



**ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME  
KURULUŞLARININ DOĞRUDAN YABANCI  
SERMAYE YATIRIMLARI (FDI) VE EKONOMİK  
BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE  
ÖRNEĞİ**

**Muharrem YELDAN**

**2022  
Yüksek Lisans Tezi  
İktisat**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Ali KONAK**

**ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ  
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI (FDI) VE EKONOMİK  
BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Muharrem YELDAN**

**T.C.  
Karabük Üniversitesi  
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü  
İktisat Anabilim Dalında  
Yüksek Lisans Tezi  
Olarak Hazırlanmıştır**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Ali KONAK**

**Karabük  
Ocak 2022**

# İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER .....	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	5
DOĞRULUK BEYANI.....	6
ÖNSÖZ.....	7
ÖZ.....	8
ABSTRACT.....	9
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	10
ARCHIVE RECORD INFORMATION.....	11
KISALTMALAR .....	12
ARAŞTIRMANIN KONUSU.....	13
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ .....	13
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ .....	13
ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM.....	14
EVREN VE ÖRNEKLEM (VARSA).....	14
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER .....	14
GİRİŞ .....	15
1. BİRİNCİ BÖLÜM .....	17
1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tanımı .....	17
1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri .....	19
1.1.2. Ülke Ekonomileri Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımların Önemi .....	22
1.1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler .....	23
1.1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Belirleyicileri .....	28

1.1.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri.....	30
1.2. Ekonomik Büyüme Hakkında Genel Bilgi ve Büyüme Teorileri.....	32
1.2.1. Ekonomik Büyüme Hakkında .....	33
1.2.2. Ekonomik Büyüme Türleri .....	34
1.2.3. Ekonomik Büyümenin Dinamikleri .....	38
1.2.4. Ekonomik Büyüme Etki Eden Faktörler .....	40
1.2.5. Ekonomik Büyüme Teorileri.....	43
2. İKİNCİ BÖLÜM.....	55
2.1. Kredi Derecelendirme Kavramı, Önemi ve Çeşitleri.....	55
2.1.1. Kredi Derecelendirme Kavramı .....	55
2.1.2. Kredi Derecelendirmenin Önemi .....	56
2.1.3. Kredi Derecelendirme Çeşitleri .....	59
2.1.3.1. Vadelerine Göre Derecelendirme.....	59
2.1.3.2. Para Türlerine Göre Derecelendirme.....	60
2.1.3.3. Kurumlara Göre Derecelendirme.....	60
2.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihçesi ve Gelişimi .....	62
2.3. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Not Sistemi .....	63
2.4. Türkiye Ekonomisi Üzerinde Doğrudan Etkileri Bulunan 3 Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	64
2.4.1. Moody's.....	65
2.4.2. Standard and Poor's (S&P) .....	66
2.4.3. Fitch Ratings.....	68
2.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye'deki Rolü ve Ekonomiye Etkileri.....	69
2.5.1. Türkiye'nin Dönemlere Göre Aldığı Notlar .....	70
3. ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....	78
3.1. Literatür Taraması.....	78

<b>3.2. Metodoloji ve Data.....</b>	<b>83</b>
<b>3.2.1. ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) Birim     Kök Testi.....</b>	<b>85</b>
<b>3.2.2. Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi .....</b>	<b>86</b>
<b>3.2.3. Breusch – Pegan – Godfrey Testi.....</b>	<b>86</b>
<b>3.2.4. Jarque-Bera Normallik Testi .....</b>	<b>86</b>
<b>3.2.5. ARDL Uzun Dönem ve Bounds Testi.....</b>	<b>87</b>
<b>3.3. FDI Test Sonuçları.....</b>	<b>89</b>
<b>3.3.1. FDI - ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron)     Birim Kök Test Sonuçları .....</b>	<b>90</b>
<b>3.3.2. FDI - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test Sonuçları ...</b>	<b>92</b>
<b>3.3.3. FDI - Breusch – Pegan – Godfrey Test Sonuçları.....</b>	<b>92</b>
<b>3.3.4. FDI Jarque-Bera Normallik Testi .....</b>	<b>93</b>
<b>3.3.5. FDI Bounds Testi Sonuçları.....</b>	<b>94</b>
<b>3.3.6. FDI ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları .....</b>	<b>94</b>
<b>3.4. GDP Test Sonuçları.....</b>	<b>95</b>
<b>3.4.1. GDP - ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron)     Birim Kök Test Sonuçları .....</b>	<b>96</b>
<b>3.4.2. GDP - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test Sonuçları:.</b>	<b>98</b>
<b>3.4.3. GDP - Breusch – Pegan – Godfrey Test Sonuçları .....</b>	<b>98</b>
<b>3.4.4. GDP Jarque-Bera Normallik Testi.....</b>	<b>99</b>
<b>3.4.5. GDP Bounds Testi Sonuçları .....</b>	<b>100</b>
<b>3.4.6. GDP ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları.....</b>	<b>100</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>1022</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>103</b>
<b>TABLolar LİSTESİ.....</b>	<b>114</b>
<b>GRAFİK LİSTESİ .....</b>	<b>115</b>

**ÖZGEÇMİŞ..... 116**

## TEZ ONAY SAYFASI

Muharrem YELDAN tarafından hazırlanan “ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI (FDI) VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ ” başlıklı bu tezin İktisat A.B.D. Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Ali KONAK

.....

Tez Danışmanı, İktisat Politikası Anabilim Dalı

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile İktisat Politikası Anabilim Dalında Yüksel Lisans tezi olarak kabul edilmiştir. 17/01/2022

**Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)**

**İmzası**

Başkan: Doç. Dr. Ali KONAK (KBÜ)

.....

Üye: Dr. Öğr. Süleyman UĞURLU (KBÜ)

.....

Üye: Doç. Dr. Ahmet KAMACI (SUBU)

Online

KBÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu, bu tez ile Yüksek Lisans derecesini onamıştır.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

.....

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

## **DOĞRULUK BEYANI**

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

**Adı Soyadı: Muharrem YELDAN**

**İmza :**



## ÖNSÖZ

Kredi derecelendirme kuruluşları ülke ekonomileri üzerinde son derece önemli ekonomik sahip olan uluslararası kuruluşlardır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının vereceği kredi notları, uluslararası yatırımcılar için bir işaret niteliği taşımakta ve uluslararası sermayenin ülkeler arasındaki dağılımında ve yöneliminde etkili rol oynamaktadır. Bu kuruluşlar tarafından verilen kredi notları sayesinde yabancı yatırımcılar, ülkelerin ekonomik yapılarındaki istikrar düzeyi, ekonomik açıdan yatırımcılara sağlanan avantajlar, çalışma koşullarının kalitesi, altyapı hizmetlerinin niteliği ve bütün bunların bir sonucu olarak oluşturulan güven ortamı sayesinde de yatırım yapılabilirlik düzeyleri hakkında bilgi sahibi olabilmekte ve yatırımlarını bu bilgiler doğrultusunda yapabilmektedir. Bu durum ise yatırım yapılan ülkeye sermaye girişi anlamına gelmekte ve başta doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bununla ilişkili olmak üzere ekonomik büyüme olmak üzere pek çok makroekonomik değişken üzerinde olumlu sonuçların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda ülke ekonomileri üzerinde önemli ekonomik etkileri bulunan Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına yönelik detaylı bir incelemenin yapılmasının önemli olduğu ve bu kredi derecelendirme kuruluşlarının tarihsel süreç içerisinde verdiği kredi notlarının Türk ekonomisi üzerindeki etki düzeyinin ortaya konulmasının önem arz ettiği düşünülmektedir.

Hazırlamış olduğum yüksek lisans tezinin belirlenmesi, araştırılması ve yazımı sırasında, tezin eksikliklerinin giderilmesi ve düzeltilmesi konularında bana değerli katkılarda bulunan tez danışmanım sayın Doç. Dr. Ali KONAK'a teşekkürlerimi sunar, hayatının her alanında büyük başarılar elde etmesini temenni ederim. Ayrıca tez araştırma ve yazım sırasında manevi konularda bana yardımcı olan eşim Ebru YELDAN'a, 10 Ocak'ta dünyaya gelen oğlum Bilge Kağan YELDAN'a, babam Erdoğan YELDAN'a, annem Arife YELDAN'a, ağabeyim Uğur YELDAN'a, kayınvalidem Ünzüle ÜNAL'a, kayınpederim Sefa ÜNAL'a, kayınbiraderim Emrah ÜNAL'a ve beraber çalıştığımız Mali Müşavir Sedat GÜL'e çok teşekkür eder, saygılarımı sunarım.

## ÖZ

Kredi derecelendirme kuruluşları 20. yy da ortaya çıkmıştır. Küreselleşen dünya ile beraber kredi derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasalarında önemli bir figür haline gelmişlerdir. Sermaye piyasalarında yer alan ve yatırım yapmak isteyen kurum ve kuruluşlar, yatırım kararı alırlarken, asimetrik bilgi eksikliği sorunu yaşamaktadırlar. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, bir ülkenin veya kurumun borçlarını eksiksiz ve zamanında geri ödeyip ödemeyeceği konularında belirli metot ve ölçütleri baz alarak, anlaşılır bir şekilde puan vermektedir. Kurum veya kuruluşlar, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarını değerlendirerek, yabancı sermaye yatırım (FDI) kararı almaktadırlar. Ülkelerin ekonomilerinin gelişmesinde FDI aktif bir rol oynamaktadır. FDI, yatırım yaptıkları ülkelere döviz girişi, teknoloji, bilgi girişi konularında başta olmak üzere ülkedeki işsiz oranının azalmasına, ülkenin GDP (GSYİH)'sinin büyümesine olumlu anlamda katkıları vardır. Bu çalışmada Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan etkileri bulunan Moody's, Fitch ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasındaki verdiği kredi notlarının Doğru Yabancı Yatırım (FDI) ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GDP) değerlerine etkileri ADF, PP birim kök testleri, Breusch-Godfrey LM, Breusch – Pagan – Godfrey otokorelasyon Testleri, Jarque-Bera Normallik Testi, ARDL Bounds ve Uzun dönem testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye 1994 yılından itibaren kredi notu vermeye başladığından için analizin başlangıç yılı 1994 olmuştur. Yapılan analiz sonucunda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olarak faaliyette bulunan S&P'un verdiği notlar ile Türkiye'nin GDP'sini ve FDI'ını etkilediği, Moody's ve Fitch verdiği notların ise Türkiye'nin GDP'si ve FDI'ı üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığı, S&P'un verdiği kredi notundaki bir puanlık artışın Türkiye'nin GDP'sini % 3,76 oranında artırdığı ve yine S&P'un verdiği kredi notundaki bir puanlık artışın Türkiye'nin FDI'ını ise % 4,55 oranında artırdığı sonucuna ulaşılmıştır .

**Anahtar Kelimeler:** Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Kredi Notları, GDP, Standart and Poor's

## ABSTRACT

Credit rating agencies emerged in the 20th century. With the globalizing world, credit rating agencies have become an important figure in the capital markets. Institutions and organizations that are in the capital markets and want to invest experience the problem of lack of asymmetric information while making investment decisions. International credit rating agencies give an understandable score based on certain methods and criteria on whether a country or institution will repay its debts in full and on time. Institutions or organizations take a foreign capital investment (FDI) decision by evaluating the credit ratings given by credit rating agencies. FDI plays an active role in the development of the economies of countries. FDI contributes positively to the reduction of the country's jobless rate and the growth of the country's GDP, especially in foreign exchange inflow, technology and information entry to the countries they invest in. In this study, the effects of international credit rating agencies Moody's, Fitch and S&P, which have direct effects on the Turkish economy, on the Foreign Direct Investment (FDD) and Gross Domestic Product (GDP) values of Turkey's credit ratings between 1994-2020, ADF, PP unit root tests were performed using Breusch-Godfrey LM, Breusch – Pagan – Godfrey autocorrelation tests, Jarque-Bera Normality Test, ARDL Bounds and Long-term tests. As a result of the analysis, the ratings given by S&P operating as international credit rating agencies affect Turkey's GDP and FDI, and the ratings given by Moody's and Fitch have no effect on Turkey's GDP and FDI. It was concluded that a one-point increase in the credit rating given by S&P increased Turkey's GDP by 3.76%, and a one-point increase in the credit rating given by S&P increased Turkey's FDI by 4.55%.

**Keywords:** Credit Rating Agencies, Foreign Direct Investments, Credit Ratings, GDP, Standard and Poor's

## ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

<b>Tezin Adı</b>	ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI (FDI) VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ
<b>Tezin Yazarı</b>	Muharrem YELDAN
<b>Tezin Danışmanı</b>	Doç. Dr. Ali KONAK
<b>Tezin Derecesi</b>	Yüksek Lisans
<b>Tezin Tarihi</b>	17/01/2021
<b>Tezin Alanı</b>	İKTİSAT ANABİLİM DALI
<b>Tezin Yeri</b>	KBÜ/LEE
<b>Tezin Sayfa Sayısı</b>	116
<b>Anahtar Kelimeler</b>	Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Kredi Notları, GDP, Standart and Poor's

## ARCHIVE RECORD INFORMATION

<b>Name of the Thesis</b>	THE EFFECTS OF INTERNATIONAL CREDIT RATING AGENCIES ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI) AND ECONOMIC GROWTH: TURKEY SAMPLE
<b>Author of the Thesis</b>	Muharrem YELDAN
<b>Advisor of the Thesis</b>	Doç Dr. Ali KONAK
<b>Status of the Thesis</b>	Master
<b>Date of the Thesis</b>	17/01/2021
<b>Field of the Thesis</b>	DEPARTMENT OF ECONOMICS
<b>Place of the Thesis</b>	KBU/LEE
<b>Total Page Number</b>	116
<b>Keywords</b>	Credit Rating Agencies, Foreign Direct Investments, Credit Ratings, GDP, Standard and Poor's

## KISALTMALAR

<b>DYSY:</b>	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
<b>SEC:</b>	Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
<b>IMF:</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>DB:</b>	Dünya Bankası
<b>ABD:</b>	Amerika Birleşik Devletleri.
<b>SPK:</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>GSYİH:</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>GSMH:</b>	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>RGSYİH:</b>	Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>NGSYİH:</b>	Nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>AB:</b>	Avrupa Birliği
<b>GB:</b>	Gümrük Birliği
<b>KÜDİ:</b>	Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme Endeksi
<b>BİST:</b>	Borsa İstanbul
<b>ADF:</b>	Augmented Dickey Fuller
<b>PP:</b>	Phillips-Perron
<b>FDI:</b>	Yabancı Sermaye Yatırımları
<b>GDP:</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>SBC:</b>	Swartz Bavesian
<b>AIC:</b>	Akaike Information
<b>NRSRP:</b>	Ulusal Olarak Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşu

## **ARAŞTIRMANIN KONUSU**

Bu çalışmanın konusu Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasında Türkiye ekonomisine doğrudan ve dolaylı olarak etki eden uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının (Moody's, S&P ve Fitch) verdiği kredi notlarının, Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GDP) üzerinde ekonomik etkilerinin olup olmadığı araştırılmıştır.

## **ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ**

Yatırımcılar ve ülkeler için kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notları oldukça önemlidir. Uluslararası ekonomik kuruluşlara üye olmak, üye olan devletin ekonomik anlamda gelişmesine ve ticari gelirlerinin artmasına olanak sağlamaktadır. Yatırımcılar, bir ülkeye yatırım yapmadan önce o ülke hakkında sosyal, siyasi, ekonomi, ihracat, ithalat vs. gibi detaylı bilgi ve verilere ihtiyaç duymaktadır. Bu bilgi ve verileri de kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdiği kredi notlarından ulaşabilmektedirler. Bir ülkenin kredi derecelendirme notu ne kadar yüksekse, o ülkenin yatırım yapılabilirlik düzeyi o derece yüksektir demektir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının (Moody's, Fitch ve S&P) 1994-2020 döneminde verdiği kredi notlarının, Türkiye'nin FDI ve GDP'si üzerindeki ekonomik etkilerinin olup olmadığı ve varsa bu etkilerinin boyutunun büyüklüğünün araştırılması çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notların FDI ve GDP'yi etkilemek suretiyle Türk ekonomisi üzerinde ne derece önemli olduğunun ortaya konulması son derece önemli bir hususa işaret etmektedir. Yapılmış olan bu çalışmayla, Türkiye ekonomisi açısından önemli olan bu durumun tespiti hedeflenmektedir.

## **ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

Bu çalışmada kredi derecelendirme kuruluşlarının 1994-2020 yıllarında verdiği kredi notları Trading Economics üzerinden <https://tradingeconomics.com/turkey/rating>, Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasındaki FDI ve GDP verileri ise dünya bankası verilerinden alınmıştır. Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşlarının 1994-2020 yıllarında verdiği kredi notlarının Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasındaki FDI ve GDP konularındaki etkisi ADF, PP birim kök testleri, Breusch-Godfrey LM, Breusch – Pagan

– Godfrey otokorelasyon Testleri, Jarque-Bera Normallik Testi, ARDL Bounds ve Uzun dönem testleri kullanılarak analiz edilmiştir.

## **ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM**

Bu çalışmada, verdiği notlarla Türkiye ekonomisine direk etki eden kredi derecelendirme kuruluşlarının, Türkiye'nin FDI ve GDP'si üzerindeki etkilerinin değerlendirilmeye çalışıldığı bu çalışmada, Türkiye'nin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların, Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve GDP'sini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyeceği varsayılmaktadır.

## **EVREN VE ÖRNEKLEM (VARSA)**

Araştırmanın evreni, kredi derecelendirme kuruluşlarının 1994-2020 yılları arasındaki Türkiye'ye verdiği kredi notları çalışmanın evrenini oluşturmaktadır.

## **KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER**

Tez konusunun kapsamını, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının (Moody's, Fitch ve S&P), Türkiye'ye yönelik Doğru Yabancı Sermaye Yatırımları (FDI) ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GDP) üzerine etkilerinin incelenmesi oluşturmakta iken, çalışmanın sınırlılığını ise, 1994 ile 2020 döneminin incelenmesi oluşturmaktadır.



## GİRİŞ

Kredi derecelendirme kuruluşları 20. yy da ortaya çıkmıştır. Derecelendirmenin birçok kavramsal anlamı bulunmaktadır. Derecelendirmeyi, borç alan ülkenin veya kurumun aldığı anaparayı ve faizden doğan şartları ödeme noktasında gününde ve eksiksiz olarak yerine getirip getiremeyeceğinin ölçülmesini sağlayan bir araç diye tanımlama yapabiliriz. Moody's gibi, S&P (Standard & Poors) gibi, Fitch Ratings gibi dünyada farklı derecelendirme kuruluşları vardır. Fakat bu üç kuruluş, uluslararası piyasalar tarafından kabul edilen derecelendirme kuruluşlarıdır. Başka bir ifadeyle Moody's, S&P ve Fitch dünyada kendini ispat etmişlerdir.

Moody's, uluslararası derecelendirme kuruluşları içerisinde en eski derecelendirme kuruluştur. Ayrıca Moody's kredi derecelendirme kuruluşları içerisinde S&P den sonra payı en yüksek olan ikinci kuruluştur. Moody's 1909 yılında devlet demir yollarına ait tahvillerini derecelendirerek çalışmalarına başlamıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşu olan Poor's Publishing Company ABD'nin New York kentinde Henry Varnum Poor tarafından 1860 yılında kurulmuştur. Standard Statistics Company ile Poor's Publishing Company 1941 yılında güçlerini birleştirerek şirketlerinin ilk kelimelerini alarak Standard and Poor's ismiyle çalışmalarına devam etmiştir. Bu kuruluşun kısa adı S&P'dir.

Derecelendirme kuruluşu olan Fitch, 1913 yılında ABD'nin New York kentinde "Fitch Publishing Company" ismiyle John Knowles Fitch tarafından kurulmuştur. SEC tarafından 1975 yılında NRSRP statüsü verilen üç derecelendirme kuruluşundan biridir. Bu üç kuruluş Fitch, Moody's ve S&P'dir. Fitch kredi derecelendirme kuruluşları içerisinde ABD'de genel olarak kabul edilmiş ilk Avrupalı kuruluş olmuştur.

Küreselleşen dünya ile beraber kredi derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasalarında önemli bir figür haline gelmişlerdir. Sermaye piyasalarında yer alan ve yatırım yapmak isteyen kurum ve kuruluşlar, yatırım kararı alırlarken, asimetric bilgi eksikliği sorunu yaşamaktadırlar. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, bir ülkenin veya kurumun borçlarını eksiksiz ve zamanında geri ödeyip ödemeyeceği konularında belirli metod ve ölçütleri baz alarak, anlaşılır bir şekilde puan vermektedir. Kurum veya kuruluşlar, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarını değerlendirerek, yabancı sermaye yatırım (FDI) kararı almaktadırlar. Ülkelerin

ekonomilerinin gelişmesinde FDI aktif bir rol oynamaktadır. FDI, yatırım yaptıkları ülkelere döviz girişi, teknoloji, bilgi girişi konularında başta olmak üzere ülkedeki işsiz oranının azalmasına, ülkenin GDP (GSYİH)'sinin büyümesine olumlu anlamda katkıları vardır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI), yatırım yaptıkları ülkelere döviz girişi, teknoloji, bilgi girişi konularında başta olmak üzere ülkedeki işsiz oranının azalmasına, ülke ekonomisinin büyümesine olumlu anlamda katkıları vardır. Bu katkılardan dolayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, FDI'ın ülkelerine gelmelerini istemektedirler. Yatırımcılar, yatırım yapmadan önce, yatırım yapmayı düşündüğü ülke hakkında ülkenin siyasi durumu, ekonomik yapısı, hukuki, döviz girişi gibi konularda bilgi edinmek isterler. Bu bilgiye de uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdiği kredi notları sayesinde bilgi edinebilmektedirler. FDI yatırım yaparken, yatırımın güvenli olup olmadığı, kar oranının yüksekliği ve ülkeye para transferinin kolaylığı gibi konuları da düşünmek zorundadır. Bu konularda kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdiği kredi notları oldukça önemlidir. Bu çalışma da 1994-2020 yılları arasındaki kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye verdiği kredi notlarının Türkiye'nin 1994-2020 yılları Doğru Sermaye Yatırımları (FDI) ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GDP) konularında etki edip etmediği konuları araştırılmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarının Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme düzeyi üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla hazırlanmış olan bu çalışmanın birinci bölümde FDI ve ekonomik büyüme ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde, kredi derecelendirme kavramları, tarihçesi, gelişimi, kredi derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirme notları, Moody's, S&P, Fitch ilgili genel bilgiler, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'deki rolü, Türkiye ekonomisine etkileri ve Türkiye'nin, kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı dönemsel kredi notlarından bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde ise, Türkiye ekonomisi üzerinde direk etkileri bulunan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, S&P ve Fitch'in 1994-2020 yılları arasında Türkiye'ye verdiği kredi notlarının, yine 1994-2020 yılları arasında Türkiye'nin FDI ve GDP'si üzerinde etkili olup olmadığı ADF, PP birim kök testleri, Breusch-Godfrey LM, Breusch – Pagan – Godfrey otokorelasyon testleri, Jarque-Bera normallik testi, ARDL Bounds ve uzun dönem testleri kullanılarak analiz edilmiştir.

