilinde -0.003923 değerine kadar gerilemektedir. Ancak tüm kantillerde p-değerlerinin 0.2320 ile 0.9100 aralığında olduğu ve istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

ENF değişkenine ait katsayılar tüm kantillerde negatif olup, 0.10 kantilinde -0.002260, 0.50 kantilinde -0.001192 ve 0.90 kantilinde -0.000356 değerlerini almaktadır. Buna karşın ilgili p-değerlerinin 0.2740 ile 0.8050 arasında değiştiği ve hiçbir kantilde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

PA değişkeninin katsayıları tüm kantillerde pozitif olup 0.10 kantilinde 0.001308 (p=0.0020), 0.20 kantilinde 0.001279 (p=0.0010), 0.30 kantilinde 0.001259 (p=0.0010), 0.40 kantilinde 0.001232 (p=0.0010), 0.50 kantilinde 0.001217 (p=0.0010), 0.60 kantilinde 0.001203 (p=0.0010), 0.70 kantilinde 0.001184 (p=0.0010), 0.80 kantilinde 0.001164 (p=0.0010) ve 0.90 kantilinde 0.001146 (p=0.0010) olarak tahmin edilmiştir. Bu bulgular, PA değişkeninin tüm kantillerde %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

TH değişkeninin katsayıları 0.10 kantilinde 0.002384, 0.20 kantilinde 0.004596 ve 0.30 kantilinde 0.006101 olup bu düzeylerde istatistiksel olarak anlamlı değildir. 0.40 kantilinde katsayı 0.008128 (p=0.0570) ile %10 düzeyinde anlamlı hale gelmekte, 0.50 kantilinde 0.009317 (p=0.0300) ve 0.60 kantilinde 0.010357 (p=0.0110) değerleri ile %5 düzeyinde anlamlıdır. Üst kantillerde ise katsayılar artmaya devam etmekte; 0.70 kantilinde 0.011830, 0.80 kantilinde 0.013333 ve 0.90 kantilinde 0.014738 değerlerine ulaşmaktadır. Söz konusu katsayılar, bu kantillerde %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Sabit terim (cons) tüm kantillerde pozitif ve %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayılar 0.10 kantilinde 0.274901'den başlayarak kantiller yükseldikçe kademeli biçimde azalmakta ve 0.90 kantilinde 0.185303 değerine gerilemektedir.

Gelişmiş Ülkeler İçin Analiz Bulguları

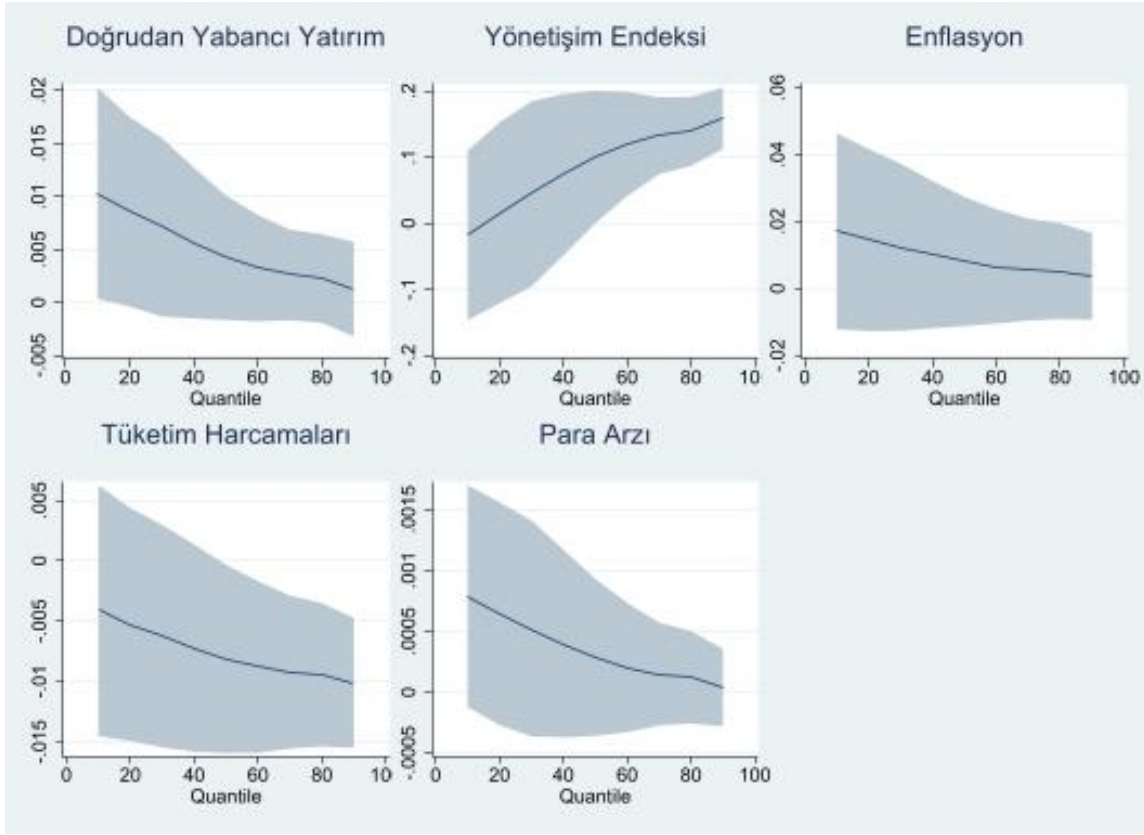
Gelişmiş G20 ülkeleri için MMQR panel kantil analizi sonuçları aşağıda tablo 3.7'de ve şekil 3.3'te verilmiştir.

Tablo 3. 7: Gelişmiş Ülkeler İçin MMQR (Machado ve Santos Silva, 2019) Sonuçları

	0.10	0.20	0.30	0.40	0.50	0.60	0.70	0.80	0.90
DYY	0.010319** (0.042000)	0.008567* (0.060000)	0.007111 (0.096000)	0.005619 (0.122000)	0.004238 (0.158000)	0.003234 (0.207000)	0.002602 (0.233000)	0.002269 (0.287000)	0.001244 (0.584000)
YE	-0.018402 (0.779000)	0.015849 (0.820000)	0.044295 (0.535000)	0.073473 (0.239000)	0.100480* (0.050000)	0.120101*** (0.003000)	0.132463*** (0.000000)	0.138971*** (0.000000)	0.159000*** (0.000000)
ENF	0.017068 (0.253000)	0.014476 (0.296000)	0.012324 (0.335000)	0.010116 (0.366000)	0.008072 (0.413000)	0.006588 (0.450000)	0.005652 (0.465000)	0.005160 (0.480000)	0.003644 (0.582000)
PA	0.000790* (0.089000)	0.000645 (0.167000)	0.000524 (0.249000)	0.000400 (0.308000)	0.000286 (0.386000)	0.000203 (0.455000)	0.000150 (0.485000)	0.000123 (0.526000)	0.000038 (0.816000)
TH	-0.004137 (0.435000)	-0.005294 (0.282000)	-0.006254 (0.183000)	-0.007239 (0.099000)	-0.008151** (0.040000)	-0.008814** (0.015000)	-0.009231*** (0.004000)	-0.009451*** (0.002000)	-0.010127*** (0.000000)
cons	0.703928*** (0.000000)	0.738132*** (0.000000)	0.766538*** (0.000000)	0.795676*** (0.000000)	0.822646*** (0.000000)	0.842241*** (0.000000)	0.854585*** (0.000000)	0.861085*** (0.000000)	0.881087*** (0.000000)

Not: MMQR analizi, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkisini finansal gelişmişlik dağılımının farklı kantillerinde (0,10-0,90) incelemektedir. Düşük kantiller (0,10-0,40) finansal gelişmişliğin görece düşük olduğu düzeyleri, 0,50 kantili medyan düzeyi ve yüksek kantiller (0,60-0,90) ise finansal gelişmişliğin görece yüksek olduğu düzeyleri temsil etmektedir. Parantez içindeki değerler p-değerlerini göstermektedir. Çok küçük p-değerleri tabloda 0 olarak görünebilir; bu değerler $p < 0.001$ anlamına gelmektedir. *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Şekil 3. 3: Gelişmiş Ülkeler İçin Katsayıların Kantillere Göre Değişimi



Not: x eksenini kantilleri, y ekseninin katsayı büyüklüğünü göstermektedir.

MMQR tahmin sonuçları Tablo 3.7’de ve 3.2’de sunulmaktadır. Gelişmiş ülkeler için elde edilen bulgular, finansal gelişmişliği etkileyen değişkenlerin kantiller boyunca farklılaştığını ve katsayıların düzeyler arasında belirgin biçimde ayrıştığını göstermektedir.

DYY değişkenine ait katsayılar incelendiğinde, 0.10 kantilinde 0.010319 ($p=0.0420$) ve 0.20 kantilinde 0.008567 ($p=0.0600$) değerleri ile sırasıyla %5 ve %10 düzeylerinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. 0.30 kantilinde katsayı 0.007111 ($p=0.0960$) ile sınırda anlamlılık sergilerken, 0.40 kantilinden itibaren p-değerlerinin 0.1220 ve üzerinde gerçekleştiği ve istatistiksel anlamlılığın ortadan kalktığı görülmektedir. Katsayıların büyüklüğü kantiller yükseldikçe kademeli olarak azalarak 0.90 kantilinde 0.001244 seviyesine gerilemektedir.

YE değişkeninin katsayıları 0.10 kantilinde -0.018402 ile negatif işaretli olup, 0.20 kantilinden itibaren pozitif değerlere dönmektedir. 0.10–0.40 kantilleri arasında p-değerleri 0.2390 ile 0.8200 aralığında değişmekte ve bu kantillerde katsayılar

istatistiksel olarak anlamlı değildir. 0.50 kantilinde katsayı 0.100480 ($p=0.0500$) ile %10 düzeyinde anlamlılık göstermektedir. Üst kantillerde ise katsayıların artış eğilimi devam etmekte; 0.60 kantilinde 0.120101 ($p=0.0030$), 0.70 kantilinde 0.132463 ($p=0.0000$), 0.80 kantilinde 0.138971 ($p=0.0000$) ve 0.90 kantilinde 0.159000 ($p=0.0000$) değerleri ile %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı hale gelmektedir.

ENF değişkenine ait katsayılar tüm kantillerde pozitif olup, 0.10 kantilindeki 0.017068 değerinden 0.90 kantilinde 0.003644'e doğru azalan bir eğilim sergilemektedir. Ancak p-değerlerinin 0.2530 ile 0.5820 aralığında değişmesi nedeniyle, söz konusu katsayılar hiçbir kantilde istatistiksel olarak anlamlı değildir.

PA değişkeninin katsayıları 0.10 kantilinde 0.000790 ($p=0.0890$) ile %10 düzeyinde anlamlı iken, diğer tüm kantillerde p-değerlerinin 0.1670 ile 0.8160 arasında değiştiği ve istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Katsayıların büyüklüğü kantiller yükseldikçe düzenli biçimde azalarak 0.90 kantilinde 0.000038 seviyesine kadar gerilemektedir.

TH değişkenine ilişkin katsayılar, alt kantillerde (0.10–0.40) negatif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı değildir. Medyan ve üst-orta kantillerde ise katsayıların negatif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı hale geldiği görülmektedir; nitekim 0.50 kantilinde -0.008151 ($p=0.0400$) ve 0.60 kantilinde -0.008814 ($p=0.0150$) değerleri ile %5 düzeyinde anlamlılık söz konusudur. Bununla birlikte, 0.70 kantilinden itibaren katsayıların negatif işaretini koruduğu ancak mutlak değer olarak arttığı ve istatistiksel anlamlılığın güçlendiği dikkat çekmektedir. Bu kapsamda, 0.70 kantilinde -0.009231, 0.80 kantilinde -0.009451 ve 0.90 kantilinde -0.010127 değerleri ile katsayıların %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir.

Sabit terim (cons) tüm kantillerde pozitif ve %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayılar 0.10 kantilinde 0.703928'den başlayarak kantiller yükseldikçe artmakta ve 0.90 kantilinde 0.881087 değerine ulaşmaktadır.

SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Doğrudan yabancı yatırımlar, teknoloji ve bilgi birikiminin ev sahibi ülke ekonomisine aktarılması, üretim kapasitesinin artırılması, istihdam olanaklarının genişletilmesi ve finansal istikrarın desteklenmesi gibi çok boyutlu katkılar sunmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından doğrudan yabancı yatırımlar, sürdürülebilir ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinin önemli belirleyicilerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Finansal gelişme ise finansal sistemin derinleşmesi, etkinliğinin artması, istikrarının güçlenmesi ve ekonomik birimlerin finansal hizmetlere erişiminin yaygınlaşması sürecini ifade etmektedir. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımlar ile finansal gelişme arasındaki ilişki, yalnızca sermaye girişleriyle sınırlı olmayıp kurumsal yapı, makroekonomik istikrar ve finansal sistemin gelişmişlik düzeyi gibi unsurlar çerçevesinde şekillenmektedir.

Çalışmada, 2002-2021 döneminde seçilmiş G20 ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımlar, kurumsal kalite ve makroekonomik değişkenlerin finansal gelişme üzerindeki etkileri Sistem-GMM ve Momentler Kantil Regresyonu yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, finansal gelişmenin dinamik, doğrusal olmayan ve ülke gruplarına göre farklılaşan bir yapıya sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu yönüyle çalışma, doğrudan yabancı yatırımlar ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin yalnızca ortalama etkiler üzerinden değerlendirilemeyeceğini; finansal gelişmişlik düzeylerinin farklı kantillerinde ve ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre değişen koşullu bir yapı içinde incelenmesi gerektiğini göstermektedir.

Araştırmanın temel sorusu, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmeyi artırıp artırmadığıdır. Sistem-GMM analizinden elde edilen sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmişlik üzerindeki etkisi pozitif olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu bulgu, doğrudan yabancı yatırımların finansal sistem üzerindeki etkisinin doğrudan ve kısa vadeli bir mekanizma üzerinden ortaya çıkmadığını; aksine kurumsal yapı, finansal altyapı ve makroekonomik koşullar aracılığıyla dolaylı biçimde şekillendiğini göstermektedir. Literatürde de doğrudan yabancı yatırımlar ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin ülkeye özgü ve koşullu bir nitelik taşıdığı yaygın biçimde vurgulanmaktadır (Alfaro vd., 2004; Hermes ve Lensink,

2003; Soumaré ve Tchana, 2011).

Sistem-GMM bulgularını tamamlayıcı nitelikte olarak, Momentler Kantil Regresyonu analizinden elde edilen sonuçlar, söz konusu ilişkinin doğrusal ve homojen olmadığını ortaya koymaktadır. Momentler Kantil Regresyonu analizinde gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların etkisi alt kantillerde istatistiksel olarak anlamsız iken, üst kantillere doğru pozitif ve anlamlı hale gelmektedir. Elde edilen sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmeyi destekleyici etkisinin ancak belirli bir finansal olgunluk düzeyine ulaşıldığında belirginleştiğini göstermektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkisi, finansal sistemin mevcut derinlik düzeyi, finansal aracılık etkinliği ve finansal erişim kapasitesi gibi yapısal özelliklerinin yanı sıra kurumsal kapasite ve finansal altyapının yeterliliğine bağlı olarak farklılaşmaktadır. Elde edilen bu sonuç, finansal eşik ve koşulluluk hipotezini destekleyen ampirik çalışmalarla uyumludur (Alfaro vd., 2004; Hermes ve Lensink, 2003; Makoni, 2016; Satrovic ve Muslija, 2018).

Gelişmiş ülkelerde ise doğrudan yabancı yatırımların etkisinin alt kantillerde daha belirgin, üst kantillerde ise zayıflayan bir yapı sergilemesi, finansal sistem olgunlaştıkça doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmeye sağladığı marjinal katkının azaldığını göstermektedir. Bu sonuç, gelişmiş ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımların finansal derinleşmeden ziyade teknoloji transferi, verimlilik artışı ve üretkenlik kanalları üzerinden etkili olduğunu savunan literatürle örtüşmektedir (Alfaro vd., 2004; Campos ve Kinoshita, 2003; Makoni, 2016). Bu açıdan bakıldığında, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkisinin ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılaşması, bu ilişkinin tek yönlü ve evrensel bir yapı taşımadığını açıkça ortaya koymaktadır.

Araştırmanın bir diğer önemli bulgusu, finansal gelişmenin zaman içerisindeki sürekliliğine ilişkindir. Sistem-GMM analizinde finansal gelişme endeksinin bir dönem gecikmeli değerinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, finansal gelişmenin güçlü bir dinamik yapı ve süreklilik özelliği taşıdığını göstermektedir. Bu sonuç, geçmiş dönem finansal yapıların cari dönem finansal gelişmişlik düzeyi üzerinde belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır. Dinamik panel veri literatüründe de belirtildiği üzere, finansal gelişme gibi yapısal nitelik taşıyan değişkenler kısa sürede oluşmamakta;

aksine zaman içinde kademeli olarak gelişmekte ve önemli ölçüde geçmiş dönem birikimlerine bağlı kalmaktadır (Arellano ve Bond, 1991; Blundell ve Bond, 1998; Blundell ve Bond, 2023). Bu bağlamda, gecikmeli bağımlı değişkenin anlamlılığı, finansal sistemlerin kendi iç dinamikleri aracılığıyla evrildiğini ve dışsal şoklara karşı belirli bir yapısal süreklilik sergilediğini göstermektedir. Bu bulgu aynı zamanda, finansal gelişmeyi desteklemeye yönelik politikaların kısa vadeli müdahaleler yerine uzun vadeli, istikrarlı ve kurumsal sürekliliğe dayalı reformlar biçiminde tasarlanması gerektiğine işaret etmektedir.