# 1. BİRİNCİ BÖLÜM

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme, ülke ekonomileri için son derece önemli iki makroekonomik değişkeni ifade etmektedir. Ayrıca bu iki makroekonomik değişken arasında da son derece güçlü ilişkiler bulunmaktadır. Ekonomistler ve yöneticiler, bu iki makro ekonomik değişkenin sürekli

## 1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tanımı

Yabancı sermaye hareketleri uzun vade ve kısa vade olmak üzere ikiye ayrılırlar. Bunlar uzun vadede “Doğrudan Sermaye Yatırımları” ve kısa vadede “Portföy Yatırımları”dır (Atay Polat ve Polat, 2017, s. 2). DYSY ve Portföy (Dolaylı Sermaye) Yatırımları ülkeler arasında büyüyen sermaye faaliyetleri olarak göze çarpmaktadır (Kılıç, 2020, s. 46).

- DYSY, bir ülkede faaliyet gösteren kişi veya kuruluşların başka bir ülkede kalıcı veya uzun vadeli ekonomik gelir elde etmek amacıyla yatırım yapmasıdır. DYSY yapan kişi veya kurumlar, yatırım yaptıkları ülkelere kullandıkları teknolojilerini, iş tecrübelerini, dövizleri de yanlarında getirmektedir. DYSY yatırım yaptığı ülkeye döviz girişi sağlaması nedeniyle yatırım yaptığı ülkenin sermayesi artar. Sermayenin artmasıyla o ülkede üretim kapasite artar. Üretim kapasitesinin artmasıyla da o ülkede işsizlik azalır (Polat, 2019, s. 160) .
- Portföy Yatırımları ise, bir ülkede faaliyet gösteren kişi veya kurumların, başka bir ülkeye geldiklerinde faiz geliri, kâr payı veya değer artış geliri kazanmak amacıyla o ülkede aldıkları tahvil, hisse senedi, bono, vs. sermaye piyasası varlıklarına yatırım yapmasıdır (Balkanlı, 2019, s. 176).

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY) çok önemlidir. Uluslararası şirketler, aldıkları karar doğrultusunda gelişmekte olan ülkelere doğabilecek ekonomik fırsatlardan maksimum seviyede yararlanabilmek istemektedirler. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, ülkelere birçok etkisi bulunmaktadır (Bal vd, 2016, s. 3). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilerini açıklamadan önce DYSY'nın ne anlama geldiğini ve DYSY'nın çeşitlerinin neler olduğunu bilmemiz gerekmektedir.

Bir ülkedeki yatırıma konu olan varlıkların, kişi veya kuruluşlar aracılığıyla, başka bir ülkeye aktarılmasına “Yabancı Yatırım” denilmektedir. Tanım içerisindeki

“kişi”, ticaretle uğraşan iş insanlarını, “kuruluş” ise uluslararası şirketleri ifade etmektedir. Ulusal sınırların dışına çıkarak ülkeye giren veya ülkeden çıkan sermaye hareketlerine “Uluslararası Sermaye Hareketleri” denilmektedir (Ağır ve Rutbil, 2019, s. 288). DYSY, uluslararası sermaye hareketleri içerisinde yer almaktadır. Bir ülkede yatırım iki şekilde olmaktadır. Birincisi yerli sermaye ile yapılan yatırımdır ki, bunlara “Yurt İçi” yatırım denilmektedir. İkincisi ise yabancı sermaye ile yapılan yatırımdır ki, bunlara da “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları” denilmektedir. Yabancı sermaye yatırımları da yurt içi yatırımlar gibi ülke ekonomisine olumlu katkılar sağlamaktadır. Bundan dolayı ülkeler, DYSY’ni ülkelerine çekmek için birbirleri ile yarışmak zorunda kalmışlardır (Baydaş ve Polat, 2018, s. 38). Başka bir ifadeyle, portföy yatırımları hariç, bir veya birden fazla uluslararası yatırım kuruluşlarının ülke içinde firmalar satın alması veyahut yerli bir firma ile ortak olması yoluyla gerçekleşen yatırım türlerine “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları” denir.

Doğru Yabancı Sermaye Yatırımı, bir kuruluşun kendi ülkesi dışındaki başka bir ülkede şirket kurması veya o ülke sınırları içerisinde bulunan başka bir şirketi satın alması veya bu şirket ile ortaklık kurularak yapılmaktadır (Öztürk Çetanak ve Yılmaz Uzlaşır, 2019, s. 351). Bu şekilde diğer ülkelere yerleşen şirketler, ana şirketin sahip olduğu tecrübe, ticari avantajlar, teknoloji, bilgi gibi fırsatlardan yararlanabilmektedir. Bunun karşılığında elde edilen kârın tamamı veya belli bir kısmı ana şirkete aktarılmaktadır. Bu şekilde DYSY yapan şirketlere “Çok Uluslu Şirketler” denilmektedir. Yatırımcı, DYSY’nın merkezinde yer almaktadır. Yatırımcı olan kişi veya kuruluşlar, işletmeler bünyesinde çalışmalarına devam etmektedir. Ülkelerine yabancı yatırımcıların gelmesini sağlayan ülkelerin ekonomileri düzelmeye başlar, işsizlik azalır, ulusal gelir artar, ihracat hacmi artar böylelikle de o ülkenin sermaye birikimi artmaktadır. Şirketin tamamının veya belirli bir kısmının sermaye sahibi şirket yönetimine geçmesi DYSY’nın en belirgin özelliğidir.

Küreselleşen dünyada DYSY hızlanan sermaye hareketleri içerisindeki yeri daha da önem kazanmıştır. Bu durum ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir rol oynamaktadır. Ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınmadaki etkisinden dolayı gelişmekte olan ülkeler, DYSY’nın kendi ülkelerine gelmesini istemektedirler (Şaşmaz ve Yayla, 2018, s. 631). Yatırım yapmak isteyen kişi veya kuruluşlar, yatırım yapılacak ülkedeki maliyetlerin düşük, talebin yüksek olmasını istemektedir. Ülkelerine

DYSY'nın gelmesini isteyen ülkeler ise, bu yatırımların ülkedeki işsizliğin azaltmasını, ihracat ve vergi gelirlerinin ise artmasını istemektedirler (Arık vd., 2016, s. 98). Bir ülkede DYSY artıyorsa, o ülkenin ekonomisinde sürdürülebilir büyüme ve hareketlilik var demektir (Dereli, 2018, s. 146). Bir kişinin veya kuruluşun, başka bir ülkede, mevcut yerel bir işletmeyi alması veya o ülkede yeni bir işletme kurması veyahut o ülkede var olan mevcut işletmeye ortak olması DYSY konusu içerisinde yer almaktadır. Yabancı sermaye yatırımları içerisinde yer alan "Doğrudan Sermaye Yatırımları" önemli bir yere sahiptir. Çünkü dolaylı sermaye yatırımları ülkeyi hızlıca terk edebilme gücüne sahiptir. Bunun yanı sıra bu durum ekonomik krizlere bile yol açabilmektedir. Fakat DYSY'ı yapan yatırımcılar, uzun vadeli ve kalıcı ekonomik gelirler elde etmek amacıyla (Anbar ve Suleymanlı, 2016, s. 102). DYSY o ülkenin sermayesinin artırmaktadır. Dünyada küresel ekonomi rekabeti hızla artmaktadır. Bunun sonucunda tasarruf oranları düşmektedir. Bundan dolayı ülkedeki sermaye birikimi yetersiz kalmaktadır. Bunun sonucunda DYSY'nın, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önemi her geçen gün artmaktadır (Özel ve Akaner, 2020, s. 95).

### **1.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri**

Çok uluslu şirketler, yeni pazarlar bularak ucuz iş gücü ve ucuz hammadde bulmak dolayısıyla da maksimum kar elde etmek amacıyla DYSY'ları yapmaktadır (Turan Koyuncu, 2010, s. 57). Yapacağı yatırım türüne karar vermeden önce çok uluslu şirketler, yatırım yapacağı ülkedeki ekonomik koşulları ve mevcut pazardaki rakiplerinin ne durumda olduklarını bilmek zorundadır. Yatırım türünü belirleme sürecinde çok uluslu şirketler, alternatif yatırımları ve bu alternatif yatırımların getireceği yarar ve zararları değerlendirmektedirler. Uluslararası yatırımcılar tarafından yapılan DYSY türlerini, çeşitli başlıklar altında açıklamak mümkündür. Bunlardan birini yeni yatırımlar oluşturmaktadır. Yeni Yatırımlar, çok uluslu şirketlerin, başka bir ülkede kendine ait yeni bir şirket kurması, şirketin kuruluş aşamasından üretim ve satış aşamasına kadar olan kısmın tamamına yatırım yapılması işlemine "Yeni Yatırım" denilmektedir (Ak ve Zengin, 2020, s. 88). Bu şekilde yapılan yatırım sonucunda, yatırım yapılan ülkenin sermaye rezervi artmaktadır. Artan sermaye rezervi sonrasında ülkenin üretimi de artmaktadır. Böylelikle üretim yapılan ülke yeni bir kuruluşa sahip olmaktadır. Yatırım yapılacak ülkenin, yeni yatırımların gelmesi için, yatırımcıya yer göstermesi, çalışmak isteyen insanlara iş imkânı oluşturması ve yatırımcının da kendi

işletme tecrübelerini ve teknolojik bilgi ve donanımlarını getirmesi gerekmektedir. Yeni yatırım yapmaya karar veren çok uluslu şirketler karar alma ve yönetim konularından tamamen kendi menfaatlerini gözeterek hareket etmektedirler. Başka bir ülkede yatırım yapacak olan şirketler, yatırım yapacağı sektör için gerekli olan tüm lisans, sertifika ve izinleri alması şarttır. Bu bakımdan ticaret risk gözetildiğinde “ticari riski en yüksek yatırım şeklidir” diyebiliriz. Yabancı yatırımların, sermayeye ihtiyacı olan, kendi ülkelerine gelmesini isteyen gelişmekte olan ülkeler, bu yatırımları alabilmek için şirketlere çeşitli teşvikler sağlamaktadır. Bu durumda yabancı yatırımcılar yeni pazar alanları bulmak ve maliyetlerini azaltarak maksimum kar etmek amacıyla yeni yatırımlar yapmak istemektedirler.

Bir diğer DYSY türü de, uluslararası çok ortaklı girişimlerdir. Uluslararası çok ortaklı girişimler, ortak amaçlar doğrultusunda, sermaye rezervlerini bir araya getirerek birbirinden farklı iki veya daha fazla gerçek veya tüzel kişinin beraber yaptıkları yeni yatırımlara “Ortak Girişim” denir (Ahmeti ve Kukaç, 2016, s. 294). Belirlenen bir proje veya amaç doğrultusunda bu yatırımlar gerçekleşmektedir. Karşılıklı rakip şirketlerin, bir araya gelerek iş birliği doğrultusunda gerçekleştirdikleri ortak girişimlere, uluslararası arenada “çok ortaklı girişimler” denilmektedir. Şirketler yeni ürünlerini satabilmek, maliyetlerini azaltmak, teşviklerden yararlanmak, üretimlerini artırmak ve yeni pazarlara kolaylıkla adapte olabilmek için ortak girişim anlaşmaları yapmaktadır. Teknolojilerini birleştirerek sektöre katkı sağlayabilmek için yerli ve yabancı şirketler, ortak girişim yatırımlarını benimsemişlerdir. Gireceği pazar konusunda yerli pazar ile ilgili tecrübesi ve bilgisi olmayan yabancı yatırımcılar, yerli şirketin tecrübe ve bilgisinden yararlanarak, pazarda oluşabilecek riskleri minimize etmek istemektedirler (Halıcıoğlu ve Kuntay, 2015, s. 4). Yabancı yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkede teknoloji ve rekabet üstünlüğünü ele geçirebilmek, yerli finansman kaynaklarından yararlanabilmek ve bu finansman kaynaklarını etkili bir şekilde kullanabilmek için ortak girişim oldukça önemlidir. Yerli ve yabancı yatırımcıların yönetim biçimleri ve menfaatleri bazı durumlarda birbirlerinden farklı olabilmektedir. Yerli ve yabancı yatırımcılar karşılıklı olarak özel bilgilerini birbiriyle paylaşmaları gerekmektedir. Çünkü yabancı yatırımcılar için ortak girişim yaptığı, yerli şirket ve bilmediği pazar ticari bir risk taşımaktadır.

Bir başka DYSY türü de şirket birleşmeleri ve satın almalarıdır. Şirket birleşmeleri ve satın almaları şeklinde ortaya çıkan çok uluslu şirketler, ister satın alma yoluyla isterse de şirket birleşmeleri yoluyla yatırım yapacağı ülke pazarına girmeden önce, bütünleşme sürecini çok iyi yönetmeli, doğru stratejisi seçebilmeli ve katma değer oluşturabilmelidir. Bunları yapabildiği sürece ülkeye yapacağı yatırımlardan avantaj elde edebilmektedirler. Yatırım şekillerine göre dünya da en çok yapılan DYSY'ları “Şirket Birleşmeleri” ve “Şirket Satın Almaları” şeklinde olmaktadır. Şirket birleşmeleri ve şirket satın almaları, doğrudan yabancı sermaye yatırım türlerinin 2/3'ünü teşkil etmektedir. En az iki veya ikiden fazla şirketin kendi benliklerini kaybetmeden, elindeki rezervleri birleştirerek yeni bir oluşuma girmelerine “birleşme” denilmektedir (Kurtaran, 2010, s. 368). Bir şirketin, diğer bir şirketin belirli bir kısmını ya da tamamını satın almasına “satın alma” işlemi denilmektedir. Birleşen şirketler büyük oranlarda üretim faaliyetleri gerçekleştirerek avantaj elde edebilmektedirler (Koç Aytekin, 2019, s. 261).

Yabancı yatırımcı, yeni gireceği pazar ortamında önemli avantajlar elde ederek uluslararası seviyede önemli bir kazanç elde etmektedir. Yatırım yapmak istediği ülkeyle bağlantılı stratejilerini uygulamak ve hedeflerine ulaşmak isteyen yatırımcılar, uluslararası pazarda, ticari faaliyet yönünden güç kazanmış olmaktadır. Yatırımcılar teknoloji, satış ve pazarlama, işletmecilik, insan kaynaklarına erişmede zorluk çekmez ve bunları daha az maliyetlerle elde etmiş olurlar. Yeni yatırımlara göre, pazara girişler daha kısa sürede gerçekleşir. Ayrıca başlangıç maliyetleri daha düşük olur. Bunun sebebi ise; yabancı şirketlerin, ulusal piyasada pazar payına sahip bir şirketi satın almasıdır. Şirket birleşmelerinin dezavantajlı olduğu durumlar da vardır. Yatırımcılar, şirket bilgileriyle alakalı konularda birbirlerine karşı dürüst ve açık olmayabilir. Bu durum ise yanlış bilgilendirmelere sebep olabilir. Ayrıca birleşme işlemi tamamlanan iki veya daha fazla şirket kendine özgü kültür farklılıkları nedeniyle, şirket içerisinde anlaşmazlıklara da düşebilirler.

Bir diğer önemli DYSY türü de stratejik birleşmelerdir. Stratejik birleşmeler ise, karşılıklı birbirlerine rakip olan şirketlerin, birbirlerinin ürünlerini dağıtması, ar-ge departmanlarını birleştirmesi ve teknolojilerini paylaşması suretiyle yaptığı birleşmelere “stratejik birleşmeler” denilmektedir (Taşgıt ve Çiçek, 2020, s. 226). Bu şirketler birbirlerinden hiçbir ücret istememekte, ancak elde edilen gelir paylaşılmaktadır.

Şirketler, tüm konularda ve bölgelerde ya da anlaşılabilir konularda ve bölgelerde iş birliği yapabilmektedir. Örnek vermek gerekirse; birbirine rakip iki şirket bazı bölgelerdeki pazarlarda birlikte hareket ediyorken, bazı bölgelerdeki pazarlarda ise rakip olarak strateji uygulayabilmektedir. Günümüzde stratejik birleşmelerin büyük bir çoğunluğu bu şekilde gerçekleşmektedir. Teknoloji bakımından üst seviyede olan şirket, stratejik birleşmenin ardından teknoloji düzeyi olarak düşük ülkeye teknoloji transferi yapar (Töre, 2015, s. 127). Şirketler, hammaddeye ve teknolojiye hızlı bir şekilde ulaşabilmek için stratejik birleşmeler yapmayı istemektedirler. Stratejik birleşme yapmak isteyen şirketler ilk olarak, birbirlerinin hisse senetlerini değiştirmektedir, ikinci olarak üretim yapmaktadır, üçüncü olarak ortak pazar anlaşmaları yapmaktadırlar. Bunun en önemli nedeni şirketler birbirlerini belirli pazarlarda temsil etmeye başlamış olmalarıdır. Her stratejik birleşme yapan şirketlerin hepsi olumlu sonuç alamayabilir. Stratejik birleşme yapan şirketlerin uluslararası pazarda, rekabet gücünün düşmesi bunun en önemli nedenini teşkil etmektedir. Stratejik birleşmeler ile çok uluslu şirketler pazarlama stratejileri, çalışma yaptıkları sektörler, rekabet güçleri ve pazardaki ürün çeşitlilikleri yönünden birbirinden ayrıdır.

DYSY bir diğer önemli türü de lisans anlaşmalarıdır. Lisans anlaşmaları, DYSY için uluslararası pazara çıkmadan önce karar verme aşamasında yapılmaktadır. Teknoloji ihracatı dışında herhangi bir ürünün ihracatı, lisans anlaşmalarında yapılamamaktadır. Teknoloji transfer sözleşmesine “lisans anlaşmaları” denilmektedir. Yani lisans anlaşmaları, bir şirketin elinde bulunan bazı hakların kullanım hakkının, başka bir şirkete verilmesidir. Belirli bir süre ve maddi bir karşılık için lisans anlaşmaları yapılmaktadır.

### **1.1.2. Ülke Ekonomileri Açısından Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımların Önemi**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı alan ve yatırımı yapan ülkeler bakımından, DYSY'ları büyük öneme sahiptir. Gelişme sürecindeki ülkelerdeki DYSY'larıyla ilgili ilk çalışmalar 1960'lı yıllarda başlamıştır. DYSY'larının gelişmekte olan ülkelere olan etkileri 1961 yılında Rosestein-Rodan'ın çalışmasının konusudur. DYSY'larının gelişmekte olan ülkelere olan etkilerinin anlatıldığı bu çalışmada, gelişmekte olan ülkelere yapılan DYSY'ların, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye tasarruflarını, yardımcı araca ihtiyaç duymadan, korunabilir seviyeye yükseleceği anlatılmaktadır.



DYSY'larıyla ÷lkeye yeni teknik bilgiler gelecektir. Yeni gelen teknik bilgiler doğrultusunda, gelişmekte olan ÷lkelerdeki üretim çeşitliliği artacaktır. Üretim çeşitliliğinin artmasıyla, gelişmekte olan ÷lkenin gelir düzeyi, yüksek tasarruf oranlarına ulaşacaktır. DYSY'nın, yatırım yapılan ÷lkeye olumlu etkileri vardır. İşletmecilik bilgisi, teknoloji bilgisi, ekonomik büyümeye katkıda bulunması, sermaye tasarruflarının artması gibi konular bu olumlu etkiler arasında yer almaktadır. Bu açıdan bakıldığında DYSY, küresel ekonomik etkinliğinin artmasında ve yoksullukla mücadelede önemli bir rol üstlenmektedir.

DYSY'larının olumlu yönünden daha çok olumsuz katkılarının olduğunu savunan ekonomistler de bulunmaktadır. DYSY'larına karşı olan ekonomistlere göre, teknoloji bağımlılığına sebep olması, yerli firmaların, DYSY'ları yapan yabancı şirketlerle rekabet edememesi gibi nedenler DYSY'larının olumsuz yönleri arasında yer almaktadır. Literatürler incelendiğinde, DYSY'larının olumlu olduğu kadar olumsuz yönlerinin de olduğu gör÷lmektedir. Fakat yatırım yapılan ÷lkelerdeki hükümetlerin uyguladığı planlı ve istikrarlı ekonomik politikalarla DYSY'larının olumsuz etkileri azaltılabilir (Başçı Nur ve Dilber, 2017, s. 19).

DYSY'ları ÷lkeedeki, işsizliği azaltmak, üretim kapasitesini artırmak, ÷lkeye döviz girişini sağlamak, ÷lkeye teknoloji transferi yapmak, ÷lkenin sermaye tasarrufunu artırmak gibi yatırım yapılan ÷lkeye olumlu katkılar yapabilmektedir (Seyidoğlu H. , 2002, s. 139).

DYSY'ları, genellikle gelişmekte olan ÷lkeler bakımından milli gelire net katkı sağlamaktadır. Yatırım yapılan ÷lkenin milli gelirine DYSY'larının etkisi, yatırım yapılan ÷lke içindeki üretim sürecinde aktif olarak bulunmasıyla ortaya çıkmaktadır (Alağöz vd, 2008, s. 80) . Başka bir ifadeyle, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla beraber, yatırım yapılan ÷lkede, üretim faktörleri artmakta veya teknolojide gelişmeler meydana gelmektedir. Yatırım yapılan ÷lkede üretim faktörlerinin artması ve teknolojinin gelişmesi, ÷lke ekonomisinin büyümesini olumlu yönde etkilemektedir.

### **1.1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını amaç ve görünüm bakımından açıklayabilmek için farklı teorilerde ele almamız gerekmektedir. Sermaye teorisi, neoklasik iktisat okuluna aittir. Bu teoriye göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları

bakımından sermaye etkisi odaklanılan bölümdür. Hymer'a ait geleneksel sermaye teorisi, tam rekabet şartlarına dayanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sermayenin uluslararası bir hareket olarak görmektedir. Hymer bu durumu eleştirmektedir. Bunun sonucunda Hymer eksik rekabet şartlarının geçerli olduğu yeni teoriler ortaya koymuştur. Hymer, uluslararası sermaye hareketlerinin ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 1950 – 1980 yılları arasında birbirlerinden farklı olduğu görüşünü savunmuştur. Dunning'e göre (1993); doğrudan yabancı sermaye yatırımları, pazarın cazibesi, ucuz üretim maliyeti, ticari ve bölgesel anlamda dışarıya açıklık, yatırımı alan ülke ekonomisinin istikrarı gibi faktörlere bağlı olarak ülke ekonomilerine giriş yapmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları geçmişi yakın bir tarihe dayanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünya geneline son 50 yılda yayılmıştır. Yeni nesil iktisatçılar tarafından bu konunun teorik bölümünün incelenmesi ve açıklanması gerçekleşmiştir.

1970 yılından itibaren günümüze kadar geçen süre içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemi günden güne artmıştır. İki büyük iktisatçı olan Hymer ve Vernon doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, gelişmekte olan ülkeler üzerinde ekonomiye pozitif etki yaptığını belirtmişlerdir. Hymer'a ait olan hipotezde, ilk kez şirkete ait avantajlar gündeme gelmiştir. Bir şirketin kendi şirketine ait avantajlarının getirisi, yurt dışındaki çalışmalarındaki maliyetlerden fazlaysa, doğrudan yabancı sermaye yatırımı meydana gelmektedir. Kazgan'a (2005, s.179) göre çok uluslu şirketler son 20 yıl içinde yöresel veya çok uluslu olmaktan çıkıp küresel şirketlere dönüşmüşlerdir. Yığın üretim, artan deneyim ve standartlaşmanın beraberinde getirdiği maliyet düşüklüğü, yeni pazarlara girme ve stratejik ortaklıkların açabileceği yeni ufuklar, şirketleri hızla küreselleşmeye yönlendirmiştir. Mikro bir bakışla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan teorileri ürünün hayat devreleri teorisi, lideri izle teorisi, içselleştirme teorisi ve avantajlar teorisi şeklinde sıralamak mümkündür (Meivitanli, 2021, s. 243).

Reymond Vernon tarafından geliştirilen ürünün hayat devreleri teorisinin içerisinde yenilik, olgunlaşma ve standartlaşma basamakları yer almaktadır (Şahin, 2018, s. 416). Bu teorisini ilk basamağında yenilik yer almaktadır. Bu aşamada şirket ürünü ilk kez üretmektedir. Piyasadaki rekabet, tekeli rekabet durumdadır. Bir ürün yeni geliştirildiğinde, ilk üretim safhasında yabancı ülkelere ihracatı yapılmamaktadır.

Birçok şirket üretimini eğitim seviyesi yüksek ve ar-ge bakımından güçlü olan Amerika gibi gelişmiş ülkelerde yapmaktadır. Bu teorinin ikinci basamağında olgunlaşma yer almaktadır. Bu basamakta üretimi yapılan ürünün hangi teknolojiler kullanılarak üretimi yapıldığı konusundaki bilgilere diğer şirketler ulaşmaktadır. Olgunlaşma basamağında olan ürünün iç ve dış tüketimi artmaktadır. Çünkü bu basamakta yabancı ülkelere de ürün talepleri başlar. Birinci aşamada yeni bir mal iken, hayat devrelerini takip ederek hareketini devam ettiren mal, ikinci aşamada eski bir mal durumuna gelmektedir. Yani ürün, coğrafi bakımdan yer değiştirmeye hazır bir hale gelmiştir. Olgunlaşma aşamasında ürün hem iç hem de dış pazarı oluşturmaktadır (Cywinski ve Harasym, 2012, s. 4). Bu durumda piyasaya yeni üreticiler girerek ve bu durum ilk başta tekelci durumda olan şirketin karının azalmasına neden olacaktır. Üçüncü ve son aşama ise teknolojinin standartlaşması aşamasıdır. Şirketler pazar rekabetinden dolayı maliyetleri azaltmak için düşük vergi, ucuz iş gücü, lisans vermek, ölçek ekonomilere doğru arayışlarını sürdürmektedirler. Doğrudan yabancı yatırımlarının ekonomik menfaatlerinden yararlanmak isteyen şirketler, yabancı ülkelere yatırım yapmaktadır. Bu durum kaynak maliyetlerin az olduğu ülkelere, piyasada söz sahibi olma hakkı vermektedir. Son aşamada mal piyasada serbestleşmiştir. Vernon, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili olarak, bu süreçte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki etkileşimin fazla olduğunu söylemiştir. Bu teoride doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan yabancı şirket, yatırım yaptığı ülkede o ürüne yönelik olma üzere, teknolojik üstünlüğünü ve tekelci kârını korumayı istemektedir (Dima, 2010, s. 60). Vernon, teorisinde, sadece teknoloji yoğun üretilen malları odak noktasına almıştır ve bu düşünceden dolayı eleştirilmiştir. Vernon kendisini eleştirenlere hak vermiştir. Kendisine ait teorinin, gelişmiş ekonomilerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanması yeterli olmadığını ve bu teorinin geliştirilmesi gerektiğini söylemiştir.

Diğer adı B. S. Hymer ve C.P Kindleberger Teorisi olan “Lideri İzle Teorisi”, F. Knickerbocker tarafından geliştirilmiştir (Şimşek ve Behdioğlu, 2006, s. 51). Lideri izle teorisi ilk kez 1969 yılında B. S. Hymer’e ait doktora tezinde ele alınmıştır. Bu teoride gelişmiş bir ülke olan ABD’ye ait çok uluslu şirketlerin oligopolistik yapıları araştırılmıştır. İncelenen şirketlerin çalışma alanları farklıdır. Yatırımlarını yurtdışına götürdüğü gibi bu çeşitliliği de yurtdışına götürmektedirler. Piyasada az sayıda satıcının ve ürünün olduğu, eksik rekabetin serbest piyasa şartlarında olduğu yapılanmaya

oligopol denilmektedir. Piyasada şirketlerin az olması, şirketlerin birbirlerine bağlı olduklarını göstermektedir. Piyasa içerisinde bulunan herhangi bir rakip şirketin üretime, fiyat politikasına, kârına, satışına ve yatırımına, aynı oligopolistik pazar içerisinde bulunan şirketlerin de lider şirket gibi üretime, fiyat politikasına, kârına, satışına ve yatırıma yönelmesine oligopolistik tepki denilmektedir. Başka bir deyişle oligopolistik tepkiye, rakip şirketin lideri izleme stratejisi de denilebilmektedir. Lider şirketin yabancı bir ülkeye yatırım yapmasına ise yatırım saldırıları denilmektedir. Lider şirketi takip eden şirketlerin yabancı ülkelere yaptığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ise savunma yatırımı denilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan teorilerden bir diğeri de içselleştirme teorisidir. Şirketlerin kendilerine özel üretim, teknolojisi, patent, marka, yönetim becerileri ve dağıtım gibi özellikleri vardır. Bunlar şirketin kimliğini oluşturur. Şirketler bu gibi kendilerine has özellikleri ve kendilerine has bilgileri rekabet içerisinde oldukları pazarlarla paylaşmazlar. Bu özellikleri şirket içerisinde içselleştirerek, şirket içerisinde paylaşırlar. Bir nevi bunlara şirket sırrı da denilmektedir. Çok uluslu şirketlerin neden doğrudan yabancı sermaye yatırımları yaptığının sorusuna içselleştirme teorisi ile cevap vermektedir. Bu teori, uluslararası şirketlerin büyümesini ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına nasıl ulaşmak isteğini açıklamaya çalışmaktadır. Bu teori 1976'da Buckley ve Casson, daha sonra da 1976'da Hennart ve 1982'te Casson tarafından geliştirilmiştir. İlk olarak teori 1937'de Coase tarafından ulusal anlamda ve Hymer tarafından 1976'da uluslararası anlamda başlatılmıştır. Hymer'in Doktora Tezinde DYSY'nin iki ana belirleyicisi tanımlanmıştır. İki ana belirleyiciden ilki, rekabetin kaldırılmasıdır. Hymer (1976)'a göre, ana belirleyicisinden ikincisi ise bazı firmaların belirli bir faaliyette sahip oldukları avantajlardır. Teori Buckley ve Casson tarafından kurulmuştur. Kurulan bu teori içerisinde uluslararası şirketlerin kendi iç çalışmalarını bazı avantajlar elde etmek için programlandığını göstermektedir. İçselleştirme teorisi, Dunning tarafından da oldukça önemlidir. Fakat yine Dunning içselleştirme teorisinin, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sadece belirli bir kısmını açıkladığı görüşünü savunmuştur (Alla vd, 2015, s.153). Hennart (1982), içselleştirme düşüncesini, dikey ve yatay unsur modeller arasında geliştirmiştir. “Şirketlere Özgü Avantajlar” kavramının yazarı Hymer'dir. Ayrıca Hymer, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yalnızca şirkete özgü avantajlardan yararlanmaktadır.

Hymer (1976)'a göre, çokuluslu şirketler, tam rekabetten uzaklaşmaya sebep olan piyasa eksiklikleri sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Hymer, yerel firmalara saygı duyan yabancı firmalar için kur riskini, hükümetlerin farklı davranışlarını ve bilgi maliyetleri sorununu araştırmıştır. Sonuç olarak, uluslararası şirketler, yatırımlarını yurtdışında yaptıklarında bazı uyum maliyetleriyle karşı karşıya kalmaktadır. Hymer, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, bir sermaye piyasası kararından ziyade firma düzeyinde bir strateji kararı olduğunu kabul etmiştir (Denisia, 2010, s. 107).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan önemli teorilerden biri de avantajlar teorisidir. Dunning tarafından geliştirilen avantajlar teorisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının birbirinden farklı üç avantajının birleşmesiyle, çok uluslu şirketlerin yatırım kararı verebileceği görüşünü geliştirmiştir. Buna OLI teorisi de denilmektedir. OLI'nin açılımı şu şekildedir: Ownership Advantages “Mülkiyet Avantajı”, Location Advantages “Konumsal Avantaj”, Internalization Advantages “İçselleştirme Avantajı” kelimelerinin baş harflerinden oluşturulmuştur (Epaphra & Massawe, 2017:32). Şirketler bu avantajları kullanarak yaptıkları doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla üretim yaparlarken, piyasadaki rakiplerine karşı üstünlük kurabilmektedir. Mülkiyet avantajı, çok uluslu şirketlere özel maddi ve maddi olmayan bir yapıdadır (Pereira vd, 2013, s.85). Bununla birlikte mülkiyet avantajı, çok uluslu şirketler için erişilebilir bir konumdur. Bu durum yatırım yapılan ülkedeki yerli şirketlerle rekabet ederken, tekeli bir üstünlük sağlar. Bu üstünlük içerisinde marka isimleri ve patentleri, ölçek ekonomileri, daha ucuz finans kaynakları, hammaddelere daha iyi erişim, üstün teknolojik bilgi birikimi, pazarlama becerileri ve mükemmel yönetim yer almaktadır (Sooreea-Bheemul vd, 2020, s. 197). Konum avantajı, çok uluslu şirketlerin tesislerinin konumu olarak seçilen pazar ile bağlantılıdır (Campanário vd, 2011, s. 130). İçselleştirme avantajı, çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını üstlenme, lisanslama veya isim hakkı gibi diğer yabancı genişleme çeşitleri yerine, içsel olarak mal veya hizmet üretim kararını açıklamak için kullanılabilir (Ocampo J. F., 2013, s. 59). Bilgi asimetrisi ve işlem maliyetlerinin azaltılması içselleştirme sebepleri arasında yer almaktadır (Chang vd, 2021, s.1392). Değiştirilmiş doğrudan yabancı sermaye yatırımları teorilerini anlayabilmek için dikey ve yatay doğrudan yabancı yatırımları arasındaki ayrımı bilmemiz gerekmektedir. Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları, konuma özgü avantajları kullanmayı amaçlayan,

üretim sürecinin coğrafi olarak bölünmesi şeklinde verimlilik arayan yatırımlardır. Yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise pazar arayışındadır (Djordjevic vd, 2015, s. 198). Ayrıca aynı ürünleri, aynı hizmetleri üretmeyi içerir. Bu şekilde dış ticaretten kaçınır. Burada bahse konu olan stratejilerin ilki dikey maliyetler çoğunlukla koordinasyon maliyetleridir. İkincisi ise; yatay ölçek ekonomilerinin bahsedilen faydalarını içerir. Helpman ve Krugman (1985)'e göre, şirketlerin uluslararası faaliyetleri ve çok uluslu şirketlerin kurulması, ülkeler arasındaki faktör faydalarını farklılaşmasıyla ortaya çıkmaktadır. Brainard (1903)'e göre, model şirketlerde, tesis ve şirket düzeyinde ölçek ekonomileri (örneğin ar-ge giderleri) ve dış pazara yakınlık gibi ihracatla ilgili avantajlar arasında seçim yapılmaktadır. Di Mauro (2000)'e göre yakınlık ve pazara erişim avantajları, yoğunlaşma avantajlarından daha ağır geldiğinde, yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerçekleşmektedir (Marszk, 2014, s. 81).

#### **1.1.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Belirleyicileri**

DYSY, yatırım yapan ülkelere ait bilgiler ve yatırım yapılacak ülkelerin isteklerindeki değişikliklerinden etkilenmektedir. Yatırımların yapılabilmesi için yatırım yapılacak ülkenin, yabancı sermayeyi çekmek için izlediği politikalarla, yatırım yapacak olan ülkedeki şirketlerin yatırımı destekleyici şartları oluşturması gerekmektedir. Çekici ve destekleyici nedenler, sermaye akışını meydana getirmektedirler. Bu duruma sermaye akışkanlığı da denilmektedir. Sermaye akışkanlığındaki en önemli faktör, üretim şoklarının bilinmesidir. Pazarda üretim şoklarının olması, ülkelerin hedefledikleri yatırım ve tasarruf konularında, büyük oranda değişikliğe sebep olmaktadır. Bu durum sonucunda ise sermaye akışkanlığı olumlu veya olumsuz olarak etkilenmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik belirleyicilerini, dış ticaret, GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), döviz kuru ve enflasyon şeklinde sıralamak mümkündür;

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik belirleyicilerinden biri olan Dış Ticaret ile DYSY arasındaki bağlantı teorik bakımdan araştırıldığında, klasik teori ve neo-klasik teori olmak üzere 2 dış ticaret teorisi ile karşılaşırız. R. Smith, Mundell, Heckscher-Ohlin-Samuelson tarafından belirtilen görüşler bu alandaki ilk görüşlerdir. Doğru yabancı sermaye yatırımları ile dış ticaret karşılıklı yakın ilişkili konulardır. Dış ticaret alanında bazı araştırmalar yapılmıştır. Bu araştırmalar ithal ürünlerin, yurt içindeki ihraç ürünlerin yerine geçtiğini ortaya koymaktadır. Bu durumda Mundell

(1957) yaptığı çalışmasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, dış ticareti ortadan kaldıracak sonucuna ulaşmıştır. Bundan dolayı ürün hareketlerini, sermaye hareketleri ters yönde etkileyebilmektedir. İçselleştirme teorisi, dış ticaret ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceler. Buckley ve Casson (1981)'un savunduğu içselleştirme teorisine göre ihracat maliyetinin yüksek olması doğrudan yabancı sermaye yatırımları bakımından elverişli durumun olmasını sağlamaktadır. İktisat teorisi bakımından dış ticaret ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki bağlantı net bir şekilde ifade edilememektedir. Mundell (1957), ihracat ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi incelemiştir. İnceleme sonucunda Mundell, doğrudan yabancı sermaye yatırım çalışmalarını ülkelerin faktör donatımlarının yanı sıra faktör fiyatları arasındaki değişikliklere endeksli olduğunu söylemiştir. Bu durum Neoklasik Heckscher-Ohlin-Samuelson teorileri ile açıklanabilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik belirleyicilerinden bir diğeri de GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla)'dır. Bir ülkenin ekonomik büyüklüğünün tespit edilmesinden kullanılan çok önemli bir parametre olan GSYİH, mevcut ülke içerisinde belirli aralıklarla üretilen olan nihai mal ve hizmetlerin hepsinin para birimi türünden ifade edilmesidir. Sermaye akımları, sermaye ithal eden ülkedeki kişi başı GSYİH'nın, ticaret ve büyüme teorilerindeki gibi artmasına neden olmaktadır (Özcan ve Arı, 2010, s. 66). GSYİH değerlerinin, bir önceki yıla göre değişimi baz alınarak ekonomik büyüme oranı hesaplanabilmektedir.

Döviz kurunda meydana gelen değişmelerin de doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde önemli ekonomik etkileri bulunmaktadır. Yerel paranın değerlenmesi, yabancı yatırımcıların satın alma gücünün azaltacaktır. Böylelikle yatırımcıların işgücü maliyetleri yükselecek, yapılacak üretimin ihraç edilmesinde zorluklar yaşanılacaktır. Bu bakımdan değerlendirme yapılırsa, yerel paranın çok yüksek seviyede aşırı değerlenmesi doğrudan yabancı sermayeleri yatırımlarını negatif yönde etkileyecektir. Buradan yola çıkarak da ulusal paranın değer kaybetmesiyle yabancı sermaye yatırımları pozitif anlamda etkilenecektir (Wyrwa, 2019, s. 246). Bunların yanı sıra yerel para değerinin artması tüketicilerin satın alma gücünü artıracaktır. Bu durum pazar odaklı çalışan doğrudan yabancı sermaye yatırımcılarının pazara girişine olumlu yansıtacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla döviz kurunun seviyesi ve döviz kuru dalgası arasındaki ilişki mutlak değildir. Yatırım yapılan ülkenin yerel para

değeri, yabancı ülke parasına göre güçlü olursa, piyasada üretilen malların satışı sonucu yüksek bir satın alma gücüne ulaşılacaktır.

Ayrıca enflasyon da yine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının doğrudan etkileyen önemli bir değişkendir. Piyasadaki ürünlerin değerinin normal seviyesinden çok yüksek seviyeye çıkmasına enflasyon denilmektedir (Uzgören ve Akalin, 2016, s. 65). Başka bir deyişle enflasyon yerel para biriminin, döviz karşısında değerinin düşmesidir. Böyle bir durumda bu ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişi artacaktır. Çünkü değeri düşen yerel para sebebiyle işgücü ve üretim maliyetleri düşecektir.

### **1.1.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülke ekonomisi üzerinde birçok etkisi bulunmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımlarının bu etkilerinden yararlanabilmek için ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerine gelmeleri için adeta birbirleriyle yarışmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde son derece önemli etkilerinin bulunduğunu söylemek mümkündür. Teknoloji transferi ve insan kaynağı transferi bakımından doğrudan yabancı sermaye yatırımları oldukça önemlidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yeni teknolojilerin yatırım yapılacak ülkeye aktarılmasında aktif rol oynamaktadır (Triandafil, 2011, s. 592). Yeni gelen teknolojilerin aktarılmasıyla da ürün yelpazesi genişleyecek ve kalite de artacaktır. Böylelikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımları olan şirketler uzun vadede büyüebileceklerdir (Çinko, 2009, s. 125).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, yatırım yaptığı ülkede istihdamı arttırdığı da gözlemlenmektedir. Bu nedenden dolayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kendi ülkelerine gelmesini istemektedir. Böylelikle ülkedeki işsizlik oranları düşecektir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, yatırım yapılacak ülkeye getirdiği teknolojilerin, o ülkedeki istihdamı hem de üretim yapılacak ürünlere olumlu yönde etkilemektedir. Bir ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması demek, o ülkedeki işgücü piyasasındaki, iş gücü talebinde artış olmasına neden olacaktır.



Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ödemeler Dengesi Üzerinde de önemli etkileri bulunmaktadır. Yatırımlara kaynak teşkil edecek olan finansmanın sağlanması için ülkede yeterince yerel birikimin olmaması, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik problemlerinden biridir. Bu nedenle doğrudan ve dolaylı yatırımların devamlı olarak yabancı sermayeye ihtiyaçları vardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları insanlara iş imkânı ve üretim kapasitesinin artmasını sağlayarak ödemelerdeki denge problemlerini çözümüne katkı sağlamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları proje finansmanına da katkı sağlamaktadır. Teknoloji, yönetim ve sermaye gelişmiş olan veya az gelişmiş ülkelerdeki finansman için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine gelmelerini istemektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ödemeler dengesindeki finansal hesapta “kredi girişi” olarak adlandırılmaktadır. Bu durumda doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ödemeler dengesi üzerinde pozitif etki yapmaktadır. Bir ülkedeki yabancı sermaye yatırım hacminin artması, ithalatı arttırmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, teknoloji ve yönetim bilgisi gibi konularda genellikle olumlu etkileri bulunmaktadır. Uluslararası üretimin artması, teknolojinin ve ekonominin güçlü olmasına bağlıdır. Ayrıca yine üretimin artması, mevcut doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve ticaret yöntemlerinin serbest bırakılmasına bağlıdır. Teknoloji, üretimin verimliliğini belirlemektedir (Köprücü, 2017, s. 106). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uluslararası teknoloji aktarımı aracılığıyla emek piyasası etkilenmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım yapılan ülkeye getirdiği teknoloji, yerel firmalarında dikkatini çekerek, yerel firmalarda bu teknolojiye sahip olmak isteyebilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırım projelerinde çalışan işçiler, yerel şirketlerde çalışırken aldıkları ücretin fazlasını alabilirler. Böylelikle yabancı sermaye yatırımları yatırım yaptığı ülkenin işçilik standartlarının ve işçilik ücretlerinin artmasını sağlayabilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları vergi gelirlerini de etkilemektedir (Makka ve Nieuwenhuizen, 2019, s. 91). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ve uluslararası çalışmalar yönünden vergilendirmenin önemi, zaman içerisinde uluslararası piyasalarda artmıştır. DYSY'ları, ülkelerin uyguladıkları vergi programlarının ve vergi gelirlerinin de etkilenmesine yol açmaktadır. Ülkelerin birbirinden değişik uyguladıkları vergi politikaları vardır. Ülkeler yatırım programlarını uygulamaya geçirebilmek için

ihtiyaç duyduğu finansmanı vergi gelirlerinden elde etmektedir. Yani ülkelerin ekonomik olarak ayakta durabilmesi vergi gelirlerine bağlıdır. Vergi gelirleri, ülkeler için son derece önemli bir kaynaktır. Serbest piyasa ekonomisine sahip ülkelerde, vergilerden elde edilen gelirlerden, ülkenin elde ettiği diğer gelir kazandırıcı faaliyetlerden elde edilen gelirlerden daha fazladır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülke ekonomisine finansal konularda ve ekonomik büyümede konusunda destek sağlayarak, vergi gelirleri üzerinde olumlu bir etki de bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerine gelmesini isteyen az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmek amacıyla özel kanunlar çıkarmaktadır. Bu özel kanunlarla doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile yerli şirketler arasındaki eşitlik ilkesi ortadan kalkmaktadır. Bu durum doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının lehine olmaktadır. Yatırım yapılacak ülkenin uyguladığı vergi programları, vergi harcamaları, vergi mükellef sayıları, şirketlerin ürettiği malların piyasadaki fiyatları, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım yaptığı alandaki karlılık ve verimlilik durumu gibi sebeplerden dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının vergi gelirleri üzerindeki etkileri ülkeden ülkeye değişmektedir.