Sistem GMM analizi bulgularına göre, yönetim kalitesi göstergesinin finansal gelişmişlik üzerindeki etkisinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, kurumsal kalite ve yönetim düzeyindeki iyileşmelerin finansal piyasaların derinleşmesini ve etkinliğini artırdığını göstermektedir. Bu bulgu, güçlü kurumsal yapılara sahip ülkelerde finansal gelişmenin daha ileri düzeyde gerçekleştiğini ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Al Nasser ve Gomez, 2009; Demirtaş, 2014; Korgaonkar, 2012). Bununla birlikte, Momentler Kantil Regresyonu analizinde gelişmekte olan ülkelerde yönetim kalitesinin kantiller boyunca istatistiksel olarak anlamlı bir etki sergilememesi, kurumsal reformların finansal sistem üzerindeki etkilerinin kısa vadede sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir. Bu durum, kurumsal kapasitenin finansal gelişmeye katkısının ancak belirli bir kurumsallaşma düzeyi ve uygulama etkinliği sağlandığında ortaya çıkabileceğini göstermektedir. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerde yönetim kalitesinin özellikle orta ve üst kantillerde güçlü ve anlamlı hale gelmesi, kurumsal yapının finansal gelişmenin ileri aşamalarındaki belirleyici rolünü açık biçimde ortaya koymaktadır (Alsmadi ve Oudat, 2019; Otchere vd., 2016).

Kurumsal kaliteye ilişkin bu bulgular, finansal gelişmenin yalnızca ekonomik göstergelerle değil, aynı zamanda kurumsal yapıların niteliğiyle de yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu nedenle hukukun üstünlüğünü güçlendiren, düzenleyici kaliteyi artıran, hesap verebilirliği destekleyen, yatırımcı haklarını koruyan ve kurumsal etkinliği yükselten reformların sürdürülmesi finansal gelişme açısından kritik önem taşımaktadır. Güçlü kurumsal yapılar, hem yerli hem de yabancı yatırımcıların finansal sisteme duyduğu güveni artırarak finansal derinleşme sürecini desteklemektedir. Bu bağlamda kurumsal reformlar, finansal gelişme politikalarının tamamlayıcı bir unsuru olarak değil, doğrudan merkezî bileşenlerinden biri olarak değerlendirilmelidir.

Sistem GMM analizi bulgularına göre, enflasyon değişkeninin finansal gelişmişlik üzerindeki etkisinin negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, fiyat istikrarındaki bozulmanın finansal aracılık faaliyetlerini zayıflattığını ve finansal sistemin etkin işleyişini olumsuz etkilediğini göstermektedir. Yüksek ve oynak enflasyon, finansal sözleşmelerin öngörülebilirliğini azaltmakta, tasarrufların finansal sisteme yönelimini zayıflatmakta ve kredi piyasalarının etkinliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu sonuç, yüksek enflasyonun finansal gelişme üzerinde sınırlayıcı bir etki yarattığını ortaya koyan geniş literatürle tutarlıdır (Boyd vd., 2001; Fauzel, 2016; Tarı ve Bıdırdı, 2009; Yıldırım, 2010). Momentler Kantil Regresyonu sonuçlarına göre gelişmekte olan ülkelerde enflasyon katsayılarının tüm kantillerde negatif olmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlı olmaması, bu etkinin doğrudan değil, daha çok beklentiler, tasarruf davranışları ve finansal aracılık kanalları üzerinden dolaylı biçimde ortaya çıkabileceğine işaret etmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise enflasyonun anlamlı bir etki sergilememesi, bu ülkelerde fiyat istikrarının görece daha güçlü biçimde sağlanmış olmasıyla açıklanabilir.

Makroekonomik istikrarın finansal gelişme üzerindeki bu belirleyici rolü dikkate alındığında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarını önceleyen para politikalarının uygulanması büyük önem taşımaktadır. Enflasyonun kontrol altına alınması, finansal piyasaların etkin işleyişi, uzun vadeli finansal sözleşmelerin gelişimi ve tasarrufların finansal sisteme yönelmesi açısından temel bir ön koşul niteliğindedir. Bu nedenle para politikası ile finansal istikrar politikalarının uyumlu bir biçimde yürütülmesi, finansal gelişmenin sürdürülebilirliği açısından gereklidir.

Sistem GMM analizi bulgularına göre, parasal derinliği temsilen kullanılan değişkenin finansal gelişmişlik üzerindeki etkisinin pozitif olması, finansal sistemdeki likidite artışının finansal gelişmeyi destekleyebileceğini göstermektedir. Bu bulgu, parasal derinliğin finansal gelişmenin önemli belirleyicilerinden biri olduğunu ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Agyapong ve Bedjabeng, 2020; Henri vd., 2019). Momentler Kantil Regresyonu analizinde gelişmekte olan ülkelerde parasal derinliğin tüm kantillerde pozitif ve anlamlı olması, bu değişkenin finansal gelişmenin her aşamasında etkili olduğunu göstermektedir. Bu sonuç, gelişmekte olan ekonomilerde finansal sistemin derinleşmesi için para arzı, likidite koşulları ve finansal kapsayıcılığın önemli rol oynadığını ortaya koymaktadır. Buna karşılık, gelişmiş ülkelerde söz konusu

değişkenin etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olması, bu ekonomilerde finansal gelişmenin daha çok sermaye piyasaları, kurumsal yatırımcılar ve gelişmiş finansal araçlar üzerinden şekillendiğini düşündürmektedir (Akinmulegun, 2018; Satrovic ve Muslija, 2018).

Bu kapsamda parasal derinliğin finansal gelişme üzerindeki olumlu etkisi, finansal kapsayıcılığı artıran ve finansal hizmetlere erişimi genişleten politikaların önemini ortaya koymaktadır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde finansal sistemin tabana yayılması, hane halkı ve işletmelerin finansal hizmetlere erişiminin kolaylaştırılması, dijital finansal hizmetlerin yaygınlaştırılması ve finansal okuryazarlığın güçlendirilmesi finansal gelişmeyi destekleyici unsurlar arasında yer almaktadır. Dolayısıyla parasal derinliği artırmaya yönelik politikalar, yalnızca para arzı ve likidite düzeyi açısından değil, finansal sistemin kapsayıcılığı ve erişilebilirliği açısından da ele alınmalıdır.

Kamu harcamalarının finansal gelişmişlik üzerindeki etkisinin Sistem-GMM sonuçlarında istatistiksel olarak anlamsız bulunması, kamu harcamalarının finansal gelişmeyi doğrudan değil, dolaylı kanallar aracılığıyla etkileyebileceğini göstermektedir. Buna karşılık, Momentler Kantil Regresyonu analizinde gelişmekte olan ülkelerde kamu harcamalarının özellikle orta ve üst kantillerde pozitif ve anlamlı hale gelmesi, kamu kesiminin finansal sistem üzerindeki tamamlayıcı rolünün finansal yapı geliştikçe arttığını göstermektedir. Bu bağlamda kamu harcamaları, altyapı yatırımları, kurumsal kapasiteyi güçlendiren düzenlemeler ve finansal erişimi artıran politikalar yoluyla finansal gelişmeyi destekleyebilmektedir. Bu bulgu, kamu maliyesi ile finansal gelişme arasındaki ilişkinin ülke koşullarına bağlı olarak farklılaştığını vurgulayan çalışmalarla uyumludur (Akinmulegun, 2018; Otchere vd., 2016). Öte yandan, gelişmiş ülkelerde kamu harcamalarının negatif ve anlamlı etkiler göstermesi, kamu kesiminin finansal piyasalar üzerinde dışlayıcı etkiler oluşturabileceğine işaret etmektedir.

Kamu harcamalarına ilişkin bu sonuçlar, maliye politikalarının finansal sistemle uyumlu biçimde tasarlanması gerektiğini göstermektedir. Kamu harcamalarının finansal altyapıyı, kurumsal kapasiteyi ve üretken yatırımları destekleyen alanlara yönlendirilmesi, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde finansal gelişme sürecine

olumlu katkı sağlayabilir. Bununla birlikte, kamu kesiminin finansal piyasalardaki ağırlığının özel sektör finansmanını sınırlayacak düzeye ulaşmaması önemlidir. Bu nedenle maliye politikalarının, finansal piyasaları destekleyici ancak özel sektör yatırımlarını dışlamayacak bir denge içerisinde uygulanması gerekmektedir.

Tüm bulgular birlikte değerlendirildiğinde, finansal gelişmenin tek bir faktörle açıklanamayacak kadar çok boyutlu ve etkileşimli bir süreç olduğu görülmektedir. Sistem-GMM sonuçları finansal gelişmenin dinamik yapısını ve makro düzey belirleyicilerini ortaya koyarken, Momentler Kantil Regresyonu bulguları bu ilişkilerin finansal gelişmişlik düzeyine ve ülke gruplarına göre önemli ölçüde farklılaştığını göstermektedir. Bu çerçevede, finansal gelişmenin düşük olduğu ekonomilerde parasal derinlik ve kamu politikalarının daha belirleyici olduğu; finansal gelişmenin ileri aşamalarında ise kurumsal kalite ve yönetim kapasitesinin ön plana çıktığı anlaşılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ise bu süreçte tek başına belirleyici bir unsur olmaktan ziyade, mevcut finansal ve kurumsal yapı ile etkileşim içinde finansal gelişmeyi destekleyen tamamlayıcı bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Çalışma kapsamında ulaşılan sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkisinin ülkelerin gelişmişlik düzeyi, kurumsal yapıların etkinliği ve makroekonomik istikrar koşulları çerçevesinde anlamlı biçimde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Ampirik bulgular, doğrudan yabancı yatırımların finansal sistemin derinleşmesi, etkinliği ve istikrarının güçlendirilmesine katkı sağlayabilecek bir potansiyele sahip olduğunu; ancak bu etkinin kendiliğinden ortaya çıkmadığını göstermektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki olumlu etkilerinin kalıcı ve genellenebilir hale gelebilmesi, ülkelerin kurumsal kapasiteleri, finansal altyapıları ve makroekonomik politika çerçevelerinin yeterliliğine bağlıdır.

Bu sonuçlar, doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkilerinin koşullu ve ülkeye özgü olduğunu vurgulayan ampirik literatürle büyük ölçüde örtüşmektedir. Makoni (2016) ile Satrovic ve Muslija (2018), finansal ve kurumsal altyapının yeterli olmadığı ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımların finansal gelişmeyi destekleyici etkilerinin sınırlı kaldığını ortaya koymaktadır. Benzer şekilde Al Nasser ve Gomez (2009), Otchere vd. (2016) ve Alsmadi ve Oudat (2019),

kurumsal kalite ile finansal gelişme arasındaki tamamlayıcı ilişkiye dikkat çekerek yabancı sermaye girişlerinin etkinliğinin güçlü kurumsal yapılara bağlı olduğunu vurgulamaktadır. Hajilee ve Nasser (2015) ile Adewale (2016) ise makroekonomik istikrarın ve finansal piyasa derinliğinin, doğrudan yabancı yatırımların finansal sistem üzerindeki olumlu etkilerini güçlendiren temel unsurlar arasında yer aldığını göstermektedir. Akinmulegun (2018) tarafından ortaya konulan bulgular da yabancı yatırımların finansal gelişme üzerindeki etkilerinin ülke özelliklerine duyarlı bir yapı sergilediğini desteklemektedir.

Sonuç olarak bu çalışma, finansal gelişmenin dinamik, koşullu ve ülke özelliklerine duyarlı bir süreç olduğunu ortaya koymaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, ancak güçlü kurumsal yapı, makroekonomik istikrar, finansal derinlik ve etkin politika çerçevesi ile desteklendiğinde finansal gelişmeyi artırıcı bir unsur haline gelmektedir. Bu nedenle finansal gelişmeyi hedefleyen ülkelerin yalnızca yabancı sermaye girişlerini artırmaya odaklanmaları yeterli değildir. Bunun yerine, kurumsal kaliteyi güçlendiren, fiyat istikrarını sağlayan, finansal piyasaları derinleştiren, finansal kapsayıcılığı artıran ve kamu politikalarını finansal sistemin gelişimiyle uyumlu hale getiren bütüncül bir politika yaklaşımı benimsenmelidir. Böyle bir yaklaşım, doğrudan yabancı yatırımların finansal sistem üzerindeki etkilerinin daha kalıcı, kapsayıcı ve sürdürülebilir hale gelmesini sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Abzari, M., Zarei, F., & Esfahani, S. S. (2011). Analyzing the link between financial development and foreign direct investment among D-8 group of countries. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 148-156.
- Adewale, A. R. (2016). The relationship between capital market development and inflow of foreign direct investment to Africa--a VECM-conditioned impulse. *Kasmera*, 44(1), 452-470.
- Afşar, M. (2006). *Finansal sistem ve işleyişi*. Gülen Ofset.
- Agarwal, J. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- Agarwal, J. P., Gubitz, A., & Nunnenkamp, P. (1991). *Foreign direct investment in developing countries: The case of Germany*. Mohr.
- Ağır, H. (2009). *Türkiye'de finansal liberalizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi* (Doktora tezi). Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ağır, H. (2010). Türkiye'de finansal liberalizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi. *BDDK Kitapları BDDK Aroks Doküman Merkezi*, 8, 1-210.
- Agyapong, D., & Bedjabeng, K. A. (2020). External debt stock, foreign direct investment and financial development: Evidence from African economies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), 81-98.
- Aitken, B., Harrison, A., & Lipsey, R. E. (1996). Wages and foreign ownership: A comparative study of Mexico, Venezuela, and the United States. *Journal of International Economics*, 40(3-4), 345-371.
- Akbulut, V. (2019). *Finansal gelişmişliğin ve finansal istikrarın yabancı sermaye üzerindeki etkisi* (Yüksek lisans tezi). Batman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akinmulegun, S. O. (2018). Capital market development and foreign portfolio investment inflow in Nigeria (1985-2016). *Advances in Economics and Business*, 6(5), 299-307.
- Akkaya, Ö. F. (2024). *Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım ve dış ticaret ilişkisi: Eşbütünleşme ve nedensellik analizi* (Yüksek lisans tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aktan, C. C. (2003). Türkiye'de üretim ve istihdama yönelik ulusal rekabet gücü politikası. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 166-181.
- Akyol, Ş. (1997). *Borçlar hukuku (özel borç ilişkileri), know-how, management, ortak girişim ve büyük çaplı inşaat sözleşmeleri*. Vedat Kitapçılık.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and economic growth: The role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Alkiş, E. (2007). Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve Türk bankacılık sektöründe yabancı sermaye. *Istanbul Journal of Sociological Studies*, 36, 45-62.
- Al Mihiyawi, S. N. (2019). Impact of foreign direct investment on economic growth in Jordan. *The Journal of Administration & Economics*, 42(119).

- Al Nasser, O. M., & Gomez, X. G. (2009). Do well-functioning financial systems affect the FDI flows to Latin America. *International Research Journal of Finance and Economics*, 29, 60-75.
- Alpar, C. (1980). *Çok uluslu şirketler ve ekonomik kalkınma*. Turhan Kitabevi.
- Alsmadi, A. A., & Oudat, M. S. (2019). The effect of foreign direct investment on financial development: Empirical evidence from Bahrain. *Ekonomski Pregled*, 70(1), 22-40.
- Altomonte, C. (2000). Economic determinants and institutional frameworks: FDI in economies in transition. *Transnational Corporations*, 9(2), 76-99.
- An, T. H. T., Chen, S. H., & Yeh, K. C. (2025). Does financial development enhance the growth effect of FDI? A multidimensional analysis in emerging and developing Asia. *International Journal of Emerging Markets*, 20(1), 92-134.
- An, T.-H. T., & Yeh, K.-C. (2021). Growth effect of foreign direct investment and financial development: New insights from a threshold approach. *Journal of Economics and Development*, 23(2), 144-162. DOI: 10.1108/JED-08-2020-0108
- Ang, J. B. (2008). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Journal of Policy Modeling*, 30, 185-189.
- Apergis, N., Katrakilidis, C. P., & Tabakis, N. M. (2006). Dynamic linkages between FDI inflows and domestic investment: A panel cointegration approach. *Atlantic Economic Journal*, 34(4), 385-394.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları*. Arıkan Yayınevi.
- Arslan, Z., & Karadaş, H. A. (2024). Farklı sektörlere yönelik doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Journal of Academic Opinion*, 4(2), 42-51.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different? *World Development*, 30(1), 107-119.
- Aslan, A. G. Ö., & Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye ekonomisi üzerine ekonometrik bir uygulama. *Istanbul University Econometrics and Statistics e-Journal*, 4, 25-38.
- Aslan, Ö., & Korap, H. L. (2006). Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 1-20.
- Ateş, M. (2003). *Fikir ve sanat eserleri üzerindeki hakların kapsamı ve sınırlandırılması*. Seçkin Yayıncılık.
- Aydoğuş, Ö. (2006). *Finansal piyasalar ve ekonomik büyüme: Ekonometrik bir analiz* (Yüksek lisans tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aytekin, G. K. (2019). Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), belirleyicileri ve ekonomik etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.

- Bal, H. (1998). *Gelişme sürecinde dış finansman kullanımı ve Türkiye*. TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.
- Balat, A. (2025). *Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırım ve yabancı portföy yatırımı ile ilişkisi: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerine bir uygulama* (Doktora tezi). Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Başar, B. D., Kaya, Z., Ekşi, I. H., & Zeren, F. (2023). Finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri: Seçili Asya ülkelerinden kanıtlar. *Business and Economics Research Journal*, 14 (1), 31-43.
- Başoğlu, U., & Ceylan, A. (2001). *Finans teori kurum ve araçlar*. Ezgi Kitapevi.
- Batmaz, N., & Tekeli, S. (2009). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri, Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye örneği (1996-2006)*. Ekin Yayınevi.
- Batmaz, N., & Tunca, H. (2005). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye: 1923-2003*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Bayar, Y., & Gavriletea, M. D. (2018). Foreign direct investment inflows and financial development in Central and Eastern European Union countries: A panel cointegration and causality. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 55.
- Beck, T. (2002). Financial development and international trade: Is there a link? *Journal of International Economics*, 57(1), 107-131.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2000). The determinants of foreign direct investment in transition economies. *Available at SSRN 258070*.
- Bevan, A., Estrin, S., & Meyer, K. (2004). Foreign investment location and institutional development in transition economies. *International Business Review*, 13(1), 43-64.
- Binder, M., & Coad, A. (2011). From average Joe's happiness to miserable Jane and cheerful John: Using quantile regressions to analyze the full subjective well-being distribution. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 79(3), 275-290.
- Black, J., & Dunning, J. H. (1982). *International capital movements*. Springer.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Blundell, R., & Bond, S. (2023). Initial conditions and Blundell–Bond estimators. *Journal of Econometrics*, 234, 101-110.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., & Mohanty, P. (2014). *Investments* (SIE). McGraw-Hill Education.
- Bond, S. R. (2002). Dynamic panel data models: A guide to micro data methods and practice. *Portuguese Economic Journal*, 1(2), 141-162.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., Debab, N., & Valéry, P. (2011). Privatization and globalization: An empirical analysis. *CIPRÉ Working Papers*, 11-30.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221-248.