Son olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası ticaret üzerinde de önemli etkilerinin bulunduğunu söylemek mümkündür. Küresel ekonomide hızla kalkınabilmek ve büyüebilmek için ticaretin serbestleşmesi şarttır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ekonomik kalkınma politikaları, ülkelerin dışa açık olmaları Dünya Bankası ve IMF tarafından desteklenmektedir. Ticaretin serbest olmasıyla, piyasadaki hangi ürünlerin getirisi daha çok ise, pazarda o ürünler desteklenir. Bu durumda yurtdışında rekabet etmek isteyen kişisel şirketlerin elinde bulunan piyasa gücü azalır. Böyle bir durumda da verimliliği yükselterek maliyetlerin düşürülmesi ya da en azından dengede tutulması amaçlanmaktadır. Bir ülke, ticaret politikalarını, ihracatı teşvik edici şekilde uygularsa, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye daha çok gelmesine katkıda bulunmuş olacaktır. Yatırım yapan ve yatırım yapılan ülke bakımından doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası ticaret üzerine önemli ölçüde etki etmektedir.

## **1.2. Ekonomik Büyüme Hakkında Genel Bilgi ve Büyüme Teorileri**

Ekonomik büyüme, bütün ekonomilerin ulaşmak isteyeceği nihai sonuçtur. Neredeyse bütün ekonomik faaliyetler ekonomik büyümenin sağlanması amacıyla

yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Bu bağlamda ekonomik büyümeye ilişkin detaylı bilgilere yer vermekte fayda vardır.

### **1.2.1. Ekonomik Büyüme Hakkında**

Makro iktisadın en önemli konulardan biri ekonomik büyümedir. Ekonomik büyüme ile ilgili birçok çalışmalar yapılmıştır. Bundan dolayı ekonomik büyümenin tanımıyla ilgili birçok kaynak vardır. Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içerisinde üretim kapasitesinde, üretilen mal ve hizmet konularında meydana gelen artışa “Ekonomik Büyüme” denilmektedir (Demir ve Tanyıldızı, 2017, s. 91). Belirli bir zaman dilimi çoğunlukla bir yıl olarak alınmaktadır. Başka bir tanımda ise ekonomik büyüme, GSYİH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) ‘da meydana gelen reel artışlardır.

Ekonomik büyümenin sağlıklı olup olmadığını ölçebilmek için, GSYİH’de görülen artışların fiyattaki değişimlerden arındırıp arındırılmadığı, başka bir deyişle ekonomik büyümenin reel olup olmadığına bakmamız gerekmektedir. Eğer ekonomik büyüme, nominal hesaplanırsa, bir önceki yıl baz alınarak meydana gelen ekonomik büyüme, üretim artışından değil, fiyat artışından gerçekleştiği anlamına gelmektedir. Yani reel hayatta gerçekleşmeyen bir ekonomik büyümedir. Genel olarak ekonomik büyüme iki şekilde olmaktadır. Birincisi; ülkenin üretim değişkenlerindeki sayısal artış (üretim kapasitesinin artması), ikincisi; üretim değişkenlerinin verimliliğinin artmasıdır. Üretim değişkenlerinin sayıların da ve verimliliklerin de meydana gelebilecek artışlar, sadece uzun dönemde görülebilmektedir. Bundan dolayı ekonomik büyüme için, “Uzun dönemli dinamik değişkendir” demek mümkündür. GSYİH, ekonomik büyümenin ölçülmesinde çok önemli bir kriter olarak karşımıza çıkmaktadır. GSYİH hesaplamaları belli bir dönemde (cari dönem) ülke sınırları içerisindeki üretim faaliyetlerini kapsamaktadır.

Nominal ve reel olmak üzere GSYİH ikiye ayrılmak mümkündür (Ercan ve Küçüköğlü, 2020, s. 61). Bir ülkede belirli bir zaman dilimi alınarak üretilen mal ve hizmetlerin aynı zaman dilimi içerisinde piyasadaki fiyatlarla (cari fiyatlarla) hesaplanmış parasal değerine NGSYİH (Nominal Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) denilmektedir. Bir ülkede belirli zaman dilimi alınarak üretilen mal ve hizmetlerin belirlenen bir yılın fiyatlarıyla (sabit bir fiyatla) hesaplanmış parasal değerine RGSYİH (Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) denilmektedir. RGSYİH, NGSYİH’den yıllık fiyat

artışlarının çıkarılmış halidir. Bir diğer ifadeyle RGSYİH, NGSYİH'nın enflasyondan arındırılmış halidir. Ekonomik büyümenin hesaplanmasında NGSYİH'nın doğru bir ölçüt olarak kabul edilmez. Bunun en önemli nedeni, ekonomik büyümedeki artışın bir bölümünün üretilen mal ve hizmetlerin artışlarından kaynaklanırken, diğer bir bölümü ise enflasyon (yıllık fiyat artışından) artışlarından kaynaklanmasıdır (Topcu, 2017, s. 181). Bu durumda ekonomik büyümenin reel etki düzeyi noktasında yanıltıcı olabilmektedir.

Ekonomik büyüme konusunda dikkat edilmesi gereken noktalar büyüme ve kalkınmadır (Şerefli, 2016, s. 136). Büyüme ve kalkınma gündelik hayatta birbirlerine yerine kullanılan kelimelerdir. Bir ülkede ekonomik büyüme, toplam ülke nüfusunun, işgücü ve üretime katılan etkenlerin artması anlamına geliyorken, iktisadi kalkınma, bir ülkedeki verimliliğin yüksek seviyede artması, yanında o ülkede politik, kültürel ve sosyal konularda gerçekleşen değişimler sonucu toplumdaki refahın artması anlamına gelmektedir. Yani bir ülkenin ekonomisinde meydana gelen kalkınma; özgürlük, hak, hukuk, sağlık, eğitim vb. konularda pozitif gelişimi ifade etmektedir (Dikkaya ve Aytekin, 2020, s. 263). Bir ülkenin ekonomisinde meydana gelen büyümede ise, bu şekilde bir değişim yoktur. Ekonomik büyüme ve ekonomik kalkınma kavramları birbirinden farklıdır. Fakat bu iki kavram gerçek hayatta aynı olayın içinde birleşmektedir. Yani birini diğerinden ayırarak incelememiz mümkün değildir.

### **1.2.2. Ekonomik Büyüme Türleri**

İktisadi hayatta karşılaşılabilecek pek çok ekonomik büyüme türünden söz etmek mümkündür. Ekonomik büyüme türleri uygulanış biçimlerine, yapılarına, kapsadığı alanlara ve çeşitli özelliklerine göre farklılıklar göstermektedir. Ekonomik büyüme türlerini, sürdürülebilir büyüme, açık büyüme, kapalı büyüme, planlı büyüme, kendiliğinden büyüme, dengeli büyüme, dengesiz büyüme, biyolojik büyüme, durağan büyüme, üstel büyüme, acımasız büyüme, işsiz büyüme, köksüz büyüme, sessiz büyüme ve geleceksiz büyüme şeklinde sıralamak mümkündür.

Potansiyel büyüme seviyesine yakın büyüme oranlarının kalıcı olarak sağlandığı, ekonomik göstergeler ile makroekonomik dengelerin uyumlu olduğu ve fiyat istikrarının bozulmadığı ekonomilerdeki büyümeye “sürdürülebilir büyüme” denir (Kokocińska vd, 2020, s. 2). Ekonomilerde sürdürülebilir büyümenin olması oldukça önemlidir.

Uluslararası sermaye, ülke ekonomilerinin büyümesi için çok büyük önem taşımaktadır. Bundan dolayı yabancı sermayeyi ülke ekonomisine kazandırabilmek için uygun bir yatırım ortamının oluşturulması sonucu ortaya çıkan büyüme türüne “açık büyüme” denir. Serbest piyasa ekonomisinin geçerli olduğu, tüm ülke ekonomilerinde “açık büyüme” modeli uygulanmaktadır. Yani açık büyüme modelinde, ülkeler birbirleriyle ticaret yapmaya zorlanmıştır. Sermaye, emek gibi üretim faktörleri, uluslararası piyasalardan elde edilmektedir. Açık büyüme genellikle serbest piyasa ekonomilerinde ortaya çıkmaktadır.

İthal ikame büyüme stratejisi uygulayan ülkelerdeki ekonomilerde ihracata bağımlılığı önlemek amacıyla gerçekleşen büyümeye “kapalı büyüme” denir. Bu gibi ekonomilerin olduğu ülkelerde büyüme yalnızca ülkenin kendi kaynaklarını kullanmasıyla gerçekleştirmektedir. Böyle bir durumda dış ticaretten bahsetmek mümkün olmaz. Kapalı büyümeye 19. yüzyılda Japonya da ve 20. yüzyılda Sovyet Rusya ekonomilerinde devletin ekonominin her alanında müdahale etmesini örnek olarak göstermek mümkündür. Bu tür büyümelerde devlet, ekonomik sorunların hepsine müdahale etmektedir. Bu büyümede ülkenin yabancı ülkelerle olan ticaretleri yok denecek kadar azdır. Devletin kendi imkânlarını kullanarak üretim yaptığı ekonomilerde kapalı büyüme söz konusu olmaktadır.

Belirli malların üretiminde belirli kaynakların planlı şekilde kullanılması sonucunda meydana gelen büyümeye “planlı büyüme” denir. Planlı büyüme türünde üretim daha etkili ve verimli bir şekilde yapılabilmektedir. Bu ekonomik büyüme türünde, ekonomideki rezervlerin maksimum seviyede aktif kullanılması ve maksimum seviyede verim elde edilmesi amaçlanmıştır. Bu büyüme türü, üretim yapılırken hangi kaynaklar kullanılarak ne kadar üretim gerçekleştirileceği noktasında karar verilerek bu çerçevede içerisinde üretim gerçekleştirilmektedir.

Devlet müdahalesi olmaksızın, bir diğer ifadeyle devletten bağımsız olarak belli bir büyüme meydana geliyorsa, bu ekonomik büyüme türüne “Kendiliğinden Büyüme” denilmektedir. Bir diğer ifade ile bu büyüme türünde üretim faktörleri devlet müdahalesi olmaksızın kendiliğinden harekete geçmekte ve ekonominin belli bir büyüme oranına ulaşmasına katkıda bulunmaktadır. Burada devletin ekonomiye müdahalesi en düşük seviyededir.

Ülkedeki bütün sektörler aynı zamanda yatırım yapılması sonucunda oluşan büyümeye “dengeli büyüme” denir. Bu şekilde yatırım tek bir sektöre yapılmaktadır. Bu durum diğer sektörleri harekete geçirecek ve böylelikle diğer sektörlerdeki üretim artacaktır. Sektörler birbirine bağlı olduğu için bir sektörde üretilen nihai ürün başka bir sektörün girdisi olarak kullanılmaktadır. Konuyu bir örnek yardımıyla açıklamak gerekirse cam sektöründe üretilen cam vb. ürünler otomotiv sektörünün girdilerinden birini oluşturmaktadır. Bir ülkenin otomotiv sektörüne yapılan yatırımlar, bir seferlik değildir ve bu durum diğer sektörlerde verimlilik artışlarına neden olmaktadır. Dengeli büyüme türünde, sektörler için yatırım çalışmaları genişlemektedir. Bu büyüme türünde, ekonomide kaynak israfının olmaması için üretilen her mal veya hizmetin pazarının bulunması şarttır. Yani sektörler burada birbirlerine bağlı şekilde hareket etmektedir.

Az gelişmiş ekonomilerdeki kaynakların yetersiz olması nedeniyle, yatırımların bütün sektörler için aynı zamanda yapılamamasından dolayı, stratejik önemi olan sektörler seçilerek, yatırımların bu sektörler için yapılmasının sağlanması sonucu gerçekleşen büyümeye “Dengesiz Büyüme” denilmektedir. Dengesiz büyüme stratejisinin savunucuların başında Hirschman gelmektedir. Az gelişmiş ülkelerin yeterli miktarda kaynakları yoktur. Mevcut kaynakları da ekonomik anlamda değerlendirememektedir. Bunun sonucunda Hirschman’a göre ekonomilerde çoğu zamanda hiyerarşiler, dengesizlikler ve eşitsizlikler ortaya çıkmaktadır ve Hirschman bu dengesizlikleri kullanmanın faydalı olacağı görüşünü savunmuştur (Boğa, 2019, s.361). Ekonomi bünyesinde bulunan bütün sektörlerin birbiriyle dengeli bir şekilde hareket etmesinin gerçek hayatta zor olacağı düşünülerek dengesiz büyüme modeli ortaya atılmıştır. Dengesiz büyümede bir veya birkaç sektör seçilerek ve bu seçilen sektörler için yatırım yapılmakta ve bu sektörler sayesinde ekonomik büyümenin gerçekleşmesi amaçlanmıştır.

Ekonomilerde meydana gelen büyümelerin, canlılardaki büyümeye benzetilmesi nedeniyle biyolojik büyüme türü ortaya çıkmıştır. Bu büyüme türünde, büyümenin hızlı bir şekilde olacağı, sonrasında ise yavaş bir büyüme olacağı ve zamanla bu büyümenin duracağı, daha sonra da ekonominin gerileyeceği düşünülmektedir.

GSYİH’da meydana gelen artış hızının, nüfus artış hızına eşit olduğu büyüme türüne “Durağan Büyüme” denir. Kişi başına gelir artış hızı bu durumda sıfırdır. Yani,

milli gelir artış hızıyla nüfus artış hızının değerleri birbirlerine eşit olduğundan dolayı kişi başına gelir artış hızı “durağan büyüme” modelinde sifıra eşittir. Milli gelirdeki artış ile beraber nüfus artış hızının da eşit olduğu duruma “durağan büyüme” denir.

Büyüme hızının her geçen gün arttığı ekonomilerde meydana gelen büyüme türü, “Üstel Büyüme” olarak tanımlanmaktadır. Yani sürekli artan ekonomik büyümeye “üstel büyüme” denir. Üstel büyüme modeli, yaygın olarak kullanılmamaktadır.

1996 yılında BM (Birleşmiş Milletler) tarafından kötü büyüme çeşitlerinin yer aldığı bir İnsani Kalkınma Raporu yayınlanmıştır. Kötü büyüme çeşitleri, ekonomiler için tehlike oluşturmaktadır ve bu ekonomilerden uzak durulması gerekmektedir. Kötü büyüme çeşitleri aşağıda gibidir;

Önemli büyüme türlerinden biri de acımasız büyümedir. Üretim ve gelir artışı yaşanan bu büyüme türünde, gelir dağılımı hususunda sorunlar vardır. Büyüme artmasına rağmen, gelir dağılımında adetsizlik olduğu göze çarpmaktadır. Buradaki büyüme ve büyümeden dolayı artan gelirin büyük bir bölümü, toplum içerisindeki belirli bir grubun elindedir.

Büyüme türlerinden bir diğeri de işsiz büyümedir. Büyümenin olduğu ülke ekonomilerinde, ülkedeki işsizliğin azalması beklenmektedir. Ancak bazı ülke ekonomilerinde büyüme olmasına rağmen, işsizlik azalmamaktadır. Yani büyüme işsizliğin azalmasında sonuç vermemektedir (Timur ve Doğan, 2015, s. 236). BM, bu tür büyümelerden kaçınılması gerektiğini belirtmiştir.

Bahsedilen büyüme türlerine ilaveten üzerinde durulması gereken büyüme türlerinden biri de köksüz büyümedir. Kimi ülkelerde büyüme gerçekleşiyorken, büyüme gerçekleşen ülkede yaşayan insanların sosyal ve kültürel değerlerinde olumsuz, kötü değişimler olmasına “Köksüz Büyüme” denilmektedir. Bu gibi durumlarda ülkedeki ekonomi gelişse dahi ülkedeki insanlar sosyal ve kültürel değer kaybı yaşamaktadır. Bu gibi büyümeler, istenmeyen kötü büyüme türleridir.

Sessiz Büyüme türü ise ülke ekonomisi büyürken, ülke içerisinde yaşayan insanların hak ve özgürlük konularında sorunlar yaşamaları durumunda ortaya çıkmaktadır. Ekonomi büyürken, demokratikleşmenin kötüleşmesine “Sessiz Büyüme” denir. Bu tür büyümeler toplum bakımından istenmemektedir.

Üretimde kullanılan doğal rezervlerin çoğunun, geri dönüşümsüz olması yani üretimde kullanılan materyallerin çoğunun doğaya geri dönüştürülememesi hem ülke ekonomilerini hem de insanların geleceğini olumsuz etkileyen büyüme modeline ise “Geleceksiz Büyüme” denir. Geleceksiz büyümenin olduğu ekonomilerde çevre kirlenmekte, bazı hayvan nesillerinin ve bitki türlerinin yok olması ve doğanın katledilmesi vardır. Bu büyüme modeli tehlikelidir ve sürdürülebilir bir büyüme türü değildir.

### **1.2.3. Ekonomik Büyümenin Dinamikleri**

Siyasiler ekonomik politika belirleme konularında, büyüme ve büyüme kaynaklarının açıklanmasına önem vermişlerdir. Ülkeler, ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek ve bu ekonomileri sürdürülebilir bir ekonomi haline getirebilmek için gerekli araştırmaları yapmaktadırlar. Bir ekonomi içerisinde yer alan bir değişkeni etkileyen birden fazla değişken vardır. Bu yüzden ekonomik büyümenin kaynaklarında çeşitlilik vardır.

- İktisadi büyüme, üretim miktarlarındaki artış olarak ifade edilmektedir. Büyümenin kaynağı içerisinde yer alan ve üretime dahil olan tüm değişkenleri doğal kaynaklar, teknolojik gelişmeler, sermaye birikimi ve nüfus – işgücü şeklinde sıralamak mümkündür;

Üretimde kullanılan insanın olmadığı her türlü değişkene “Doğal Kaynaklar” denir. Toprak, yeraltı kaynakları ve madenler, denizler, akarsular, göller, hayvanlar, ormanlar gibi doğal zenginlikler doğal kaynaklar içerisinde yer almaktadır. Ülkeden ülkeye doğal kaynaklar farklılık göstermektedir. Bu farklılık ülkelerin yapısı ve coğrafi konumu, iklim şartları ve bitki örtülerine göre değişiklik arz etmektedir. Dünya üzerindeki doğal kaynaklar homojen değildir. Doğal kaynaklara sahip ülkelerin gelişmişlik seviyeleri de eşit değildir. Ekonomik büyümenin vazgeçilmezleri arasında “Doğal Kaynaklar” yer almaz. Çünkü doğal kaynağı olmayan ülkeler, doğal kaynağa sahip ülkeden ticaretini yaparak, doğal kaynağa sahip olabilmektedir. Eğer bir ülkede doğal kaynak çok ise, o ülkeye ekonomik büyüme konusunda fayda sağlayabilir. Fakat buradaki kritik nokta doğal kaynağa sahip olmak değil, sahip olduğu doğal kaynağı uygun teknolojilerle işleyip, organize olarak üretime katarak maksimum faydalı bir şekilde kullanabilmektir.



Üretimde verimliliğin artmasında, üretimin kısa sürede yapılarak daha ürün elde edilmesi gibi konularda ekonomik büyümeyi, teknolojik gelişmeler etkilemektedir. Teknolojik gelişmeler, ekonominin büyümesini etkileyen ürünlerin artmasına ve sürdürülebilir bir büyümenin olmasına destek vermektedir. Teknolojik gelişme, üretim sırasında kullanılan teknik, organizasyon, bilgi ve beceriyle daha az maliyetle daha kaliteli ürünler yapabilme imkânı vermektedir. Böylelikle üretim kapasitesi de artmaktadır. Üretim kapasitesinin artması da ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Bunların yanı sıra, teknolojik gelişme, sermaye birikiminin artmasına ve böylelikle de ihracatın artmasına neden olmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik ve ekonomik güçlerine bakıldığında, bunların teknoloji ile bire bir ilişkide olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülkeler, sahip oldukları teknolojiyi, üretecekleri ürünlere uygun bir şekilde kullanmaktadırlar. Bunun sonunda maksimum verimlilik elde ederek, üretim gücünü ellerinde tutmaktadırlar.