- Braunstein, E. (2000). Engendering foreign direct investment: Family structure, labor markets and international capital mobility. *World Development*, 28(7), 1157-1172.
- Buckley, P. J. (1988). The limits of explanation: Testing the internalisation theory of the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies*, 19(2), 181-193.
- Buckley, P. J. (2009). Business history and international business. *Business History*, 51(3), 307-333.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (2019). Decision-making in international business. *Journal of International Business Studies*, 50(8), 1424-1439.
- Buckley, P. J., & Tian, X. (2017). Internalization theory and the performance of emerging-market multinational enterprises. *International Business Review*, 26(5), 976-990.
- Bui, Q., Wang, Z., Zhang, B., Le, H. P., & Vu, K. D. (2021). Revisiting the biomass energy-economic growth linkage of BRICS countries: A panel quantile regression with fixed effects approach. *Journal of Cleaner Production*, 316, 128382.
- Bujang, M. A., & Baharum, N. (2016). Sample size guideline for correlation analysis. *World Journal of Social Science Research*, 3(1), 37-46.
- Busse, M. (2002). Foreign direct investment and fundamental workers' rights. *Journal of International Relations and Development*, 5(2), 143-155.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Campos, N. F., & Kinoshita, Y. (2003). *Why does FDI go where it goes? New evidence from the transition economies*. International Monetary Fund.
- Canbaş, S., & Doğukanlı, H. (1997). *Finansal pazarlar, finansal kurumlar, sermaye pazarı analizleri*. Beta Basın Yayın Dağıtım.
- Candemir, A. (2006). *Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler: Bir uygulama*. YASED Yayınları.
- Candemir, A. (2006a). *Dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve etkileyen faktörler*. YASED Yayınları.
- Candemir, A. (2009). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler. *Ege Academic Review*, 9(2), 659-675.
- Caves, R. (2007). *Multinational enterprise and economic analysis* (3rd ed.). Cambridge University Press.
- Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Cengiz, E., Gegez, A. E., Arslan, F. M., Pirtini, S., & Tığlı, M. (2003). *Uluslararası pazarlara giriş stratejileri*. Der Yayınları.
- Cengiz, K. (2024). *Türkiye'de finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi* (Yüksek lisans tezi). Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Chakrabarti, A. (1998). *Foreign direct investment and host country interaction: A strategic approach*. University of Michigan.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, 54(1), 89-114.

- Cho, J. W. (2003). Foreign direct investment: Determinants, trends in flows and promotion policies. *Investment Promotion and Enterprise Development Bulletin for Asia and the Pacific*, 1, 99-112.
- Coe, N. M., Dicken, P., & Hess, M. (2008). Global production networks: realizing the potential. *Journal of economic geography*, 8(3), 271-295.
- Cihak, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper*, (6175).
- Coşkun, M. (2010). *Para ve sermaye piyasaları: Kurumlar, araçlar, analiz*. Detay Yayıncılık.
- Corcoran, A., & Gillanders, R. (2015). Foreign direct investment and the ease of doing business. *Review of world economics*, 151(1), 103-126.
- Cömert, F. (1996). *Türkiye'de yabancı sermaye girişinde özelleştirmenin rolü, etkisi ve değerlendirmesi*. Hazine Müsteşarlığı Yayınları.
- Çakır, İ. (2009). *Transfer fiyatlandırması ve vergilemede etkinlik* (Yüksek lisans tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çalışkan, E. N. (2011). *Uluslararası yönetim: Stratejik bir yaklaşım*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Çalışkan, Ö. (2003). Doğrudan yabancı yatırımlar üzerine bir değerlendirme. *Dünyada ve Türkiye'de Ekonomik Gelişmeler*, 13, 43-55.
- Çapraz, İ., & Demircioğlu, İ. (2003). *Türkiye'den yurtdışına doğrudan sermaye yatırımları ve Türk yatırımcıları*. İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Çeken, H. (2003). *Küreselleşme, yabancı sermaye ve Türkiye turizmi*. Değişim Yayınları.
- Çelebi, F. B. Ç. (2017). Joint venture'in hukukî niteliği. *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, 2, 97-126.
- Çetin, M., & Şeker, F. (2014). Ticari açıklık ve finansal gelişmenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi: OECD ülkeleri üzerine dinamik panel veri analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28(1), 125-147.
- Çinko, L. (2009). Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 117-131.
- Darıcı, B. (2012). Finansal istikrar ve finansal istikrara yönelik kamusal sorumluluk çerçevesinde para politikası: Türkiye analizi. *Bankacılar Dergisi*, 83, 34-66.
- Demir, İ. (2001). *Türkiye beyaz eşya sanayiinin rekabet gücü ve geleceği*. Devlet Planlama Teşkilatı.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (1996). Stock market development and financing choices of firms. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 341-369.
- Demirtaş, C. (2014). *Finansal gelişme, doğrudan yabancı yatırımlar ve ekonomik büyüme ilişkisinin incelenmesi: Türkiye örneği* (Yüksek lisans tezi). Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Desbordes, R., & Wei, S.-J. (2014). The effects of financial development on foreign direct investment. *Policy Research Working Paper*, 7065.
- Desbordes, R., & Wei, S.-J. (2017). The effects of financial development on foreign direct investment. *Journal of Development Economics*, 127, 153-168.

- Devlet Planlama Teşkilatı. (2000). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları özel ihtisas komisyonu raporu*.
- Dinçer, Ö. (2003). *Stratejik yönetim ve işletme politikası*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Doğuş, E. (2019). Geniş kapsamlı finansal gelişmişlik endeksi ile Türkiye'nin finansal gelişmişliğinin tespiti ve geliştirmekte olan ülkeler ile karşılaştırılması. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(3), 2205-2215.
- Donaldson, D. J., & Wagle, D. M. (1995). *Privatization: Principles and practice*. The World Bank and International Finance Corporation.
- Donaubauer, J., Neumayer, E., & Nunnenkamp, P. (2016). Financial market development in host and source countries and its effects on bilateral FDI. *Kiel Working Paper*, No. 2029.
- Dua, P., & Verma, N. (2024). FDI-growth nexus in emerging economies: Role of financial sector development. *Foreign Trade Review*, 0(0).
- Dunning, J. H. (1970). *Studies in international investment*. George Allen and Unwin.
- Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: In defense of the eclectic theory. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 41(4).
- Dunning, J. H. (1994). Revaluating the benefits of FDI. *Transnational Corporations*, 3(1), 23-51.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*.
- Duran, L. (1991). Yap-işlet-devret modeli. *AÜSBFD*, 46, 1-2.
- Duran, M. S. (2002). *Türkiye'de yatırımlara sağlanan teşvikler ve etkinliği*. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.
- Durgan, S. (2016). *Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım potansiyelinin çekim modeli kullanılarak belirlenmesi*. T.C. Kalkınma Bakanlığı.
- Dutta, N., & Roy, S. (2011). Foreign direct investment, financial development and political risks. *The Journal of Developing Areas*, 44(2), 303-327.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., & Moffett, M. H. (2001). *Multinational business finance*. Pearson Education.
- Emen, T. (2006). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri ve vergileme* (Yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Emir, M., Uysal, M., & Doğru, B. (2013). Ülkenin risklilik durumu ile ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(2), 79-92.
- Erdoğan, A. (2011). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları etkinliği: Türkiye için ekonometrik bir uygulama* (Doktora tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erdoğan, A. (2015). Gayri safi yurtiçi hasıla ve ticari dışa açıklık oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkinin Türkiye için ekonometrik analizi: ARDL sınır testi yaklaşımı. *The Journal of Academic Social Science*, 14(14), 15-38.
- Erdoğan, A. (2016). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye örneği* (2. baskı). Nobel Yayıncılık.