Üretim değişkenleri arasında, sermaye birikimi en önemli konulardan biridir. Sermaye birikimi mal ve hizmetin üretiminde ihtiyaç duyulan, üretim sürecinin kolaylaşmasını sağlayan bina, tesis, makine, ulaşım gibi üretim değişkenlerini kapsamaktadır. Yani üretim esnasında kullanılan, insan eliyle yapılan araç gereçlerin tamamına “sermaye” denilmektedir. Büyümek isteyen ekonomiler için sermaye, en önemli ve en temel kaynaktır. Bunun nedeni, üretimde çalışan işçilerin kullandıkları üretim araç ve gereçleri yeterli ise üretimde verimli olabilmeleridir. Yani yeterli sermaye birikimi olmadan, üretim faaliyetlerinin konuşulması söz konusu değildir. Ülkelerin yeterince yatırım ve tasarruf edebilecek bir gelir düzeylerine sahip olduklarında, bu ülkeler için “yeterince sermaye birikimi elde edebilir” düşüncesinin oluşması mümkündür. Yeterince sermaye birikimlerine sahip olan ülkeler, üretim kapasitelerini artırarak, üretim hacmini artırabilmektedir. Böylelikle yüksek gelir elde eden ve böylece yeterli sermaye birikimine sahip olan ülkeler, ekonomik açıdan büyüme ve daha fazla gelir elde edebilme olanağına sahip olabilmektedir. Yeterince sermaye birikimine sahip olmayan ülkeler ise, sermaye birikimlerini artırabilmek için, yatırımlarını kuvvetlendirmeli ve kaynakların belirli bir kısmını yatırım yapmak için kullanması gerekmektedir. Kaynakların yatırım yapmak için kullanılabilmesi için, ülke tüketiminde tasarrufa gidilmesi gerekmektedir.

İşgücü ise, üretime katkı veren bedensel ve beyin gücünün oluşmasını sağlayan değişkendir. İşgücü, üretim sırasında insana bedensel ve zihinsel güç odaklı destek olmaktadır. Nüfustaki artış, emeği arttırmaktadır. Bu artış da ekonomik büyümeyi belirlemektedir. Nüfusun artması, üretimde çalışan yaş aralığı için çok önemlidir. Fakat çalışma çağındaki olan kişilerin hepsi aktif çalışmayabilir. Bunun için sağlık, eğitim, askerlik vb. gibi sebeplerden ötürü çalışmayan insanlar, çalışma yaş aralığından çıkartılarak toplam işgücü ortaya çıkmaktadır. Eğer bir ülkede aktif çalışan nüfus fazla ise, üretim artırılabilir ve böylelikle ekonomik büyümeye katkı verebilmektedir. Ancak nüfusun nitelik bakımından gelişmiş olması oldukça önemlidir. Çünkü nüfusun teknolojik gelişmelere uyum sağlayabilmesi, sağlıklı ve eğitilmiş olması işgücündeki verimliliğe pozitif yönde etki etmektedir. Nüfus artışının üretime etkisini görebilmek için ülkedeki istihdam seviyesine bakmamız gerekmektedir. Çünkü istihdam seviyesinin büyümeye pozitif etkisi vardır. Bunun yanında istihdam seviyesi, ülkelerin gelişmişlik seviyelerinin belirlenmesinde kullanılan makroekonomik bir değişkendir.

#### **1.2.4. Ekonomik Büyümeye Etki Eden Faktörler**

Ekonomi bünyesinde üretimin artabilmesi için bazı ekonomik programların uygulanması gerekmektedir. Bu programların ülke ekonomilerine etki edebilmeleri için, büyümenin içeriğinin ve büyüme nedenlerinin bilinmesi gerekmektedir. Teknoloji, doğal kaynaklar, sermaye ve işgücü uzun dönemde büyümeye etki eden büyüme faktörleri arasında yer almaktadır.

Günümüzde bilgi çağındaki çoğu ekonomistler tarafından teknoloji faktörü, ekonominin en önemli belirleyicisi olarak görülmektedir. Teknolojinin de birçok farklı tanımı vardır. Teknoloji, belirlenen hedeflere ulaşmada veya belirlenen sorunları çözümede, gözleme dayalı ve kanıtlanmış bilgilerin uygulanması olarak tanımlanabilir. Bunun dışında teknoloji, insanoğlunun ihtiyaçlarını ve isteklerini karşılaması sebebiyle, doğal ortamın yenilenmesi, değiştirilmesi veya düzeltilmesi şeklinde tanımlanabilmektedir. Teknolojinin kelime anlamı, tutarlı teknik bilgidir. Teknolojiyi kullanabilmek, insan ile diğer canlılar arasındaki temel farklılık olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu özelliğinden dolayı insan, teknolojiye ihtiyaç duymakta ve onu üreten bir varlık olarak karşımıza çıkmaktadır. Günümüzde bilim ve bilgi ürün haline gelmiştir. Meydana gelen ürüne de “teknoloji” ismi verilmiştir. Küreselleşen dünyada, günümüzde uluslararası alanda ülkeler arasındaki rekabet günden güne artmaktadır. Bu rekabetin

artmasında teknolojik gelişmelerin payı çoktur. Uluslararası arenada yer alabilmek için ülkeler, ar-ge yatırımlarına büyük bütçeler ayırmaktadırlar. Ar-ge yatırımları sayesinde teknoloji düzeyi artmakta ve böylelikle teknoloji ihracatı olmaktadır. Böylelikle teknolojik ürünler ülke ekonomilerini katma değer katmaktadır.

İnsanoğlunun dünyada var olmasıyla, çevresinde varlığını hissettiği, duyduğu ve gördüğü olumlu değerlerin tümüne “doğal kaynak” denilmektedir. Doğal kaynağın diğer bir adı da topraktır. Toprak yani doğal kaynaklar, üretim sürecinde doğada hazır olarak bulunmaktadır. Güneş enerjisi, göller, denizler, akarsular, ormanlar, yeraltı kaynakları, yerleşim alanları, tarımsal topraklar, iş yeri alanları, fabrikalar mal ve hizmetin üretilmesi sürecince emeğin üzerinde uygulandığı başlıca doğal kaynaklar arasında yer almaktadır. Dünya üzerinde yer alan doğal kaynaklar, dünyaya ve ülkelere eşit bir şekilde dağılmamıştır. Bu yüzden ülkelerin doğal kaynaklar aracılığıyla kazandıkları kazanımlarda farklılıklar olmaktadır. Bunun sonucunda gelişmişlik yani kalkınma düzeyi ve ekonomik büyüme üzerinde, doğal kaynak değişkenlerinin farklı etkileri olmaktadır.

Üretim değişkenleri içerisinde üretim artışı konusunda sermaye, önemli bir yere sahiptir. Sermaye, ekonomik büyümenin belirleyen değişkenler arasında yer almaktadır. Sermaye üçe ayrılmaktadır: Birincisi üretim faktörü olarak ele alınan sermaye fiziki sermayedir. Daha önce insanlar tarafından üretilen ve üretimde işgücünün verimliliğinin artırılmasını sağlayan üretim aracına “fiziki sermaye” denilmektedir. Bu tanıma göre; makine, teçhizat, baraj, yol, araç-gereç vb. üretim araçları fiziki sermayenin içerisinde yer almaktadır. İkinci üretim faktörü olarak ele alınan sermaye finansal sermayedir. Şirketlerin fiziksel sermayeyi alabilmeleri için ihtiyacı duyulan çeşitli kaynaklardan elde ettikleri paraya “finansal sermaye” denilmektedir. Üçüncü üretim faktörü olarak ele alınan sermaye beşerî sermayedir. Üretim sırasında aktif rol oynayan işgücünün, diğer üretim faktörlerinin verimliliğinin artmasına katkı sağlayan tecrübe, beceri ve bilginin, olumlu değişkenlerinin her birine “beşerî sermaye” denilmektedir.

Sermaye birikimi, ülkelerin kendi sınırları içerisinde yer alan sermaye stoklarına ekledikleri, net ilavelerdir. Gelecekte yapılacak üretim ve geliri artırmak için, mevcut gelirlerin bir kısmı tasarruf edilerek, yatırıma aktarılmasıyla, sermaye birikimi ortaya çıkmaktadır. Ekonomik büyüme bakımından, tek başına tasarruf oranının yüksek olması yeterli değildir. Çünkü kazanılan tasarruf miktarlarının verimli yatırımlara aktarılması

gerekmektedir. Sermaye birikimi, sosyal sermaye verimliliğini artmasına katkı sağlamaktadır. Bu özelliği ile de verimliliği yüksek çalışma alanları oluşturmaktadır. Sermaye birikimi sebebiyle, yeni teknolojilerin kullanımı yaygınlaşmaktadır. Ülkelerin sahip oldukları sermaye birikimleriyle tecrübe kazanmaları ve yaparak öğrenme imkanları gelişmektedir. Ayrıca sermaye birikimleri, artan getirilerin ve zaman içerisinde oluşan ölçek ekonomilerinin temelinde yer almaktadır

Bir ülkede ne kadar çok tasarruf olursa ve bu tasarruflar o ülkede verimli yatırımlara aktarılırsa, o ülkedeki sermaye birikimleri de o kadar büyümektedir. Sermaye birikiminin büyümesiyle de ülkedeki ekonomi büyüme pozitif anlamda etkilenmektedir. Eğer bir ülkede ne kadar az tasarruf olursa ve bu az tasarruflar düşük yatırımlara sebep olmaktadır. Bu durum, o ülkenin ekonomik büyümesini, negatif anlamda etkileyecektir. Negatif anlamda etkilenen ekonomi de o ülkede yaşayan insanların milli gelirlerinin düşmesine neden olacaktır. Kısaca sermaye, insanlar tarafından üretilip, tüketilmeyen, üretim sürecinde emeğin verimliliğini artırmak amacıyla kullanılan, bütün üretim araçlarına denilmektedir. Sermaye sadece fiziki olmamakla beraber, insanların bilgi ve becerilerinin geliştirilmesi için yapılan eklemeler de sermayenin içerisinde yer almaktadır. Yani sermaye birikimine yapılan tüm eklemeler, sermaye birikimi içerisinde yer almaktadır. Bir ülkede sermaye birikiminin kaynağı, yapılan tasarruflardır. Gelirin harcanmayan, yani tüketilmeyen bölümüne “tasarruf” denilmektedir. Tasarrufların sermayeye dönüştürülebilmesi için ilk önce yatırıma dönüşmesi gerekmektedir. Tasarrufların sermayeye dönüştürülmesiyle oluşan sermaye birikimi, o ülkenin üretim kapasitesindeki artışı göstermektedir.

Fayda getirecek bir mal ya da hizmetin üretilmesi için harcanan her türlü insan enerjisine “iş gücü” denilmektedir. İş gücünün bir diğer adı “emek” olarak ifade edilmektedir. Tanımda yer alan insanın harcadığı enerji, fiziksel veya zihinsel olabilmektedir. İşgücü teoride iki bileşenden oluşmaktadır. Bu bileşenler istihdam ve işsizlik kavramlarıdır. İstihdam, mevcut çalışan insanları ifade etmektedir. İşsizlik ise, çalışmak istemelerine rağmen bazı nedenlerden dolayı herhangi bir işte çalışamayan insanları ifade etmektedir.

Büyümeyi etkileyen faktörler arasında işgücü önemli bir yere sahiptir. İşgücü faktörü, üretim sürecine fiziksel ve zihinsel anlamda fayda sağlamaktadır. Ayrıca işgücü, ülkedeki nüfusun artmasıyla doğru orantılı olarak artmaktadır. Yani bir ülkede

bulunan işgücü potansiyeli, çalışabilme yeteneğine sahip nüfusun büyüklüğü ile doğrudan ilişkilidir. Nüfus artışının yanında, artan nüfusun eğitim seviyesi, etnik köken, cinsiyet oranı, sağlık koşulları, genç ve yaşlı oranı vb. nitelik bakımından özelliklerde ülkenin ekonomisinin büyümesi için öneme sahiptir. Üretim sürecinde yer alan işgücüne ait beceri, deneyim ve tecrübe gibi faktörler, üretim verimliliğine direk olarak etki eden faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Üretimde verimliliğin artmasına etki eden bu faktörlere “beşerî sermaye” denilmektedir (Kızıl ve Ceylan, 2018, s. 197). Yani beşerî sermaye “beceri kazandırılan insan kaynağı” anlamına gelmektedir. Beşerî sermaye teknolojik ilerlemenin temel taşı olarak görülmekte ve ekonomik büyümenin en temel kaynağı olarak kabul edilmektedir.

### 1.2.5. Ekonomik Büyüme Teorileri

Ülke ekonomilerinin birbirleriyle etkileşimde bulunduğu dinamik sürece “ekonomik büyüme” denilmektedir. Ekonomik büyüme modelleri, ekonomik teorilerin temeline kadar inmektedir. Bir ülkedeki ekonomik büyüme oranlarını etkileyen değişkenleri açıklamak için, ekonomik büyüme modelleri incelenmektedir. Bunun yanı sıra ülkeler arasındaki büyüme oranlarındaki ve kişi başına düşen gelirdeki değişiklikleri açıklamak için, ekonomik modeller oluşturulmuştur. Ekonomik büyüme modelleri, genel olarak bir ülkedeki ekonomik büyüme oranlarına etki eden unsurları açıklamaktadır. Aynı zamanda ülkeler arasındaki kişi başına gelir ve büyüme oranı farklılıklarının nedenlerini de ortaya koymak amacıyla oluşturulan modellerdir. Tablo 1’de başlıca büyüme teorileri ve özellikleri yer almaktadır.

**Tablo 1: Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri**

Büyüme Teorisi	Büyümenin Kaynağı	Büyümenin Özelliği
Klasik Büyüme Teorileri A.Smith (1776), T.R. Malthus (1799), D. Ricardo (1817)	İş Bölümü, Artık Değerin Yatırıma Dönüşmesi	Sınırlı büyüme, Tarımda azalan verimler kanunu nedeniyle sınırlı büyüme, Nüfus kanunu nedeniyle sınırlı büyüme
Karl Marx (1867)	Sermaye Birikimi	Kapitalist süreçte kâr oranlarının düşmesi nedeniyle sınırlı büyüme
John Maynard Keynes (1930)	Talep ve Tüketim ağırlıklı model oluşturmuştur	Beşerî sermayeyi ve teknolojii modelinde ihmal etmiştir. Eksik istihdamda ekonomik dengeye gelineceğini belirtmiştir.

J. A. Schumpeter (1911-1939)	Yenilikler ve girişimciler	Kararsız büyüme, Kararsız denge
Post-Keynesyen Büyüme Modeli R. Harrod (1939) E. Domar (1946)	Tasarruf ve yatırımlar	Kararsız Denge
Neo-klasik Büyüme Modeli (Dışsal Büyüme Modeli) R. Solow (1956)	Dışsal olduğu kabul edilen nüfus ve teknolojik gelişme	Teknolojik gelişmenin yokluğu nedeniyle geçici büyüme
Yeni Büyüme Teorileri (İçsel Büyüme Teorileri) P. Romer (1986), R. Lucas (1998), R. Barro (1990)	Fiziki sermaye, beşerî sermaye, teknoloji, kamu sermayesi ve mali araçlar	Büyümenin içsel olması, devletin yenilenmesi ve tarihsel gelişimin dikkate alınması

Kaynak: Aksu, 2013, s. 18

Tablo 1'e baktığımızda, Adam Smith (1776), Maltus (1799) ve David Ricardo (1817) geleneksel ekonomik büyüme teorilerinin temelini oluşturmuşlardır. Bu büyüme modelinde uzmanlaşma ve iş bölümü önemlidir. Azalan verimler ve nüfus kanunu sebebiyle bu model içerisinde sınırlı büyümeden bahsedilmiştir. Karl Marx (1867)'a göre analizinin temeli emek-değer kuramına dayanmaktadır. Karl Marx, sermaye birikiminin, büyümenin kaynağı olduğu görüşünü savunmaktadır. Kapitalist sistemin yapısı sebebiyle ortaya çıkan ekonomik krizler kar oranlarını azaltmaktadır. Azalan kar oranlarından dolayı sınırlı büyümeden bahsedilmektedir. Keynes (1930)'in modelinde ise talep ve tüketim ön planda tutulmuştur. Keynes'in modelinde teknoloji ve beşerî sermayeye yer verilmiştir. Bu modelde ekonomik dengenin eksik istihdamda dengede duracağından bahsedilmiştir. Schumpeter (1911-1939) modeli içerisinde, girişimciler ve yenilikler üzerinde durulmuştur. Bu modelde kararsız dengeden ve kararsız büyümeden bahsedilmiştir. Harrod (1939) ve Domar (1946), başka bir deyişle Post-Keynesyen büyüme modelinde, yatırımlar ve tasarruflar ekonomik büyümenin kaynağında yer almaktadır. Ayrıca bu modelde kararsız dengeden bahsedilmektedir. Solow (1956)'un neo-klasik büyüme modelinde teknolojik gelişmeler ve nüfus dışsal değişken olarak kabul edilmektedir (Uğur, 2021, s. 141). Bu modelde dışsal kabul edilen teknoloji sonucunda, ekonomi durağan durumda dengeye gelmektedir. Romer (1986), R. Barro (1990), R. Lucas (1998)'un görüşünü savunduğu içsel büyüme modelinde ise, teknolojik ve bilimsel ilerlemenin büyümeye pozitif anlamda etki ettiği görüşü savunulmuştur.

Büyüme teorilerinin en önemlilerinden biri Klasik (Geneneksel) Büyüme teorisidir. 18. yüzyılın sonları ve 19. yüzyılın başlarında ekonomi alanından yaşanan gelişmelerden teoriler etkilenmiştir. Bu dönemde ekonomik büyüme son derece yüksek seviyelere çıkarak artmıştır. Bu dönemin ilk iktisatçıları arasında Adam Smith, David Ricardo, Thomas Robert Malthus, Francois Quesnay gibi filozoflar yer almaktadır. Günümüzde klasik okul olarak bilinen büyüme teorisi, bu iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Klasik büyüme teorisinde, 1450-1750 yılları arasındaki merkantilizm düşünce refahı arttırmayı amaç edinmiştir. Fakat bunun sonrasında gelen iktisatçılar tarafından bu teori daha da genişletilmiştir. Bunun sonucunda ise, verimli ve verimsiz çalışmalar arasında ayırım yapılmıştır. Klasik iktisatçılar 18. ve 19. yüzyılda hangi değişkenlerin, ekonomik büyümeye etki ettiği soruna cevap aramışlardır.

Modern ekonominin kurucusu Adam Smith'dir. Adam Smith, sermaye birikiminin ekonomi içerisindeki önemine değinmiştir. Yine Adam Smith'e göre sermaye birikimi, iş bölümünden önce gelmektedir. Adam Smith modellemesinde sermaye birikimi ve iş bölümünün önemini ön planda yer almış, teknolojik yeniliği ise geri plan tutmuştur (Alaa vd, 2021, s. 75). David Ricardo'da, Adam Smith gibi sermaye birikiminin önemine değinmiştir. Fakat David Ricardo görüşüne, teknolojik gelişmelerin de önemli olduğunu eklemiştir. Klasik iktisatçılar arasında yer alan Thomas Robert Malthus nüfus ve üretimdeki artışlarla ilgili teoriler üretmiştir. David Ricardo'nun eserleri sayesinde, klasik iktisadi okulun fikirleri gelişme seviyesinde zirveye çıkmıştır. Bu nedenden dolayı David Ricardo için "klasik teoriye en büyük desteği vermiştir" denilebilmektedir. Klasik iktisatçılar büyümeyle ilgili birbirinden değişik analizleri desteklemişlerdir. Buna rağmen orta noktada buldukları varsayımlar vardır. Bu varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Tasarruf ve yatırımlar kârla belirlenir.
- Cari ücret oranı, emek az olduğunda yüksek, bol olduğunda düşük seviyededir.
- Nüfus artışı, ücret oranına bağlıdır.
- İstihdam, sermaye miktarına göre belirlenir.

Klasik görüşü savunanlara göre sermaye birikimi, ekonomik büyümenin temel kaynağıdır. Ayrıca klasik görüşü savunanlara göre ekonomi, tarımsal üretime dayalı

olduğu zamanlarda, tarımdaki verimin düşmesi sebebiyle, belli bir zamandan sonra duracaktır. Mutlak üstünlükler teorisinin uluslararası serbest dış ticarete geçerli olduğu görüşü, Adam Smith tarafından ileri sürülmüştür. Yani bu görüşe göre ticaret malları daha ucuza üreten ülkelere, daha pahalıya üreten ülkelere doğru olmalıdır. Toprak değişkeniyle nüfus yapısı arasında bir uyumsuzluk olduğu görüşü, Thomas Robert Malthus tarafından ortaya atılmıştır. Bu görüşe göre toprak değişkeninde azalan verimler yasası geçerlidir. Bu yüzden artan nüfus artışından dolayı insanları doyurabilmek için, tarım alanına dönüştürülen arazilerin verimlilikleri zaman içerisinde düşecektir. Bundan dolayı da tarımsal ürün artışın giderek yavaşlayacağı görüşü savunulmuştur. Tarımsal ürün artışının giderek zayıflamasından sonra sefaletin ve açlığın ortaya çıkacağı ve bunlarında ekonomiye durgunluk vereceği söylenmiştir.

Bir diğer önemli ekonomik büyüme teorisi de Neo-Klasik (Solow) Büyüme teorisidir. 1956 yılında Robert Merton Solow tarafından Neo-klasik büyüme teorisi geliştirilmiştir (Ghaddab, 2011, s. 18). Robert Merton Solow neo-klasik büyüme teorisinde büyümenin dinamiklerini modelleyerek büyüme literatürüne yol göstermiştir. Robert Merton Solow 1956 yılında “Ekonomik Büyüme Teorisine Bir Katkı” isimli eserini yayınlamıştır. 1987 yılında bu eseriyle Robert Merton Solow Nobel İktisat Ödülü’nün sahibi olmuştur.

Büyüme modelinde Robert Merton Solow çoğunlukla, dışsal değişkenler olarak kabul edilen teknolojik gelişme ve nüfusla, ekonomik büyüme, yatırım ve tasarruf gibi tanımların, hangi yönden bağlantılı olduklarını incelemiştir. Eğer bir ülke ekonomisinde kişi başı sermaye ve teknolojik gelişme sabit ise, o ülke ekonomisinde üretiminde sabit olması gerekmektedir. Bu ülke ekonomisinde işçi sayısı arttığında, işçi başına düşen sermaye miktarının aynı seviyede kalabilmesi için, üretim sürecinde kullanılacak olan sermaye birikimin de nüfus artış oranında artması gerekmektedir. Sonuç olarak sermayenin, nüfus artış hızı kadar artması ve yine sermayenin, sermaye stoğundaki artış hızı kadar artması durumuna “durağan durum” denilmektedir. Robert Merton Solow modelinin genel varsayımları aşağıdaki gibidir (Solow, 1956, s. 65);

- Robert Merton Solow modeli içerisinde, fiziksel sermaye içerisindeki kişi başına düşen çıktı bakımından, zaman dilimi içerisindeki coğrafi ve tüm büyüme farklılıkları hesaba katılmaz.



- Birleştirici bir varsayım olarak model başlar. Bu modele göre teknolojik ilerleme dışsaldır. Teknoloji ilerleme bu modelde dışsal olması sonucunda, ekonomi, kararlı durum dengesini diye isimlendirilen uzun vadeli bir sermaye ve çıktı düzeyine erişir.
- Emek ve sermaye kullanarak iyi üreten kapalı bir ekonomi olduğu, bu modelde varsayılır.
- Tasarruf oranı dışsal olarak belirlenir ve emek, sabit bir dışsal oranda büyür.
- Bu model içerisinde her firma aynı üretim teknolojiye sahip olduğu varsayılır.
- Çıktı fiyatları bu modelde sabittir. Tüm girdilerin tam olarak kullanılmasını sağlamak amacıyla faktör fiyatları ayarlanır.
- Çıktı, emek ve sermayenin bir fonksiyonudur. Üretim fonksiyonu, bireysel üretim ve ölçeğe sabit getiri fonksiyonlarına azalan getiriyi gösterir. Bundan dolayı fonksiyonlar arasında birleştirici bir ikame esnekliği vardır.

Neo-klasik büyüme modelini savunan iktisatçılar, ekonomik büyüme konusunda teknolojik gelişmelerinin sebeplerini sorgulamakta ve teknolojiyi dışsal olarak kabul etmektedir. Bu durum neo-klasik modelin göze çarpan ilk negatif yönüdür. Teknoloji ve verimlilik artışları, tatmin edici açıklayıcı bir şekilde neo-klasik teoride açıklanamamıştır. Neo-klasik modelinin başka bir negatif yönü ise, ölçeğe göre sabit getiri varsayımının geçerli olmasıdır. Bu doğrultuda sermayenin azalan verimi sonucunda ülkeler arasındaki kişi başına gelir seviyesinde bir yaklaşma olacağı hususu yer almaktadır. O döneme ait veriler incelendiğinde, ülkeler arasında bir yaklaşmanın değil, ıraksama teoremi etkisinden bahsedilmesi gerektiği sonucu ortaya çıkmıştır.

Bahsi geçen büyüme teorilerinin dışında bir diğer büyüme teorisi de içsel büyüme teorisidir. Kısaca içsel büyüme modellerinin temelinde, teknolojik ve bilimsel gelişmelerin büyümeye etki ettiği görüşü hakimdir. Robert Merton Solow, gelişimin bilimsel bir ilerlemeden ayrı olarak belirlenmesi gerektiği görüşünü savunmuştur. Ayrıca Robert Merton Solow, gelişimin ekonomik güçlerden bağımsız olması gerektiğini söylemiştir. Buradan yola çıkarak ekonomistlerin sistemin dışından, dışsal olarak verilen uzun vadeli büyüme oranını alabilecekleri görüşü neo-klasik teoride yer almaktadır (Arintoko ve Insukindro, 2017, s. 684). İçsel büyüme teorisinde, teknolojik ilerleme oranının ve sonrasında uzun vadeli ekonomik büyüme oranının, ekonomik faktörlerden etkilenebileceği bağlantılar yer almaktadır. Bu görüşüyle içsel büyüme

teorisi, neo-klasik görüşün karşısında yer almıştır. Romer (1986), Lucas (1988), Rebelo (1991), Rivera-Batiz (1991), Groosman (1991), Helpman (1991) gibi iktisatçılar içsel büyüme teorisinin öncüleri arasında yer almaktadır.

Lucas, beşerî sermaye tarafından edinilmiş olan bilgi ve beceriyi kendi modelinde içselleştirmiştir. Romer de ar-ge çalışmalarını içselleştirmiştir. Bu durum bilinen büyüme modelinin değişmesini tetiklemiş ve ortaya yeni bir model çıkmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan yeni modele “içsel büyüme modeli” denilmiştir.

Üretim büyüme oranlarındaki uzun vadeli artışların, içsel büyüme teorisindeki varsayımları aşağıdaki gibidir;

- Uzun vadeli büyüme kalıcı hale, içsel teknik ilerlemeyle getirilmektedir. Şirketler kar oranını maksimum seviyeye çekebilmek için, yaratıcı fikirlerin bulunup, ekonomiye uygun hale getirilmesiyle, adaptasyon ve taklit tanımlarının ortaya çıkmasını sağlamıştır.
- Fiziksel ve beşerî sermayeyi içerisinde barındıran, biriken değişken sermayenin oranına AK model tarafından devamlı getiri sağlanmaktadır. Bu modele göre yatırımlardaki ve tasarruflardaki artışların sermaye birikimine olumsuz anlamda etkisi yoktur.
- Pozitif dışsallıklar sermayeyle ilişkili artan getirilere sebep olur. Bilginin ve fiziksel yatırımın pozitif dışsallık nedenlerine Romer dikkat çekerken, Lucas da beşerî sermaye birikiminin pozitif dışsallık nedenlerine dikkat çekmektedir.

Ayrıca AK (Model) teorisinin de önemli bir büyüme teorisi olduğunu ifade etmek mümkündür. 1991 yılında Sergio Rebelo tarafından kaleme alınan “Uzun Dönem Politika Analizi ve Uzun Dönem Büyüme” isimli eserinde, ülkeler arasındaki ekonomik programların farklı olmasının, ekonomik büyüme oranlarındaki değişiklikleri açıkladığı bir model geliştirilmiştir. Sergio Rebelo’nun geliştirdiği bu ekonomik büyüme modeli içerisinde yer alan siyasi faktörlerin, ekonomik büyüme, sermaye birikimi, tasarruf gibi değişkenlerin üstünde etkisi olduğu düşüncesi yer almaktadır (Rebelo, 1991, s.501). Büyümenin marjinal getirisi varsayımı, AK modelinde dikkate alınmamıştır. Bu durum bize dışsal teknolojik gelişmelerin olmadığı zamanlarda dahi uzun dönem kişi başına büyümenin sürdürülebilir olduğunu, en temel seviyede göstermektedir. Sergio Rebelo tarafından geliştirilen AK modeli, mümkün olan en temel

içsel büyüme modelidir. Bu modelde, üretim değişkenlerinin tek girdi sermayesinin doğrusal olduğu varsayımı yer almaktadır.

Bunların dılında bir diğer büyüme teorisi de bilgi üretimi ve dışsallıklar teorisidir. Paul Romer'e ait eserlerini incelendiğinde büyüme teorisine yeni bir bakış açısı kazandırdığı görülmektedir (Beyhan, 2007, s. 2). Bu yeni bakış açısı da ekonomide yeni bir teorinin oluşmasını sağlamıştır. Romer, yayınladığı eserinde neo-klasik teorileri eleştirmiştir. Bu eleştirisinde, sadece homojen sermaye mallarının kontrolünü sağlayarak, yatırım, tasarruf eşitliği öngörüsünde, sürekli büyümenin ve büyüme nedenlerinin anlaşılmasının imkânsız olduğu görüşüne yer vermektedir. Piyasalar belli bir doyum noktasına ulaştığında ekonomi, neo-klasik ekonomik büyüme modelleri içerisinde “durağan duruma” geçmektedir. “Durağan duruma” geçen ekonomide, büyüme “durma noktasına” gelmektedir. Fakat Romer modeli içerisinde üretim değişkenine, teknoloji ilave edilerek içselleştirilmiştir. “Durağan denge” tanımı, “dengeli büyüme” olarak bu modelde yerini almıştır. Marjinal üretkenliğin artması ile beraber üretimde bir girdi olarak bilgiyi varsayan uzun vadeli büyüme, Romer'in modelinde yerini almıştır. Yani Romer'in modeli için, “içsel teknolojik değişime sahip rekabetçi bir denge modeli” denilebilmektedir. Romer'e ait modelde bilgi, ekonomik büyümenin kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yeni teknoloji ve tasarımlar üreten ar-ge çalışmaları, bilginin üretime katkısını göstermektedir. Bu modelde yer alan varsayımlar aşağıdaki gibidir (Romer, 1990, s. 72);

- Teknolojik gelişme büyümenin merkezindedir ve rakibi olmayan bir girdidir. Burada yer alan model, Robert Merton Solow'in teknolojik değişime sahip olduğu modelini hatırlatmaktadır.
- Teknolojik gelişmeler, piyasada teşvik edilerek, bireylerin yaptığı bilinçli hareketlerin sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Yani bireylerin yararı için teknolojik gelişmeler bir süre dikkate alınmayarak, bireylere fayda sağlanmalıdır.
- Teknoloji girdisinin üretim maliyetiyle, sabit maliyetine eşit kabul edilmesi, kullanım maliyeti ve tekrar üretim maliyetinin düşük olmasına neden olmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, teknolojinin diğer geleneksel ürünlerden değişik özelliklere sahip olduğu görülmektedir. Bu özellik teknolojinin belirleyici karakteristiğini ortaya koymaktadır.

Romer tarafından, ekonominin üç sektörlü bir yapı tarafından oluşturulduğu görüşü, desteklenmiştir. Bu üç sektör aşağıdaki gibidir (Romer, 1990, s. 79);

**Araştırma Sektörü:** Yalnızca veri bilgi stokunun olduğu ve beşerî sermayelerden yararlanılarak yeni teknolojiler, araştırma sektöründe üretilmektedir. Araştırma sektöründe artan verimler yasası geçerlidir. Pazarların büyüklüğü ve nüfusun fazlalığı önemli değildir. Burada en önemli olan konu araştırma ve geliştirmedir.

**Ara Mallar Sektörü:** Ara mallar sektöründe, nihai mal üretiminde araştırma sektöründen gelen bilgi ve tasarımların kullanılmasıyla dayanıklı üretim girdileri üretilmektedir. Bu sektörde sabit verimler yasası geçerlidir.

**Nihai Mallar Sektörü:** Ara mallar sektöründen kiralanmış olan sermaye malları, nihai mallar sektörünün girdileri arasında yer alır. Burada sadece fiziksel mallar üretilir. Ara mallar sektöründe sabit verimler yasası geçerlidir.

Lucas da büyüme teorilerine beşerî sermaye yaklaşımı teorisi ile katkı sağlamıştır. 1988 yılında Robert Emerson Lucas'ın kaleme aldığı "İktisadi Kalkınmanın Mekanığı Üzerine" isimli makalesi yayınlanmıştır. Yayınlanan bu makalede neo-klasik modelin bazı özelliklerini de kapsayan bir içsel büyüme modeli oluşturulmuştur. Robert Emerson Lucas yazdığı bu makalede üç model kullanarak kendisine ait ekonomik büyüme teorisini kanıtlamak istemiştir. Bu üç model aşağıdaki gibidir (Lucas, 1988, s. 3);

- Öğrenme yoluyla özel insan sermayesi birikimini vurgulayan model.
- Okullaşma yoluyla beşerî sermaye birikimini vurgulayan model.
- Fiziksel sermaye birikimini ve teknolojik değişimi vurgulayan model.

Robert Emerson Lucas 1988 yılında yayınladığı makalesinde, homojen bireyler hayatları boyunca yararlarını zirveye çıkardıkları, kendilerine ait en uygun tüketim yoluna gittikleri ve kendi zaman dilimlerindeki eğitimleri yani insan sermaye birimlerinin yer aldığı ve ayrıca üretimin en uygun şekilde organize edildiği bir ekonomik büyüme modelinden bahsetmiştir. Robert Emerson Lucas bu modelde, bireylerin karşılaştıkları iki büyük durum değişkeninin kontrol edilmesinin zor olduğunu söylemiştir. Bu iki durum değişkeni "beşerî" ve "fiziksel" sermayedir. Kalkınma ve ekonomik büyüme üzerinde, beşerî sermaye etkilidir (Yıldırım, 2019, s. 224). Dengeli

bir büyüme sürecinde, benzersiz bir çözümün üç özelliği vardır. Bu özellikler şunlardır (Skritek & vd., 2015, s. 2);

- Varsayımlar, mükemmel olmalı,
- Varsayımlar, mükemmeller arasından türetilmeli
- Varsayımların, şirketlerin toplam kararlarının, genel denge mekanizmalarıyla beraber faiz oranları ve ücretler üzerinde etkisi olmalıdır.

Robert Emerson Lucas neo-klasik modele daha yakın durmaktadır. Robert Emerson Lucas'a göre, içsel bir büyümenin olabilmesi için dışsallığa gerek yoktur. Tüm bunlara rağmen Robert Emerson Lucas, üretkenlik veya verimlilik, girdileri çıktıya dönüştüren sistemin verimini daha da artırabilmek için küçük de olsa dışsallığı hesaba katmaktadır. Robert Emerson Lucas bu modelde dışsallıkla içsel büyümeyi bütünleştiren bir modelden ilham alarak, beşerî ve fiziksel sermaye ile iktisadi büyümeyle olan ilişkisini açıklamaya çalışmıştır.

Robert Emerson Lucas'a göre içsel büyüme olduğunda, sürekli veya artan marjinal getiriler beşerî sermayede ortaya çıkmaktadır. İnsan sermayesini oluşturmak amacıyla, sabit veya artan marjinal getiriler girdi olarak kullanılmaktadır. Eğer beşerî sermayede, azalar getiriler bulunuyorsa, mevcut sistem istikrarlı bir devlet üretim seviyesine çıkmasına ve böylelikle de büyümenin durmasına neden olmaktadır.

Bir diğer önemli büyüme teorisi de Robert J. Barro'nun Kamu Politikası teoridir. Robert Joseph Barro tarafından 1990 yılında kaleme alınan "Basit Bir İçsel Büyüme Teorisinde Hükümet Harcamaları" isimli makale yayınlanmıştır. Bu makalede Robert Joseph Barro, kamu harcamaları üzerine basit bir içsel büyüme modeli oluşturmuştur. Bu model sabit getiri ilkesine dayanmaktadır. Kamu politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Robert Joseph Barro tarafından aşağıdaki gibi açıklanmıştır;

Kamu harcamalarının artması sebebiyle, büyüme ve tasarruf oranları düşer. Üretken devlet harcamalarıyla, büyüme ve tasarruf oranları yükselir. Fakat daha sonra bu oranlar azalır. Gelir vergisiyle, tasarruf seçenekleri ve merkezi olmayan büyüme çok düşüktür. Robert Joseph Barro makalesinde, içsel büyüme modeli ile alakalı ulaştığı varsayımlar aşağıdaki gibidir (Gürak, 2016, s. 123);

- Erkeklerdeki eğitim düzeyinin yükselmesi, kadınların doğurganlık oranlarının artması, insan yaşam sürelerinin ticaret haddinde iyileşmeler meydana getirmektedir. Bu iyileşmeler de ekonomik büyümeyi arttırmıştır.
- Siyasal hak ve özgürlükler belli bir noktaya kadar büyümeye olumlu katkı yapmıştır. Fakat yine siyasal hak ve özgürlükler belli bir noktadan sonra büyümede olumsuz katkı yapmıştır.
- Devlet politikalarının uygulamaya konulmasıyla beraber yolsuzluk azalmış, enflasyon oranı düşmüş, kamu harcamaları azalmış, kişi başına düşen GSYİH artmıştır.

Ekonomik büyüme teorilerinden bir diğeri de Grossman-Helpman teorisidir. Teknolojik gelişmelerin, ekonomik stoklara ve piyasa teşviklerine bağlı olduğu görüşü Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman tarafından savunulmuştur. Bu model içerisinde, ar-ge çalışmalarının sonucunda oluşan malların kalitesi ve çeşitliliği, büyümenin kaynağını oluşturmaktadır.

Büyüme, Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman ait teknolojik yeniliklere dayalı büyüme modelinde, dış ticaret ve dışa açıklık ile ilişkilendirilmiştir. Kimi az gelişmiş ülkeler ar-ge yatırımlarına daha az kaynak ayırmaktadır. Bu durumda dışa açıklık oranlarını artırmak isteyen az gelişmiş ülkeler, ihtiyaç duydukları teknolojileri, gelişmiş ülkelerden almak zorunda kalacaklardır. Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman, gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerin korumacı yaklaşım tutumları sebebiyle, ülkelerin büyüme performanslarının negatif anlamda etki edeceği görüşünü savunmuşlardır. Gelişmiş ülkeler harcamalarını, ar-ge sektöründen tüketim mallarına kaydırması, uzun dönem büyüme oranlarının düşmesi, bilgi üretiminin yavaşlaması, korumacı politikaların bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bundan dolayı ekonomideki nitelikli işgücü, imalat sanayine kayması beklenmektedir. Böylelikle ekonomik büyümenin lokomotifini olan teknolojik yeniliklerde de azalma meydana gelmesi beklenmektedir.

Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman yaptıkları çalışmalarda, üretim faaliyetleri içinde üç ana temel üzerinde durmuşlardır. Bu üç ana temel sırasıyla geleneksel ürün, sanayi ürünü ve ar-ge'dir. Yeni tasarımlara sahip malların üretilmesi ve ürünler üretim süreçlerinin geliştirilmesi için bu temeller önemlidir. Ayrıca Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman içsel büyümenin iki aşaması

olduğunu söylemişlerdir. İlk aşamada, malların özelliklerindeki iyileştirmeler sebebiyle sağlanan büyüme mevcut iken, ikinci aşamada da ar-ge sektöründe gelişen yeni teknolojiler sayesinde, üçüncü aşamada da ürün çeşitliliğinden dolayı meydana gelen büyüme mevcuttur. Michael Grossman ve Elhanan Helpman modelindeki varsayımlar aşağıdaki gibidir (Özer ve Çiftçi, 2008, s. 223);

- Bilgi üretim sektöründe, ölçeğe göre azalan getiriler yoktur.
- Şirketlerin değerinin sabit olması ve ürünlerdeki çeşitlilik miktarı varsayımında, kaynak dağılımı ve statik denge durumundaki fiyatlar sorunu çözümlenmektedir.
- Üretilen ürünlerin fiyatlandırılması yapılırken, ücret oranları bir fonksiyon şeklindedir.
- Piyasada kaç şirketin çalışacağı, şirketlerin kâr beklentileriyle belirlenmektedir.
- Yeniliklerin gerçekleşebilmesi için gerekli kaynaklar sabittir. Ayrıca Yeni malların geliştirilme potansiyelinde sınır yoktur.

Ekonomik büyüme modelleri, teknolojiyi dikkate alıp almama bakımından ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi, yalnızca sermaye birikiminin önemli olduğunu, teknolojik gelişmelere önem verilmeyen büyüme modelidir. Diğeri ise sermaye birikiminin yanında teknolojik gelişmelere de önem verilen büyüme modelidir. Ayrıca modern ve geleneksel (klasik) olmak üzere büyüme teorileri olarak ikiye ayrılır. Bunlardan geleneksel büyüme teorisi temelinde, kişi başına gelir seviyesi, “nüfus artışını belirler” düşüncesi vardır. Geleneksel teorinin savunucuları Adam Smith, Thomas Robert Malthus, David Ricardo’dur. Bunlardan neo-klasik büyüme teorisi, modern büyüme modelleri arasında yer almaktadır. Neo-klasik büyüme teorisi, teknolojik gelişmeye ve nüfus artışına ekonomik büyümenin, “yatırım ve tasarrufa ne verir?”, sorusunun cevabı yer almaktadır. Robert Solow’un geliştirdiği neo-klasik büyüme modelinde, teknoloji değişim oranının, ekonomik büyümeye etki ettiği görüşü yer almaktadır. İktisat alanında ekonomik büyüme konusunda devrim ilk olarak Adam Smith ile başlamıştır. Sonrasında ikinci devrim neo-klasik modeller ile devam etmiş. Üçüncü ve son devrim ise içsel büyüme modelleri konusunda olmuştur. Sergio Rebelo, Robert Emerson Lucas, Paul Romer, Robert Joseph Barro, Gene Michael Grossman ve Elhanan Helpman içsel büyüme modellerinin savunucuları arasında yer almaktadırlar. Sermayenin azalan getirisinin olmaması içsel büyüme modellerinin temel özelliğidir.

Teknolojik ve bilimsel ilerlemenin büyümeye neden olduğu görüşü bu model içerisinde yer almaktadır.

Son olarak Francisco Rivera-Batiz ve Paul Michael Romer'in ekonomik büyüme teorisine (modeli) de değinmekte fayda vardır. Francisco Rivera-Batiz ve Paul Michael Romer tarafından ele alınan bu modelde “dış ticaret ve büyüme arasındaki ilişki” konusu işlenmiştir. Bu model kapsamında yeni fikirlerin dağıtılması ve mal ticareti konuları yer almaktadır. Bu modelin temelinde, girdilerin yatay olarak farklılaşması vardır. Girdi türünde meydana gelen artış, nihai mal sektörünün verimliliğinde pozitif bir etki yaratacaktır. Ayrıca ar-ge çalışmaları sonucunda girdi türleri ortaya çıkmaktadır. Teknolojik gelişmeler iki farklı yolla bu model içerisinde ilerlemektedir. Bu yolların ilki, Paul Michael Romer modelinde yer alan uluslararası bilgi ve fikir akımları yoluyla oluşturulmuştur. Bu yolda, bilgi kamusal bir mal özelliği olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bilginin yayılması maliyeti sıfır olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu yolların ikincisi ise, yeni fikir ve teknoloji kapsamında mal ticareti gerçekleşmektedir ve bu yol “laboratuvar gereçleri” diye adlandırılmaktadır. Bu yolda ise ara malı ve girdi ticaretinin oluşmasıyla bilgi yayılabilmektedir. Ayrıca verimliliğin artması, üretim sürecine bilgiyi dahil eden girdi ve mal ticaretiyle mümkün olmaktadır. Bunun yanında bu durum büyümenin artmasına da neden olmaktadır.



## 2. İKİNCİ BÖLÜM

### 2.1. Kredi Derecelendirme Kavramı, Önemi ve Çeşitleri

Kredi derecelendirme kuruluşları, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası piyasalarda kendine yön bulabilmesi açısından son derece önemli bir rol oynamaktadır. Bu önemi nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin detaylı açıklamalar yapmakta fayda vardır.