- Eren, E., & Bildirici, M. (2001). Türkiye'de siyasal ve iktisadi istikrarsızlık 1980-2001. *İşletme ve Finans Dergisi*, 187, 27-43.
- Eren, M. (2023). OECD ülkelerinde küreselleşmenin kayıt dışı ekonomi üzerindeki rolü: Momentler kantil regresyon yönteminden kanıtlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 18(1), 104-128.
- Erim, N., & Türk, A. (2005). Finansal gelişme ve iktisadi büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10, 21-45.
- Fauzel, S. (2016). Modeling the relationship between FDI and financial development in small island economies: A PVAR approach. *Theoretical Economics Letters*, 6, 367-375.
- Feldstein, M. S. (2000). Aspects of global economic integration: Outlook for the future. *NBER Working Paper*, 7899.
- Felek, Ş. (2016). *Türkiye'de AB doğrudan yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ekonometrik analizi* (Yüksek lisans tezi). Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Felek, Ş., Yayla, N., & Çağlar, A. (2018). Türkiye'de AB doğrudan yatırımları, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine ARDL yaklaşımı. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 20, 63-82.
- Frank, I. (1980). *Foreign enterprise in developing countries*. The Johns Hopkins University Press.
- Ghirmay, T. (2004). Financial development and economic growth in Sub-Saharan African countries: Evidence from time series analysis. *African Development Review*, 16(3), 415-432.
- Girma, S., Gong, Y., Görg, H., & Lancheros, S. (2015). Estimating direct and indirect effects of foreign direct investment on firm productivity in the presence of interactions between firms. *Journal of International Economics*, 95(1), 157-169.
- Globalization101. (2025, Ağustos 3). *Differences between portfolio and direct investment*. <https://www.globalization101.org/files/uploads/file/investment/invall.pdf>
- Görmezöz, K. (2007). *Türkiye'ye doğrudan gelen yabancı sermaye yatırımlarının istihdam üzerindeki etkileri* (Uzmanlık tezi). Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı.
- Gövdere, B. (2003). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin günümüzdeki geçerliliği. *Dış Ticaret Dergisi*, 28, 1-11.
- Green, M. B. (1990). *Mergers and acquisitions: Geographical and spatial perspectives*. Routledge.
- Gregorio, J. D., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), 433-448.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic econometrics*. McGraw-Hill.
- Gurdorj, U. (2012). *Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı: Moğolistan'da yabancı sermayeye yönelik algı üzerine araştırma* (Yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Günel, M. (2006). *Para banka ve finansal sistem*. Yeni Dönem Yayıncılık.

- Günaydın, Y. E. (2015). *Türkiye'de YİD (yap-işlet-devret) modeliyle otoyol projelerinin yapılması* (Doktora tezi). Beykent Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü.
- Gündoğan, N. (2002). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve istihdam üzerine etkileri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 26.
- Gündoğdu, H., & Aytekin, A. (2020). Yönetişim göstergeleri bağlamında ülkelerin kümeleme analizi ve ARAS ile değerlendirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 66, 301-318.
- Güngör, B. (2002). Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan yabancı direkt sermaye politikaları. *İktisat İşletme ve Finans*, 17(200), 73-84.
- Gür, N. (2014). Doğrudan yabancı yatırımların yerli şirketler üzerine etkileri. *MÜSİAD Araştırma Raporları*, 90.
- Güvel, E. A. (2005). Fikrî mülkiyet haklarının ekonomik analizi. *TOBB Ekonomik Suç ve Ceza Sempozyumu*, 88-93.
- Hajilee, M., & Al Nasser, O. M. (2015). The relationship between financial market development and foreign direct investment in Latin American countries. *The Journal of Developing Areas*, 49(2), 227-245.
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Dinamik panel veri analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 131-144.
- Head, K., Mayer, T., & Ries, J. (2002). Revisiting oligopolistic reaction: are decisions on foreign direct investment strategic complements?. *Journal of Economics & Management Strategy*, 11(3), 453-472.
- Henri, N., Luc, N. N., & Larissa, N. (2019). The long-run and short-run effects of foreign direct investment on financial development in African countries. *African Development Review*, 31(2), 216-229.
- Henisz, W. J. (2000). The institutional environment for multinational investment. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 334-364.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *The Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Hossain, S. (2016). Foreign direct investment, economic freedom and economic growth: Evidence from developing countries. *International Journal of Economics and Finance*, 8(11), 200-214.
- Huang, Y. (2011). *Determinants of financial development*. Palgrave Macmillan.
- Hunady, J., & Orviska, M. (2014). Determinants of foreign direct investment in EU countries--Do corporate taxes really matter? *Procedia Economics and Finance*, 12, 243-250.
- Hymer, S. (1976). *The International Operations of National Firms: Study of Operations of National Firms: Study of Direct Foreign Investment*. MIT Press, Cambridge.
- Iammarino, S., & McCann, P. (2013). *Multinationals and economic geography: Location, technology and innovation*. Edward Elgar Publishing.
- Ilıkkın Özgür, M., & Demirtaş, C. (2015). Finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerindeki etkileri: Türkiye örneği. *NWSA Academic Journals*, 10(3), 76-91.

- International Monetary Fund. (2002). *International investment position: A guide to data sources*. Statistics Department.
- International Monetary Fund. (2008). *Balance of payments and international investment position manual* (6th ed.). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/BPM6.pdf>
- International Monetary Fund. (2023, Nisan 17). *World Economic Outlook database: Groups and aggregates*. <https://www.imf.org/en/publications/weo/weo-database/2023/april/groups-and-aggregates>
- International Monetary Fund. (2025, Şubat 19). *Balance of payments manual* (5th ed.). <https://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>
- International Monetary Fund. (2025, Şubat 19). *Balance of payments textbook*. <https://www.imf.org/en/Publications/Manuals-Guides/Issues/2016/12/30/Balance-of-Payments-Textbook-1559>
- International Monetary Fund (IMF). (2026, Nisan 7). *As Emerging Markets Attract More Nonbank Capital, They Also Face New Challenges* (Global Financial Stability Report Blog). <https://www.imf.org/en/blogs/articles/2026/04/07/as-emerging-markets-attract-more-nonbank-capital-they-also-face-new-challenges>
- Irandoost, M. (2021). Foreign direct investment and financial development. *Economic Systems*.
- Islam, M. S., & Beloucif, A. (2024). Determinants of foreign direct investment: A systematic review of the empirical studies. *Foreign Trade Review*, 59(2), 309-337.
- İnam, B., Giray, F., & Tüzüntürk, S. (2016). Liberalleşme sürecinde özelleştirme doğrudan yabancı yatırımlar ve ticaret serbestliği bazı AB ülkeleri ile Türkiye karşılaştırması. *Ömer Halis Demir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(4), 251-270.
- İnançlı, S., & Aydın, F. (2015). Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve dış rekabet gücü ilişkisi: Türkiye için nedensellik analizi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 4(1), 52-69.
- Jones, J., & Wren, C. (2016). *Foreign direct investment and the regional economy*. Routledge.
- Kanat, D. (2023). *Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile dış ticaret ilişkisi* (Yüksek lisans tezi). Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kar, M. (2001). Finansal kalkınma ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, Türkiye örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 22, 150-165.
- Kar, M., & Kara, M. A. (2004). Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri ve krizler. *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 41(481), 70-84.
- Kar, M., & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 10(14), 436-458.
- Kara, Ş. (1976). *Analitik uluslararası ekonomi*. Doyuran Matbaası.
- Karayel, E. (1994). *Finansal aracılık ve Türkiye'deki aracı kurumların sermaye piyasasındaki faaliyetleri* (Yüksek lisans tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karikari, J. A. (2010, November). Governance, financial liberalization, and financial development in Sub-Saharan Africa. *African Economic Conference*.

- Karluk, R. (2001). Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye katkısı. *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*. TCMB Yayınları.
- Karluk, R. (2002). *Uluslararası ekonomi: Teori ve politika*. Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Karluk, R. (2009). *Uluslararası ekonomi: Teori-politika* (9. baskı). Beta Basım Yayım.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2004). Governance matters III: Governance indicators for 1996, 1998, 2000, and 2002. *The World Bank Economic Review*, 18(2), 253-287.
- Kavak, B., & Gül, C. B. (2005). Uluslararası ürün yaşam eğrisi teorisinin varsayımlarının ampirik bir incelemesi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 145-164.
- Kavak, B., Başoğlu, B., Tunçel, N., & Çolak, E. (2019). Uluslararası ürün yaşam eğrisi teorisinin geçerliliği üzerine bir inceleme. *Pazarlama ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 12(24), 435-452.
- Kaya, A., & Kahreman, Y. (2017). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye etkisi. *Erzurum Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(4), 25-39.
- Kaya, Y. T. (1998). *Sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin modellenmesi: Türkiye örneği*. Devlet Planlama Teşkilatı.
- Kayhan, E. (2024). *Finansal gelişme ve doğrudan yabancı yatırımların ticari açıklığa etkisi: Türkiye ekonomisi üzerine bir uygulama* (Doktora tezi). Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kaytancı, B. G. (2000). *Ödemeler dengesi kamu açıkları ve finansal gelişme: Türkiye 1980-1999* (Doktora tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kazgan, G. (1988). *Ekonomide dışa açık büyüme* (2. baskı). Altın Kitaplar.
- Kılınçer, B. (2019). *Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin Türkiye'nin finansal göstergeleri üzerine etkileri* (Doktora tezi). İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Knoop, T. A. (2008). *Modern financial macroeconomics: Panics, crashes, and crises*. Blackwell Publishing.
- Koenker, R. (2004). Quantile regression for longitudinal data. *Journal of Multivariate Analysis*, 91(1), 74-89.
- Koenker, R., & Bassett Jr, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica*, 46(1), 33-50.
- Koenker, R., & Hallock, K. F. (2001). Quantile regression. *Journal of Economic Perspectives*, 1(4), 143-156.
- Korgaonkar, C. (2012). Analysis of the impact of financial development on foreign direct investment: A data mining approach. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(6), 70-79.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2020). *Sermaye piyasası temel konular*. Ekin Yayım.
- Kotler, P., Jatusripitak, S., & Maesincee, S. (2000). *Ulusların pazarlanması* (A. Buğdaycı, Çev.). İş Bankası Kültür Yayınları.