#### 2.1.1. Kredi Derecelendirme Kavramı

Derecelendirmenin birçok kavramsal anlamı bulunmaktadır. Derecelendirmeyi, borç alan ülkenin veya kurumun aldığı anaparayı ve faizden doğan şartları ödeme noktasında gününde ve eksiksiz olarak yerine getirip getiremeyeceğinin ölçülmesini sağlayan bir araç diye tanımlama yapabiliriz. Moody's gibi, S&P (Standart & Poors) gibi, Fitch Ratings gibi dünya üzerinde farklı derecelendirme kuruluşları vardır. Fakat bu üç kuruluş, uluslararası piyasalar tarafından kabul edilen derecelendirme kuruluşlarıdır. Başka bir ifadeyle Moody's, S&P ve Fitch dünya üzerinde kendini ispat etmişlerdir. Bu üç kuruluştaki kendi aralarında derecelendirmeyi farklı şekillerde açıklamışlardır. Moody's e göre derecelendirme: "Kıymetli evrak ihracı yapan kuruluşların, ihraç edilen kıymetli evrakları itfa zamanı içerisinde, anaparayı ve faizden doğan ödemeleri, verilen süre zarfında ödeyebilme olasılığı hakkında verilen bir fikirdir (Özer Torgalöz, 2019, s. 2). S&P'e göre derecelendirme: "Borçlu olan kurum veya kuruluşların belirtilen finansal sorumluluktan veyahut finansal planlamadan dolayı ortaya çıkan kredi yönünden, güvenilir olup olmama hakkındaki bir görüştür. Fitch Ratings'e göre derecelendirme: "Kurum veya kuruluşların finansal sorumluluklarını verilen tarihler aralığında yapıp yapamayacağına ilişkin tarafsız verilen görüştür (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013, s. 113). Bu açıklamalar birbirinden farklı olsalar bile ortak bir noktaları vardır. Bu açıklamaların ortak noktası verilen derecelendirme notları fikir vermeden öteye geçmemektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdiği kredi derecelendirme notlarına "Sovereign Credit Rating" denir (Poyraz ve Türkün Kaya, 2020, s. 5).

Derecelendirme 2'ye ayrılır. Dışsal ve içsel derecelendirme olmak üzere iki farklı başlıkta incelenebilir (Akçayır ve Yıldız, 2014, s. 3):

1. **Dışsal Derecelendirme:** Kredi derecelendirme kuruluşlarının büyük ölçekli firmalar için verdiği notlara “Dışsal Derecelendirme” denilmektedir. Buradaki amaç, büyük firmalara verilen notlar doğrultusunda firmaların sermaye piyasasından borçlanabilme imkânı sağlamaktır.
2. **İçsel Derecelendirme:** Bu sistem ise daha çok bankaların kendi müşterileriyle olan güven ilişkisine dayanmaktadır. Bankalar, müşterilerini değerlendirebilmek için müşterilerden çeşitli belgeler istemektedir. Hazırlanan bu belgeler, standart ve anlaşılır olmak zorundadır. Bu belgeler aracılığıyla müşterilerin gelecek dönemler için borcunu ödeyebilme veya ödeyememe durumu incelenmektedir.

Geçmişte ve günümüzde ülkelerin ekonomilerinde, ekonomik politikalarında, diğer ülkelerle karşılıklı ticaret anlayışlarında değişiklikler olmuştur. Liberalizasyon, küreselleşme ve artan rekabet, bu değişikliklerin başında gelmektedir. Piyasadaki rekabetin artmasıyla firmalar arasında, ekonomik birleşmeler çok sık görülmeye başlamıştır. Firmalar birleşmeyi, yapacakları yatırımların büyüklüğünü arttırmak ve yüksek seviyedeki risklere karşı direnç oluşturmak amacıyla tercih etmektedir. Bu bağlamda derecelendirmenin riske bağlı tanımı için; “derecelendirme, yatırımcıların kabul edeceği risk faktörünü ortaya koyan değerlendirmedir” diyebiliriz. Başka bir deyişle derecelendirme, şirketlerin tahvile ilişkin yükümlülüklerini yerine getirip getirmeme, iflas durumu, şirketlerin yapısı, ihracatçıların borç ödeme gücünü, finansal kriz karşısında tutumu gibi risk faktörlerini inceleyerek yapılan bir değerlendirmedir (Pirdal, 2017, s. 109).

### 2.1.2. Kredi Derecelendirmenin Önemi

Kredi analizi, kredi isteyen kişi veya kuruluşların, kredi değerliliği konusunda, gerekli durumlarda, bilgi ve etki eden faktörlerin incelenip değerlendirilmesidir. Ayrıca, kredi analizi, analiz sonrasında başvuru yapan kişi veya kuruluşların hangi şartlarda kredi verileceği, nasıl bir risk durumuna sahip olunacağını belirleyen bir çalışmadır. Kredi analizleri 2’ye ayrılır (Meydan ve Yıldız, 2014, s. 97). Bunlar;

- Finansal Analizler
- Finansal Olmayan Analizler

**Finansal Analiz:** Kişi veya kuruluşların finans tabloları incelenir. Finans bakımından durumun yeterli olup olmadığına bakılır. Yapılan işin aynı sektör

içerisindeki diğer kuruluşlarla finans durumu karşılaştırma yapılarak şirketin yeterli olup olmadığına karar verilir. Yapılan bu analize ise, “Finansal Analiz” denir.

**Finansal Olmayan Analiz:** Kişilerin veya kuruluşların geçmişte, carisine etki etmiş, gelecekteki gelişimine etki etmiş veya gelecekteki gelişimine etki edecek tüm şartların incelenmesine “Finansal Olmayan Analiz” denir.

Kredi analizlerinde yer alan derecelendirme işlemi ve kredi notu işlemi birbirinden ayrı işlemlerdir. Kredi notu, çok küçük ve orta ölçekli diyebileceğimiz kişi veya kuruluşlara uygulanmaktadır. Derecelendirme ise, büyük ölçekli kişi veya kuruluşlara uygulanmaktadır. Derecelendirme ile kredi notu arasındaki belirgin bir fark vardır. Bu fark, kredi analizi yapan kişinin kredi analizi yaparken kendi düşüncesini analize ekleyip, eklememesidir. Yani kişi yaptığı analizde kendi düşüncesi varsa, bu finansal bir derecelendirmedir. Eğer yaptığı analizde kendi düşüncesi yoksa, tamamen objektif ölçüler kullanıldıysa, bu kredi notu geçerlidir.

Bankalar gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasalarda, kendi kredi analizlerini yapmaktadır. Bunun yanı sıra, bağımsız risk derecelendirme kuruluşları da kredi analizleri yapabilmektedir.

Kafası karışık olan, gelecek ile ilgili kaygıları olan yatırımcılar, yatırım yapabilmek ve riski minimum seviyeye indirebilmek için gerçek, doğru, güvenilir bilgilere ulaşmak istemektedir. Bu gibi yatırımcılar bu bilgileri öğrenebilmek için kredi derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç duymaktadır. Yatırım yapmak isteyen bir kişi veya kuruluş yatırım yapmak istediği firmanın veya ülkenin ekonomik yapısını bilmek istemektedir. Fakat bu ekonomik yapının özelliklerini öğrenmenin parasal değeri yüksektir. Bu durumda kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi her geçen gün daha iyi anlaşılmaktadır. Uluslararası piyasalarda benimsenen kredi derecelendirme kuruluşları şu temel ilkeler doğrultusunda çalışmalarını yürütürler. Bu ilkeler güvenilir, tutarlı ve tarafsız olmaktır. Bu ilkeler ışığında kredi değerliliği ve yönetim performanslarıyla ilgili ölçümleri kredi derecelendirme kuruluşları şeffaf bir şekilde yapmaktadır. Bunlara ilave olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının birçok veriyi çok kısa sayılabilecek zamanlarda elde etmesi de bu kuruluşlara olan ilginin artmasına neden olmaktadır. Çağımızda derecelendirme zaruri hale gelmiştir. Günümüzde ekonomik küreselleşmenin devamlı olarak arttığı piyasalarda derecelendirmesi yapılmayan kurum

veya kuruluşların sermaye piyasalarına uyum sağlaması oldukça zor olmaktadır. Derecelendirmesi yapılan kuruluşlar, yatırım yapmak isteyen kişi veya kuruluşların ilgisini üzerine çekmektedir. Böylelikle de büyük oranda borçlarının maliyetini düşürme fırsatını yakalayabilmektedir. Yani kredi maliyetlerini azaltmak isteyen kuruluşlar borçlanma maliyetini düşürmesi gerekmektedir. Bu da küreselleşmeyi başka bir sonucu olarak karşımıza çıkarmaktadır.

Günümüzde kredi derecelendirme oldukça önemlidir. Derecelendirme yatırımcılar için önemli olduğu kadar, şirketler, finans kurumları, ülkeler ve sermaye piyasaları için de çok önemlidir. Bu yüzden farklı açılardan bakarak derecelendirmenin önemini daha da iyi anlayabiliriz. Sermaye piyasaları tarafından önemine bakıldığında, kredi derecelendirmenin sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinlik kazanmasına pozitif anlamda katkısı olduğunu görülmektedir. Daha güvenilir bir yatırım kararı alabilmek için derecelendirme işlemlerinin doğru, eksiksiz olarak yapılması gerekmektedir. Sermaye piyasaları bakımından kredi derecelendirmenin önemi şu şekildedir (Suadiye, 2006, s. 8);

- Kurumsal yatırımcıları çeker ve böylelikle piyasaları derinleştirir.
- Yabancı yatırımcıların, piyasaya girmesine yardımcı olarak, piyasaların kendi aralarında iletişim kurmaları daha kolay olur.
- Risk unsurlarını değerlendirmek daha hızlı ve daha kolay olduğundan, karar alabilmek için yatırımcılara ipucu verir.
- Ne kadar çok yatırımcı bilgilere kolaylıkla ulaşırsa, şirketin sermaye piyasalarındaki değerinin artması da o denli kolay olur. Böylelikle şirketin finansman kaynakları artar.

Sermaye piyasalarında kredi derecelendirme çok önemlidir. Sermaye piyasalarının aktörü firmalardır. Kredi derecelendirme firmalar için de çok önemlidir. Firma sahipleri ve firma yöneticileri için kredi derecelendirmenin önemi şu şekildedir (Oktar ve Yeşilyaprak, 2012, s. 6):

- Firmanın mevcut durumu bağımsız bir kuruluş aracılığıyla tarafsız olarak belirlenir.
- Firmalar derecelendirme çalışmalarından önce iyileştirme süreçlerine girer.

- Yapılan derecelendirmenin sonunda elde edilen notlar karşılaştırılarak firma hakkında yorum yapılabilir.
- Derecelendirme yapılırken firmalar, derecelendirme yöntemleri oluşturulurken, benzer firmaların derecelendirme notlarına uyum sağlar.
- Firmanın yapısı ve firmanın kalitesi hakkında önemli bilgiler kamuoyuna duyurularak, kamuoyu bilgilendirilir.

Ülkelerin mevcut ekonomi sistemleri incelendiğinde, derecelendirme, ülke ekonomileri için önemli fikirler vermektedir (Bayar, 2015, s. 42). Kredi notu, bir ülkenin ihtiyaç duyduğu borcu alabilmesi için temel bir gerekliliktir. Çünkü yüksek kredi notuna sahip olan ülkeler uluslararası piyasalarda uygun şartlarda kredi alarak borçlanabilmektedir. Bu şekilde alınan kredi sayesinde iç pazara fon çekilerek, iç pazarın hareketlenmesi, ülke açısından çok büyük önem arz etmektedir. Buradaki en önemli nokta ise şudur: Kredi derecelendirme kuruluşları günümüzde oldukça eleştirilmektedir. Eğer bu kuruluşlar değerlendirmelerini eksiksiz, tarafsız ve güvenilir bir biçimde yaptığı sürece, derecelendirme yapılan ülkenin aldığı notların geçerliliğini devam edecektir.

### **2.1.3. Kredi Derecelendirme Çeşitleri**

Kredi derecelendirmeyi kurumlara, para türlerine ve vadelerine göre 3 ana grupta sınıflandırabiliriz.

#### **2.1.3.1. Vadelerine Göre Derecelendirme**

İleride olabilecek varsayımların ve oluşabilecek risklerin süresine göre de derecelendirme notu ikiye ayrılmaktadır. Bunlar “uzun vadeli derece notu” ve “kısa vadeli derece” notudur (Gülmez ve Gündoğan, 2014, s. 69). Değerlendirme sonucunda oluşan varsayımlar, açıklanan derecelendirme notlarının vade türüne göre “uzun vadeli” veya “kısa vadeli” olmasını belirlemektedir.

Uzun dönemli varsayım, bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ihracatçı firmaların uluslararası düzeyde kurumsal kalitesinin mevcut sektörler içerisindeki finansal ve temel ekonomik özellikleri baz alınarak yapılan varsayımdır. Teknolojik gelişmeler, kanuni düzenlemeler, yönetim kalitesi rekabet ve talep değişiklikleri bu varsayımları etkilemektedir. Risk faktörü uzun süren

derecelendirmelerde çok önemlidir. Bundan dolayı sektörde bulunan firmalar ile ilgili oluşma ihtimali bulunan tüm riskler göz önüne alınarak bir değerlendirme yapılmalıdır.

Bir yıl veya daha uzun vadeli yapılması gereken yükümlülüklerin yerine getirilememesinden dolayı oluşabilecek finansal zararlar “uzun vadeli derecelendirme” ile ifade edilmektedir. Uzun vadeli derecelendirmeyi, uluslararası finansal pazarları etkileyen uzun vadeli ve yabancı para türünden değeri açıklanan, kredi notu olarak tanımlayabiliriz.

Serbest piyasada eğer yapılan derecelendirme bir yıldan az ise “kısa vadeli derecelendirme” yapılmaktadır. Finansman bonusu piyasaları içerisinde kısa vadeli derecelendirmeler kullanılmaktadır. Bilanço içerisindeki dönen varlıklarla, vadesi bir yıldan az olan kısa vadeli borçlar bütün borçların derecelendirmelerini kapsamaktadır.

### **2.1.3.2. Para Türlerine Göre Derecelendirme**

Para türüne göre derecelendirmeyi de 3 ana grupta sınıflandırabiliriz. Bunlar “uluslararası döviz türü”, “uluslararası yerel para türü” ve “ulusal yere para” türüdür.

Uluslararası para türünden derecelendirme yapılırken ülkeler tarafından oluşabilecek bütün riskler dikkate alınmalıdır. Bu derecelendirme türü, ihracatçı tarafından borcunun yabancı para cinsinden döviz oluşturarak ödeme veyahut ödeyememe riskini değerlendirmektedir. Uluslararası yerel para türünden derecelendirme yapılırken uluslararası ölçüler çerçevesinde derecelendirme yapılmaktadır. Yapılan bu derecelendirme de firmanın yerel para türünden borçlarını yerel para türünden yerel para oluşturarak ödeme veyahut ödeyememe riskini değerlendirmektedir. Ulusal yere para türünden derecelendirme yapılırken ulusal ülke riskleri doğrultusunda derecelendirme yapılmaktadır. Yapılan bu derecelendirme de firmanın yerel para türünden borçlarını yerel para türünden yerel para oluşturarak ödeme veyahut ödeyememe riskini değerlendirmektedir.

### **2.1.3.3. Kurumlara Göre Derecelendirme**

Aşağıdaki tablo 2’de kredi derecelendirmenin, derecelendirme yapılan kurumlara göre türlerini görebilirsiniz.

**Tablo 2: Derecelendirme Grupları**

<b>Ülke Puanı</b>	<b>Kurumsal Puan</b>	<b>İhracat Puanı</b>	<b>Proje Puanı</b>
	<b>Bankalar ve Finans Kurumları</b>	<b>Tahvil</b>	
	<b>Sigorta Şirketleri</b>	<b>Yapılandırılmış Finansman</b>	
	<b>Kamu Kurumları</b>		
	<b>Sinai ve Ticari Şirketler</b>		
	<b>Belediyeler</b>		

Bir ülkenin kredi notu, ülke notu değerlendirmesinde çok büyük önemli bir etkidir. Yatırım yapılmak istenen veya yatırım yapılacak ülkenin kredi notları her zaman yatırımcılar tarafından incelenmektedir. Eğer yatırımcılar ülkenin kredi notlarını incelemelerse, ülke riskleriyle karşılaşılır. Ülke riskleri içerisinde, sosyal yapılar, politik, ekonomik yönler arasındaki bağ incelenir ve önem sırasına göre kayıt edilir.

Kurumsal derecelendirme için, “Sigorta şirketlerinin, ticari şirketlerin, kamu kurumlarının, belediyelerin işleyişi, banka ve finans kurumlarının incelenmesi sonucunda yapılan derecelendirme” diyebiliriz. Bu kurum ve kuruluşların analizi sırasında finansal raporlar, mali yapı, yönetim, pazar durumu, faaliyet durumu gibi faktörleri göz önünde bulundurarak derecelendirme yapılmaktadır.

İhraç ettikleri senet, bono ve tahvillerin derecelendirilmesiyle kurumlar daha çok fon kaynağı elde etmektedirler. Bu da daha az faiz borçlarının olması demek anlamına gelmektedir. İhracatın derecelendirilmesi, bir tek borcundan yola çıkarak ihracat eden firmanın veya kuruluşun ana para ve faizi ödeme gücünü göstermektedir. Bu durumda ihracat yapan firma veya kuruluşa ait olan diğer bütün borçlar ve yaptırımlar, dikkate alınmamaktadır. İhracatçının değerlendirilmesi sırasında, ihracatçıya ait finansal bir durum derecelendirilmektedir.

Kurumlara göre derecelendirmenin sonucusu ise, “proje derecelendirmesi” dir. Proje derecelendirmesi sırasında aşağıdaki noktalar dikkate alınarak derecelendirme yapılmaktadır (Halıcı, 2005, s. 51).

- Özel sektörün ve kamunun ihtiyaçları,
- Politik işlevsel çevre kısıtlamaları, mevcut teknikler ve projenin hayata geçirilebilme durumu,
- Projenin verilen süre zarfında bitirilmesi,
- Yapılan projeye taahhüt verilip, verilmediği noktaları göz önüne alınmasıdır.

## **2.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihçesi ve Gelişimi**

Kredi derecelendirme kuruluşlarının tohumları 1800’lü yıllarda atılmıştır (Bulut vd, 2017, s. 84). Bu yıllarda ABD içerisinde yaşayan borçlu ve alacaklı insanlar arasındaki ilişkilerin giderek büyümesi sebebiyle derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç ortaya çıkmıştır. Liberalleşme, ekonomide yaşanan krizler, küreselleşme, savaş gibi nedenler finans pazarına serbestlik ve hız kazandırmıştır. Bu gibi faktörler, derecelendirme kuruluşlarının gelişimlerinin hızla artmasına neden olmuştur.

ABD ekonomisi 1837 yılında büyük çöküş yaşamıştır. Bu çöküş sonrasında firmalar verdikleri taahhütleri yerine getirememişlerdir. Böylelikle birçok yatırımcı mağdur olmuştur. Lewis Tappan, bu mağdur olan yatırımcılardan sadece bir tanesidir (Yürük ve Toraman, 2014, s. 129). Lewis Tappan New York’lu olup ve kumaş tüccarlığı yapan bir manifatura işletmecisidir. Bu ekonomik kriz sonrasında mağdur olan Lewis Tappan, kendi için değerlendirmeler yapmaya başlamıştır. Yaptığı değerlendirmeler, çevresinden ilgi görünce, diğer tüccarlara da bilgi vermek için 1841 yılında derecelendirmeyi meslek haline getirmiştir (Ulusoy ve Yılmaz, 2017, s. 64). Bu derecelendirme kuruluşun adı “Mercantile Agency” dir. Derecelendirme şirketinin faaliyete başladığı ilk zamanlarda, Lewis Tappan’ın şirketi zarar etti. Çünkü o zamanlarda derecelendirme simgeleri kullanılmamıştı. Sadece kendi şirketine üye olan insanları bilgilendirerek çalışmalarını sürdürmüştür. Daha sonra kendisi ve üyeleri için Lewis Tappan, derecelendirme yöntemi geliştirdi. Bu yöntemde, avukatlar kendi bölgelerinde bilgi toplayacak, topladıkları bilgiyi Lewis Tappan’a ulaştıracaklardı. Lewis Tappan’da bu bilgileri, üyelerine sözlü olarak anlatacağı.



Bu durumdan yola çıkarak günümüzde, uluslararası alanda kabul edilen en büyük üç derecelendirme kuruluşun ABD merkezli olmasına şaşırılmamamız gerekmektedir. Bu üç derecelendirme kuruluşun içerisinde, 1909 yılında yetkilendirilen ilk kişi John Moody'dir (Kılıçaslan ve Giter, 2016, s. 65). John Moody's ilk kez firma borçları için derecelendirme yapmıştır. Bu derecelendirme sırasında Moody's A notuna en yüksek kalitede olan borç, B notu için orta kalitede olan borç, C notuna ise düşük kalitede olan borç sembollerini kullanmaya başlamıştır. Derecelendirme yetkisi verilmeden önce Moody's tahvil ihracatçılarıyla, tahvil alanlar arasındaki taahhüt işlerine bakıyordu. Bu işlemlere ilave olarak, tahvil satan şirketlerin durumları hakkında ve riskleri hakkında bilgi vereceğini söyleyerek yatırım yapmak isteyen insanların ilgilerini üzerine çekmeyi başarmıştır. Çünkü yatırım yapacak insanlar göze alacakları riski görmek istemekteydi.

Poor's Publishins Company 1916 yılında ve Standard Statistics Company 1922 yılında olmak üzere iki derecelendirme kuruluşu, Moody's derecelendirme kuruluşunun ardından çalışmalarına başlamıştır. Bu iki derecelendirme kuruluşu 1941 yılında finansal bilgi sağlamak amacıyla birleşmiş olup günümüzde hala var olan Standard & Poor's (S&P) olarak çalışmalarını sürdürmektedir (Günel, 2019, s. 146).

Uluslararası arenada çalışmalarını sürdüren üçüncü büyük derecelendirme kuruluşu Fitch'tir. Fitch, "Fitch Yayıncılık Şirketi" olarak 1913 yılında kurulmuştur. Fitch ilk New York Borsasıyla ilgili istatistik veriler yayınlamıştır. Ardından Fitch kamu ve şirket tahvilleriyle ilgili analizler yapmaya başlamıştır. Kuruluşundan 11 yıl sonra 1924 yılında Fitch, şirket tahvillerine ilk defa kredi notu vermiştir.

Derecelendirme kuruluşlarını tek bir çatının altında toplayarak ve çalışmalarını belli standartlara endekslemek için, Nationally Reognized Statistical Rating Organization (NRSRO), 1975 yılında Amerika SPK (Sermaye Piyasa Kurulu) tarafından kurulmuştur (Bocutoğlu, 2015, s. 69).