- Koyuncu, F. T. (2010). Türkiye'de seçilmiş makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin yapısal VAR analizi: 1990-2009 dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.
- Kösekahyaoğlu, L., & Özdamar, G. (2005). Türkiye, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Estonya'nın sektörel rekabet gücü ve dış ticaret yapısı üzerine karşılaştırmalı bir analiz. *Sosyoekonomi*, 2(2), 73-102.
- Kula, F. (2006). *Çokuluslu girişimler ve Türkiye*. İleri Yayınları.
- Kutluer, S. (2021). *Economic growth, health and foreign direct investment: An empirical investigation for Turkey* (Doktora tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Lal, D. (1975). *Appraising foreign investment in developing countries*. Heinemann Educational Books.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558.
- Lim, E. G. (2001). Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth a summary of the recent literature. *IMF Working Paper*.
- Lipsey, R. E. (2001). *Foreign direct investors in three financial crises*. National Bureau of Economic Research.
- Loewendahl, H., & Ertugal-Loewendahl, E. (2000). *Turkey's performance in attracting foreign direct investment: Implications of EU enlargement*. Centre for European Policy Studies, Working Document No:157.
- Lynch, D. (1996). Measuring financial sector development: A study of selected Asia-Pacific countries. *The Developing Economies*, 34(1), 1-27.
- Machado, J. A. F., & Santos Silva, J. M. C. (2019). Quantiles via moments. *Journal of Econometrics*, 213(1), 145-173.
- Mah, J. S., & Yoon, S. (2010). Determinants of FDI flows into Indonesia and Singapore. *International Area Review*, 13(1), 63-73.
- Makoni, P. L. R. (2016). *The role of financial market development in foreign direct investment and foreign portfolio investment in selected African economies* [PhD thesis, University of Witwatersrand].
- Markusen, J. R. (2002). *Multinational firms and the theory of international trade*. MIT Press.
- Maskus, K. E. (1998). The role of intellectual property rights in encouraging foreign direct investment and technology transfer. *Duke Journal of Comparative & International Law*, 9, 109-146.
- Maskus, K. E. (2000). Intellectual property rights and foreign direct investment. *Centre for International Economic Studies Working Paper*, No. 22.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (1999). *Entry mode choice in emerging markets: Greenfield, acquisition, and brownfield*. Copenhagen Business School, Working Paper.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (2001). Brownfield entry in emerging markets. *Journal of International Business Studies*, 32(3), 575-584.
- Mishkin, F. S. (2000). *Finansal piyasalar ve kurumlar* (İ. Şıklar, A. Çakmak, & S. Yavuz, Çev.). Bilim ve Teknik Yayınevi.
- Moosa, I. (2002). *Foreign direct investment: Theory, evidence and practice*. Springer.

- Mottaleb, K. A., & Kalirajan, K. (2010). Determinants of foreign direct investment in developing countries: A comparative analysis. *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 4(4), 369-404.
- Mucuk, M. (2011). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları: Teori ve Türkiye uygulaması*. Çizgi Kitabevi.
- Mwilima, N. (2003). *Foreign direct investment in Africa*. Labour Resource and Research Institute.
- Nguyen, M. L. T. (2022). Foreign direct investment and economic growth: The role of financial development. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2127193.
- Nunnenkamp, P., & Spatz, J. (2004). Intellectual property rights and foreign direct investment: A disaggregated analysis. *Review of World Economics*, 140, 393-414.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2002). *Foreign direct investment for development: Maximising benefits, minimising costs*. OECD Publishing.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment* (4th ed.). https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2009/10/oecd-benchmark-definition-of-foreign-direct-investment-2008_g1gh90bc/9789264045743-en.pdf
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2025, Eylül 10). *Investment (GFCF)*. <https://www.oecd.org/en/data/indicators/investment-gfcf.html>
- Oruç, S., & Turgut, A. (2014). Finansal derinleşme, ekonomik büyüme ve Türk finans sistemi (1990-2010). *Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi*, 109-118.
- Osei, M. J., & Kim, J. (2020). Foreign direct investment and economic growth: Is more financial development better? *Economic Modelling*, 93, 154-161.
- Otchere, I., Soumaré, I., & Yourougou, P. (2016). FDI and financial market development in Africa. *The World Economy*, 39(5), 651-678.
- Öz, N. S. (2005). *Uluslararası vergi rekabeti ve vergi cennetleri*. Maliye ve Hukuk Yayınları.
- Özcan, S. K. (2013). *Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği* (Yüksek lisans tezi). Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özdemir, D., & İmamoğlu, İ. K. (2021). Yönetişim göstergeleri ve büyüme: Gelişmiş ve gelişmekte olan G20 ülkeleri için bir nedensellik analizi. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 5(1), 113-135.
- Özdemir, Ö., & Koyuncu, F. T. (2023). Doğrudan yabancı yatırım ve ekonomik büyüme ilişkisi: Geçiş ekonomileri örneği. *Anadolu University Journal of Faculty of Economics*, 5(2), 68-82.
- Özelleştirme İdaresi Başkanlığı. (2025, Eylül 12). *Özelleştirmenin felsefesi*. <https://www.oib.gov.tr/turkiyede-ozellestirme>
- Özkan, A. (2021). *Doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerine etkisinde dış ticaret dengesinin rolü* (Yüksek lisans tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü.

- Özmerdivanlı, A. (2017). *Finansal derinleşmeyi etkileyen faktörler: Gelişmekte olan ülkeler üzerine bir uygulama* (Yüksek lisans tezi). Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, A., Tanır, H., & Eryılmaz, S. (2023). Doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişme ilişkisi: OECD ülkeleri örneği. *Journal of International Economics, Finance and Trade*, 1(2), 52-65.
- Öztürk, N., Barışık, S., & Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte olan piyasalarda finansal derinleşme ve büyüme ilişkisi: Panel veri analizi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 6(12), 95-119.
- Öztürk, Ö. F., & Bayar, Y. (2021). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ekonomik büyüme, istihdam ve finansal gelişme arasındaki etkileşimin analizi: OECD ülkeleri örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 10(3), 2582-2602.
- Penrose, E. T. (2009). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Petras, J., & Veltmeyer, H. (2007). *Multinationals on trial: Foreign investment matters*. Ashgate Publishing.
- Polat, B. (2018). *Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yatırım ortamı iyileştirme çalışmalarının etkinliği* (Yüksek lisans tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Porter, M. E. (1990). *The competitive advantage of nations*. Free Press.
- Pugel, T., & Lindert, P. (2000). *International economics* (International ed.). McGraw-Hill.
- Roberts, R. (1994). *International financial centres*. Edward Elgar Publishing.
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Center for Global Development Working Paper*, No. 103.
- Roodman, D. (2009a). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Roodman, D. (2009b). A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71(1), 135-158.
- Rose-Ackerman, S. (1999). *Corruption and government: Causes, consequences, and reform*. Cambridge University Press.
- Sabirianova Peter, K., Svejnar, J., & Terrell, K. (2005). *Foreign investment, corporate ownership, and development: Are firms in emerging markets catching up to the world standard?* (SSRN Scholarly Paper No. 648055). Social Science Research Network.
- Sader, F. (1995). **Privatizing public enterprises and foreign investment in developing countries, 1988-93** (Vol. 5). World Bank Publications.
- Sahay, M. R., Cihak, M., N'Diaye, M. P., Barajas, M. A., Pena, M. D. A., Bi, R., & Yousefi, M. R. (2015). *Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets*. International Monetary Fund.
- Salvatore, D. (2019). *International economics*. John Wiley & Sons.
- Samimi, A. J., Ghaderi, S., Hosseinzadeh, R., & Nademi, Y. (2012). Openness and inflation: New empirical panel data evidence. *Economics Letters*, 117(3), 573-577.

- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2009). *Economics*. McGraw-Hill Education.
- Satrovic, E., & Muslija, A. (2018). Foreign direct investments and financial development: Empirical evidence from developed and developing countries.
- Sayılr, Ö., Doğan, M., & Soud, N. S. (2018). Financial development and governance relationships. *Applied Economics Letters*, 25(20), 1466-1470.
- Seyidoğlu, H. (1999). *Uluslararası iktisat: Teori, politika ve uygulama* (13. baskı). Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası iktisat* (14. baskı). Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası iktisat: Teori, politika ve uygulama* (16. baskı). Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası iktisat*. Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2015). *Uluslararası iktisat: Teori, politika ve uygulama* (20. baskı). Güzem Can Yayınları.
- Sghaier, I. M. (2018). Foreign direct investment, financial development and economic growth in North African countries. *Economic Alternatives*, 4, 527-540.
- Shabbir, G., Anwar, S., Hussain, Z., & Imran, M. (2012). Contribution of financial sector development in reducing unemployment in Pakistan. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 260-268.
- Shih, C. T. (1985). *A methodology to develop country risk for foreign investment*. The University of Texas at Arlington.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). Corruption. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 599-617.
- Smith, D. M. (1981). *Industrial location: An economic geographical analysis* (2nd ed.). John Wiley.
- Soumaré, I., & Tchana Tchana, F. (2015). Causality between FDI and financial market development: Evidence from emerging markets. *The World Bank Economic Review*, 29(suppl_1), S205-S216.
- Sönmez, G. (2015). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türk ekonomisi üzerine etkileri: 2000-2014 dönemi* (Yüksek lisans tezi). Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Sullivan, J. D., Rogers, J., & Shkolnikov, A. (2004). Foreign direct investment. *Center for International Private Enterprise (CIPE), The Prosperity Papers*, (0402), 8.
- Sun, Q., Tong, W., & Yu, Q. (2002). Determinants of foreign direct investment across China. *Journal of International Money and Finance*, 21(1), 79-113.
- Sung, H., & Lapan, H. E. (2000). Strategic foreign direct investment and exchange-rate uncertainty. *International Economic Review*, 41(2), 411-423.
- Şahbaz, A., Buluş, A., & Kaleci, F. (2016). Dışa açıklık, doğrudan yabancı yatırımlar ve yoksulluk ilişkisi: Türkiye örneği. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(4), 1106-1117.
- Şahin, S., & Ege, I. (2015). Financial development and FDI in Greece and neighbouring countries: A panel data analysis. *Procedia Economics and Finance*, 24, 583-588.
- Şengül, A., & Çinko, L. (2024). Finansal gelişmişlik ve derinliğin ülke grupları bağlamında GMM yöntemi ile incelenmesi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 18(2), 211-228.

- Şengül, O. (2020). *Gelişmekte olan ülkelerde yabancı banka girişlerinin finansal gelişme ve büyüme üzerine etkisi: Panel veri analizi*. Gazi Kitabevi.
- Şenol, Z. (2019). Finansal gelişim ile insani gelişim arasındaki ilişki: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 15(2), 341-358.
- Şişeci, G. N., & Erdem, E. (2025). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Yeşil alan yatırımları ile satın alma ve birleşmelerin karşılaştırması. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27(1), 1-13.
- Tanzi, V., & Zee, H. H. (2000). Tax policy for emerging markets: Developing countries. *National Tax Journal*, 53(2), 299-322.
- Tarı, R., & Bıdırdı, H. (2009). Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının temel belirleyicileri: 1990-2006 dönemine ilişkin ekonometrik analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24, 253-268.
- Tatar, H. (2022). *Uluslararası sermaye hareketlerinin finansal gelişme sürecine katkısı ve ülke borsaları üzerindeki etkisi: Gelişmekte olan ülkeler örneği* (Doktora tezi). Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tatoğlu, Y. F. (2018). *İleri panel veri analizi* (3. baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Tatoğlu, Y. F. (2024). *Panel veri ekonometrisi* (7. baskı). Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Taylor, P. (1986). *The development of the theory of economies of scale* (Warwick Papers in Management, No. 2). Warwick Business School.
- Tekeli, İ., & İlkin, S. (1987). *Dünyada ve Türkiye'de serbest üretim bölgelerinin doğuş ve dönüşümü*. Yurt Yayınları.
- Tekin, H. A., & Ural, M. (2019). Finansal gelişme ve ekonomik performans ilişkisi: OECD ülkeleri için bir analiz. *OPUS International Journal of Society Researches*, 11(18), 43-77.
- Ticaret Bakanlığı. (2023). G20. Retrieved September 2, 2025, from <https://ticaret.gov.tr/disiliskiler/cok-tarafli-ve-bolgesel-iliskiler/cok-tarafli-iliskiler/g20>
- Ticaret Bakanlığı. (2021). *Yurtdışı yatırım anketi-2021 sonuç raporu*. Retrieved January 18, 2026, from <https://ticaret.gov.tr/data/5c4ac3db13b876297ce9a568/Yurtd%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Anketi%20-%202021%20Sonu%C3%A7%20Raporu.pdf>
- Toksoy, T. (2024). Ekonomik özgürlükler doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi mi? E7 ülkeleri üzerine bir inceleme. *Scientific Journal of Finance and Financial Law Studies*, 4(1), 46-56.
- Tortian, A. Z. (2007). *International investment agreements and their impact on foreign direct investment: Evidence from four emerging central European countries* [Doctoral dissertation, Université Paris].
- TradeAtlas. (2025, Eylül 12). *Bölgesel ekonomik entegrasyonlar*. Retrieved from <https://www.tradeatlas.com/tr/blog/bolgesel-ekonomik-entegrasyonlar>
- Tünsoy, O. (2019). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ve dış ticaret ilişkisi: BRICS ülkeleri ile Türkiye üzerine ampirik bir çalışma* (Doktora tezi). Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Türk, M. M. (2021). *Türkiye'nin finansal yapısı ve mali baskınlığın finansal sisteme etkisi* (Doktora tezi). Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği. (2019). *Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik öneriler ve eylemler*. Retrieved December 20, 2025, from https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2022/12/Sermaye_Piyasasinin_Gelistirilmesine_Yonelik_Oneriler_ve_Eylemler_Mart_2019.pdf
- Uğur, O. (1993). Yap-işlet-devret girişim modelinin hukuksal yönü ve ekonomik ve mali etkileri. *1993 Yılı Hesap Uzmanları Kurulu Konferansları IV*. Maliye Bakanlığı.
- Uludağ, İ., & Arıcan, E. (1999). *Finansal hizmetler ekonomisi*. Beta Basın Yayın Dağıtım.
- United Nations Conference on Trade and Development. (1998). *World investment report 1998: Trends and determinants*. United Nations.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2005). *World investment report 2005: Transnational corporations and the internationalization of R&D*. United Nations.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2021). *World investment report 2021: Investing in sustainable recovery*. United Nations.
- United Nations Conference on Trade and Development. (2023). *World investment report 2023: Investing in sustainable energy for all*. United Nations.
- Ustaoglu, E. (2020). *Yabancı yatırım, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi* (Yüksek lisans tezi). Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü.
- Ustaoglu, E. (2021). Yabancı yatırım, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 17(3), 681-710.
- Uygur, E. (2003). Kalkınma ortamı. *Ekonomik Yaklaşım*, 14(49-Proceedings), 44-58.
- Watts, H. D. (1987). *The geography of industrial change*. Longman.
- Wheeler, J. O., Muller, P. O., Thrall, G. I., & Fik, T. J. (1998). Economic geography [Book review]. *The Geographical Bulletin*, 41(2), 120.
- World Bank. (2025, Ocak 5). *World development indicators*. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/preview/on>
- Yeldan, E. (2003). Türkiye ekonomisi ve IMF politikaları. *İktisat İşletme Finans Dergisi*, 12(22), 32-37.
- Yetiz, F. (2008). *Finansal sistemin yapısı, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi, Türk finans sistemi* (Yüksek lisans tezi). Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldıran, M. (2010). Yabancı sermaye yatırımlarının finansal risk unsurlarına bağımlılığının analizi: Uluslararası karşılaştırmalar. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(2), 1-20.
- Yıldırım, A. H., & Kolotoğlu, O. (2003). *Anonim ve limited şirketlerin kuruluşu, tasfiyesi, devri, nevi değişikliği, bölünme ve hisse değişimi*. Yaklaşım Yayınları.

- Yıldırım, C. Y. (2024). E7 ülkelerinde finansal derinleşmenin ekonomik özgürlük, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları arasındaki ilişki. *Uluslararası Finansal Ekonomi ve Bankacılık Uygulamaları Dergisi*, 5(2), 41-60.
- Yıldırım, E. (1995). Ekonomik yapı ve ölçek ekonomileri. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3, 65-82.
- Yıldırım, K. (1999). *Makro ekonomi*. Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları.
- Yılmaz, O. (1999). *Yap-işlet-devret modeli ve Türkiye uygulaması*. Devlet Planlama Teşkilatı.
- Ying, Y. H., & Kim, Y. (2001). An empirical analysis on capital flows: The case of Korea and Mexico. *Southern Economic Journal*, 67(4), 954-968.
- YOİKK Sekreteryası Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü. (2009). *Uluslararası yatırım yeri endeksleri incelemesi Eylül 2009 raporu*. Ankara.
- Zakaria, Z. (2007). The causality relationship between financial development and foreign direct investment. *Jurnal Kemanusiaan*, 5(2).
- Zengin, A. (2003). Türkiye ekonomisi açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin bir değerlendirme. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*.
- Zhang, K. H. (2001). What explains the boom of FDI in China? *International Economics*, 54(2), 252-271.
- Zhang, K. H. (2006, June). Foreign direct investment and economic growth in China: A panel data study for 1992-2004. *Conference of WTO, China and Asian Economies*.
- Zhu, H., Duan, L., Guo, Y., & Yu, K. (2016). The effects of FDI, economic growth and energy consumption on carbon emissions in ASEAN-5: Evidence from panel quantile regression. *Economic Modelling*, 58, 237-248.

ÖZ GEÇMİŞ

Ad Soyad: Erdem ÖZKAN	
Eğitim Bilgileri	
Lisans	
Üniversite	Anadolu Üniversitesi/Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
Fakülte	İşletme Fakültesi/Mühendislik Fakültesi
Bölümü	İşletme/Elektrik-Elektronik Mühendisliği
Yüksek Lisans	
Üniversite	Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
Enstitü Adı	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ana Bilim Dalı	İşletme Ana Bilim Dalı
Programı	İşletme
Makale ve Bildiriler (Varsa)	
1. Bist İmalat Sektöründe Yer Alan İşletmelerin Finansal Performanslarının Değerlendirilmesi	