### **2.3. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Not Sistemi**

Kredi derecelendirme kuruluşlarına ait kredi notları ve yüzlük sistemdeki notlarını aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

**Tablo 3: Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi**

<b>TE</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>	<b>Description</b>
<b>100</b>	AAA	Aaa	AAA	Prime
<b>95</b>	AA+	Aa1	AA+	High grade
<b>90</b>	AA	Aa2	AA	
<b>85</b>	AA-	Aa3	AA-	
<b>80</b>	A+	A1	A+	Upper medium grade
<b>75</b>	A	A2	A	
<b>70</b>	A-	A3	A-	
<b>65</b>	BBB+	Baa1	BBB+	Lower medium grade
<b>60</b>	BBB	Baa2	BBB	
<b>55</b>	BBB-	Baa3	BBB-	
<b>50</b>	BB+	Ba1	BB+	Non-investment grade speculative
<b>45</b>	BB	Ba2	BB	
<b>40</b>	BB-	Ba3	BB-	
<b>35</b>	B+	B1	B+	Highly speculative
<b>30</b>	B	B2	B	
<b>25</b>	B-	B3	B-	
<b>20</b>	CCC+	Caa1	CCC+	Substantial risks
<b>15</b>	CCC	Caa2	CCC	Extremely speculative
<b>10</b>	CCC-	Caa3	CCC-	In default with little prospect for recovery
<b>5</b>	C	C	C	
<b>0</b>	D	/	D	In default

**Kaynak: Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/turkey/rating> S.**

**Erişim: 27.8.2021**

#### **2.4. Türkiye Ekonomisi Üzerinde Doğrudan Etkileri Bulunan 3 Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları**

Türkiye ekonomisi üzerinde önemli ekonomik etkileri buluna 3 önemli kredi derecelendirme kurumu bulunmaktadır. Bunlar Moody's, Fitch Ratings ve Standard and Poor's (S&P)dur. Bu kurumların yapısı ve işleyişi hakkında detaylı bilgilere değinmekte fayda vardır.

### 2.4.1. Moody's

Moody's, uluslararası derecelendirme kuruluşları içerisinde en eski derecelendirme kuruluşudur. Ayrıca Moody's kredi derecelendirme kuruluşları içerisinde S&P den sonra pazar payı en yüksek olan ikinci kuruluştur. Moody's 1909 yılında, devlet demir yollarına ait tahvillerini derecelendirerek çalışmalarına başlamıştır (Çevik Tekin, 2016, s. 187). Moody's in çalışma alanları 1914 yılından sonra genişlemeye başlamıştır. Çalışma alanları içerisinde kamusal borçlanma ve yatırımları olarak, bu konularda derecelendirme yapmaya başlamıştır. Bunların ardından Moody's 1970'lerde özel teşebbüslere ait tahvillerin derecelendirme çalışmalarını kendi bünyesine katmıştır.

Moody's in hedefi; yatırım yapmak isteyen kişilere, kurum ve kuruluşlara kredi notlarıyla ilgili araştırmalar ve analizlere yaparak, mali piyasaların sağlıklı, güvenilir ve şeffaf çalışmasına yardımcı olmak, uluslararası sermaye piyasalarında söz sahibi bir kuruluş olmaktır (Gülmez & Gündoğan, 2014:71).

**Tablo 4: Moody's Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları**

<b>AAA</b>	En yüksek kalite, yalnız küçük bir yatırım riski taşırlar.
<b>AA</b>	En yüksek dereceden düşük bir farklılığa sahip olmakla birlikte, yine yüksek dereceli ve sağlamdır.
<b>A</b>	Ortanın üstündedir. Sağlam ve güvenilir olmakla birlikte ekonomik şartlardan etkilenebilir.
<b>BAA</b>	Orta derecelidir. Uzun vadede risklidir. Spekülatif özellikler taşır.
<b>BA</b>	Spekülatif özelliktedir. Belirsizlikler taşırlar.
<b>B</b>	Yatırım niteliği taşımaz. Borçlanma şartlarına uymama ihtimali yüksektir.
<b>CAA</b>	Kısa dönemli riski dahi oldukça yüksektir.
<b>CA</b>	Tamamen spekülatiftir. Geri ödeme hemen hemen imkânsızdır.
<b>C</b>	En düşük kalite, En yüksek risk
<b>WR</b>	Temerrüt

**Kaynak:** Moody's,  
[https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_79004](https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004), S.  
Erişim: 31.12.2021

Derecelendirme kuruluşları içerisinde yer alan Moody's in organizasyon şemasını incelersek, derecelendirme bölümünde iki temel şubenin çalışmalar yaptığını görmekteyiz. Bu iki temel şube yerel yönetimler ve şirketlerdir. Yerel yönetimler şubesi,

ihraç edilen menkul kıymetlerin derecelendirmesiyle ilgili çalışmalar yaparken, şirketler şubesi de şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin derecelendirme süreleriyle ilgilenmektedir.

Bu iki temel şubenin altında toplanıp çalışmalarını sürdüren beş alt bölüm vardır. Bu bölümler, devletler, uluslararası şirketler, endüstriyel şirketler, finansal kuruluşlar, kamu mal ve hizmet üretim kurumlarıdır. Alt şubelerde derecelendirme işlemi yapılırken uygulanan temel mantık şunlardır: Piyasaların bilinçlenmesini sağlamak, borç kağıtlarının kredi kalitelerinin doğru şekilde anlaşılmasını sağlamak ve karşılaştırması yapılabilmesi için geniş çaplı derecelendirmeler hazırlamak, yüksek miktarda yatırımı olan yatırımcıların derecelendirme alanlarını çoğaltmak adına yapılmakta olan baskıları azaltmaktır.

#### **2.4.2. Standard and Poor's (S&P)**

Kredi derecelendirme kuruluşu olan Poor's Publishing Company ABD'nin New York kentinde, Henry Varnum Poor tarafından 1860 yılında kurulmuştur (Yıldırım vd, 2018, s. 11). Standard Statistics Company ile Poor's Publishing Company 1941 yılında güçlerini birleştirerek şirketlerinin ilk kelimelerini alarak Standard and Poor's ismiyle çalışmalarına devam etmiştir. Bu kuruluşun kısa adı S&P'dir. S&P'nin yaptığı başlıca çalışmalar; eşitlik, yapılan değerlendirmeler, yönetim hizmetleri, veri hizmetleri, araştırma, ürün ve hizmetleri kredi derecelendirme, risk çözümleri ve S&P endeksleridir. S&P dünyada derecelendirme kuruluşları arasında söz sahibi olan şirketlerden biridir. İşlemlerini derecelendirirlerken nitel ve nicel ölçüleri araştırarak işlemlerini sonlandırmaktadırlar. S&P ülkelere derecelendirme işlemi yaparken farklı ölçü kullanmaktadır. Bu ölçülerin bazıları, ülkedeki veya kuruluşlardaki mali esneklik, brüt borç miktarı, mevcut ekonomik yapılar, mevcut hükümet sorumlulukları, para politikaları, dış ticaret (kolaylıklar paraya çevrilebilecek mallar), diğer yükümlülükler (finans sektörü ve finans dışı kamu teşebbüsleri), büyüme trendi, merkez bankası bağımsızlık dereceleri, dış politikadaki gelişmeler, ülkedeki demokrasinin durumu, siyasi riskler, seçim sistemleri ve seçim zamanlarıdır. Bu ölçüler içerisinde ekonomik yapının incelenmesi sırasında en önemli faktör ülkenin milli geliridir. Bu ölçüler içerisinde verilen puanlarda en büyük etkisi bulunan ölçüler büyüme oranları ve kişi başına düşen milli gelirdir. Bu iki ölçü puanlama yaparken çok önemlidir. S&P şirketi tarafından belirlenen fikirlerden bir tanesi, risk ve potansiyel performans değerlendirme

yaparken tarafsız (adil, nesnel) bir bakış açısının olmasıdır. İleriye dönük kredi yükümlülüğü “Derecelendirme Kredi Notu” ile ifade edilmektedir. S&P dünya çapında bir milyonu aşan derecelendirme sayısına sahiptir.

**Tablo 5: S&P Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları**

<b>AAA</b>	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için en yüksek kapasitedir.
<b>AA</b>	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok yüksek kapasitedir.
<b>A</b>	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için yüksek kapasiteye sahip olmakla birlikte ekonomik şartlardan etkilenebilir.
<b>BBB</b>	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine sahip fakat ekonomik şartlardan etkilenme olasılığı yüksektir.
<b>BB</b>	Kısa vadede daha az kırılabilir olmakla birlikte ekonomik ve finansal konularda belirsizlikler taşır.
<b>B</b>	Kısa vadede daha kırılabilir olmakla birlikte, mevcut durumda finansal yükümlülüklerini karşılama kapasitesine sahiptir.
<b>CCC</b>	Mevcut durumda finansal yükümlülüklerini karşılama, ekonomik ve finansal koşulların iyileşmesine bağlıdır.
<b>CC</b>	Mevcut durumda finansal yükümlülüklerini karşılama kapasitesi oldukça zayıftır.
<b>C</b>	Mevcut durumda finansal yükümlülüklerini ve diğer görevlerini yerine getirme konusunda yüksek oranda zayıftır.
<b>D</b>	Temerrüt

**Kaynak:** S&P Global Ratings, <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-credit-ratings>, S. Erişim: 31.12.2021

Yukarıda tabloda görülen BBB ve üzerindeki notların anlamı “yatırım yapılabilir”. BB dahil alttaki notların anlamı “spekülatif”. D notu ise “temerrüt durumdaki ülkeler” anlamına gelmektedir. Kimi zaman notların yanına matematiksel olarak + veya – olarak ifadeler gelebilmektedir. Örnek verecek olursak; A+ ifadesinin anlamı, AA notundan düşük, A notundan ise yüksektir. A- ifadesinin anlamı ise BBB notundan yüksek, A notundan düşüktür anlamına gelmektedir.

S&P ile Moody’s derecelendirme şirketlerinin organizasyon yapıları aynı değildir ve birbirinden farklıdır. S&P derecelendirme şirketinin organizasyon yapısında Moody’s derecelendirme şirketine ilave olarak yasal ve iktisadi danışmanlar yer almaktadır. S&P’deki risk derecelendirmesinin beş bölümü vardır. Bu beş bölüm içerisinde endüstriyel şirketler (kamusal mal ve hizmet üreten şirketler), finansal ve

ipotek kurumları, yerel yönetimler, sigorta ve taşımacılık şirketleri, uluslararası şirketler yer almaktadır.

### 2.4.3. Fitch Ratings

Bir diğer derecelendirme kuruluşu olan Fitch, 1913 yılında ABD'nin New York kentinde "Fitch Publishing Company" ismiyle John Knowles Fitch tarafından kurulmuştur. SEC tarafından 1975 yılında NRSRO statüsü verilen üç derecelendirme kuruluşundan biridir (Kuzu, 2019, s. 158). NRSRP statüsü alan bu üç kuruluş Fitch, Moody's ve S&P'dir. Fitch, kredi derecelendirme kuruluşları içerisinde ABD'de genel olarak kabul edilmiş ilk Avrupalı kuruluş olmuştur. Fitch kurulduğunda uzmanlaştığı ilk alan, bankaların derecelendirilmesidir. Daha sonraki zamanlarda ise diğer alanlardaki kurum ve kuruluşları derecelendirmeye başlamıştır. Ayrıca 1924 yılında derecelendirme notlarını AAA-D aralığında olduğunu belirtmiştir. Günümüzde Fitch derecelendirme kuruluşu 30'dan fazla ülkede çalışmalarını sürdürmektedir. Fitch için, dünya içerisinde finansal bilgi alanında lider bir derecelendirme kuruluşu diyebiliriz. 1932 yılında kurulmuş olan "Duff and Phelps" ve 1989 yılında kurulmuş olan "IBCA" derecelendirme kuruluşları zaman içerisinde birleşerek, "Fitch IBCA" ismini almıştır. Bu isimde 2002 yılında değişerek şimdi ki ismi "Fitch Ratings" olmuştur.

**Tablo 6: Fitch Ratings Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları**

<b>AAA</b>	En düşük temerrüt riski ve yükümlülüklerini yerine getirmek için en yüksek kapasiteyi temsil etmektedir.
<b>AA</b>	Çok düşük temerrüt riskini temsil eder.
<b>A</b>	Düşük temerrüt riskini ifade eder. Ancak ekonomik şartlardan ilk iki nota göre daha çok etkilenir.
<b>BBB</b>	Kapasitenin ekonomik şartlardan etkilenme düzeyi yüksektir.
<b>BB</b>	Olumsuzlara karşı temerrüt riskinin yüksek duyarlılığını ifade eder.
<b>B</b>	Mevcut durumdaki temerrüt riskini ifade eder.
<b>CCC</b>	Temerrütün düşme olasılığı yüksektir.
<b>CC</b>	Temerrüt ihtimali belirginleşmiştir.
<b>C</b>	Temerrütün kaçınılmaz olduğu durumu temsil etmektedir.
<b>D</b>	Temerrüt.

**Kaynak:** Fitch Rating, <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions#ratings-scales>, S. Erişim: 31.12.2021

Her derecelendirme kuruluşunda olduğu gibi kredi değerlendirme notu verirken Fitch’de bazı kriterleri göz önünde bulundurmaktadır. Kuruluşların yönetim kalitesi ve finans durumları bu kriterlerin içinde yer almaktadır. Fitch derecelendirme kuruluşu da tıpkı S&P kredi derecelendirme kuruluşun kullandığı matematiksel ifade olan + ve – yi kullanarak notların seviyelerini göstermektedir. + işaretinin olduğu not, bulunduğu notlar arasında en üst seviye anlamına gelmektedir. – işaretinin olduğu not ise, bulunduğu notlar arasında bir alt seviyedeki nota yakın olduğu anlamına gelmektedir.

Kurum ve kuruluş kredi derecelendirmesi yapan Fitch, nitel ve nicel incelemelerde bulunmaktadır. Yapılan bu incelemeler piyasalara göre değişkenlik gösterebilmektedir. Firmalar üzerinde yapılmakta olan kredi derecelendirme içerisinde yer alan nitel inceleme unsurları şunlardır: muhasebe standartları, pazar durumu, endüstri riski, üst yönetim ve faaliyet ortamıdır. Nicel inceleme unsurları ise şunlardır: gelir ve nakit akış analizleri, finansal esneklik ve sermaye yapısıdır (Fettahoğlu vd, 2016, s. 107).

Fitch derecelendirme kuruluşu organizasyonun başında bir başkan yer almaktadır. Başkana bağlı dört tane alt bölüm vardır. Bu dört alt bölüm ise; sağlık kurumları ihraçları, yerel yönetim ihraçları, finansman bonoları ve şirket tahvilleridir. Ayrıca şirket tahvillerine bağlı 4 alt bölüm vardır. Bu dört alt bölüm ise; finans ve kiralama şirketleri, endüstriyel şirketler, banka ve sigorta şirketleri, kamusal mal ve hizmet üreticileridir.

## **2.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye’deki Rolü ve Ekonomiye Etkileri**

Kredi derecelendirme kuruluşları aracılığıyla belli dönemlerde borçların geri ödenebilmesiyle ilgili ülkeler ve şirketler bilgi sahibi olmaktadır (Geyikçi ve Kargın, 2014, s. 324). Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme analizi yaparken dikkat ettiği noktalar vardır. Bu noktalar ülkelerin bütçe açıkları, büyüme oranları, GSMH, borçlanma gerekleri ve finansal yapısı gibi noktaları analiz ederek derecelendirmeyi yapabilmektedirler. Ülkeler ve yatırım yapan kurum ve kuruluşlar için uluslararası derecelendirme kuruluşları önemli bir yere sahiptir.

Yatırımcıların kredi notu değerlendirmesi istemesinden dolayı 1988 yılında uluslararası kredi değerlendirme kuruluşu olan S&P, Türkiye’ye gelmiştir. S&P kredi

derecelendirme kuruluğu, Türkiye'ye ilk kredi notunu BBB+ olarak 1994 yılında vermiştir. Bu not; uzun dönemde sorumlulukların yerine getirebileceği fakat borç ödeme gücü riskli olduğu anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle BBB+ spekülâtif özelliklere sahip olduğu anlamına gelmektedir. Ülkelerin kredi derecelendirmeye aldığı kredi notları, yalnızca uluslararası piyasalardaki borçlanmadan kaynaklandığını düşünmek yanlıştır. Verilen kredi notlarının başka bir görevi de uluslararası piyasalarla bütünleşmesidir. Bu bütünleşmeye örnek verecek olursak; 1996 yılında yapılan AB (Avrupa Birliği) ve GB (Gümrük Birliği) anlaşmasıyla Türkiye'nin ticaret hacmi genişlemiş ve yeni pazarlar oluşmuştur. Ülkeler için kredi notu ne kadar önemliyse şirketler içinde kredi notu o kadar önemlidir. Artık günümüzde uluslararası piyasalarda çalışmalarını sürdüren şirketler için, kredi notu almak gerekli hale gelmiştir.

Türkiye'de derecelendirmeler SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından onaylanan kuruluşlar aracılığıyla yapılmaktadır. Bu bağlamda Türkiye'de kurulmuş olan ve SPK'nun yetkilendirdiği altı derecelendirme kuruluğu mevcuttur. Bu altı kuruluğu; Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. ve Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş'dir. SPK'nin onayladığı Türkiye'de derecelendirme çalışmaları yapan üç uluslararası kredi derecelendirme kuruluğu ise; Moody's, S&P ve Fitch Ratings'dir.

### **2.5.1. Türkiye'nin Dönemlere Göre Aldığı Notlar**

Aşğıdaki Tablo 7'de 1994-2020 yılları arasında Türkiye'nin üç büyük kredi derecelendirme kuruluğu olan Moody's, S & P, Fitch'den aldığı notları yer almaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, 2001 ekonomik kriz sebebiyle Türkiye'ye karamsar notlar vermiştir. Bu karamsar notlardan dolayı, ekonomik veriler kötüleşmiştir. Böylelikle Türkiye cari açıklarını kapatmada, finansal kaynak bulmada zorlanmıştır. Günden güne büyüyen finansal açıklarla, uzun vadeli yapılan yatırımlar, kısa vadeli borçlar ile finanse edilmeye çalışılarak, Türkiye ekonomisi büyük yaralar almıştır. Bu da dışa bağımlı bir yapı olarak karşımıza çıkmıştır. Aşğıdaki Tablo 7'yi incelendiğimizde Türkiye 2002 yılında da zayıf halka olarak görülmüştür. 2002 yılında



büyüme oranları ve enflasyon iyileşmiş olmasına rağmen, kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye karamsar notların en düşüğünü vermişlerdir.

Bu üç kredi derecelendirme kuruluşunun 2003 yılında verdiği kredi notlarına bakıldığında, bir önceki yıllara göre artışın olduğunu görülmektedir. Küçükte olsa bu artışın sebebi, IMF ile olan politik ilişkilerimizin yakınlığı ve ekonominin sağlıklı bir şekilde gelişmesidir. 2004 yılında ise, Moody's dışında diğer iki kredi derecelendirme kuruluşları olan Fitch ve S&P Türkiye'nin kredi notunu artırmışlardır. Üstelik S&P kredi derecelendirme kuruluşu, Türkiye ekonomisindeki aşırı iniş, çıkışlar ve politik olarak şirketlerin üzerindeki baskılar sebebiyle, notunu BB'ye yükseltmesine rağmen görünümünü negatif yapmıştır. 2005 yılında Türkiye'nin AB ile ilişkilerin iyi olması sebebiyle Türkiye'ye olan güven artmıştır. Türkiye ekonomisinde istikrarlı ekonomik politikaların olması, Moody's ve Fitch tarafından Türkiye'nin kredinin notunun yükseltilmesine neden olmuştur. Diğer kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P ise 2005 ve 2006 yıllarında kredi notunu aynı bırakmıştır. Hükümet 2007 yılında makroekonomik politikaları sürdürme de başarılı olmuştur. Bunun sonucunda BB – olan notu, BB olmuştur. Fakat görünüm değişmemiş olup, durağan olarak kalmıştır.

**Tablo 7: Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi 1994 - 2020**

<b>Tarih</b>	<b>Ajans</b>	<b>Not</b>	<b>Görünüm</b>	<b>100'lük Sistem Notu</b>
<b>11/09/2020</b>	<b>Moody's</b>	B2	Olumsuz	30
<b>21/08/2020</b>	<b>Fitch</b>	BB-	Olumsuz	40
<b>01/11/2019</b>	<b>Fitch</b>	BB-	Kararlı	40
<b>12/07/2019</b>	<b>Fitch</b>	BB-	Olumsuz	40
<b>14/06/2019</b>	<b>Moody's</b>	B1	Olumsuz	35
<b>17/08/2018</b>	<b>Moody's</b>	Ba3	Olumsuz	40
<b>17/08/2018</b>	<b>S&amp;P</b>	B+	Kararlı	35
<b>13/07/2018</b>	<b>Fitch</b>	BB	Olumsuz	45
<b>01/06/2018</b>	<b>Moody's</b>	ba2	İnceleme Altında	45
<b>01/05/2018</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Kararlı	40
<b>07/03/2018</b>	<b>Moody's</b>	ba2	Kararlı	45
<b>17/03/2017</b>	<b>Moody's</b>	Ba1	Olumsuz	50

<b>27/01/2017</b>	<b>S&amp;P</b>	BB	Olumsuz	45
<b>27/01/2017</b>	<b>Fitch</b>	BB+	Kararlı	50
<b>04/11/2016</b>	<b>S&amp;P</b>	BB	Kararlı	45
<b>23/09/2016</b>	<b>Moody's</b>	Ba1	Kararlı	50
<b>19/08/2016</b>	<b>Fitch</b>	BBB-	Olumsuz	55
<b>20/07/2016</b>	<b>S&amp;P</b>	BB	Olumsuz	45
<b>18/07/2016</b>	<b>Moody's</b>	baa3	Negatif İzlemede	40
<b>06/05/2016</b>	<b>S&amp;P</b>	BB+	Kararlı	50
<b>11/04/2014</b>	<b>Moody's</b>	baa3	Olumsuz	40
<b>07/02/2014</b>	<b>S&amp;P</b>	BB+	Olumsuz	50
<b>16/05/2013</b>	<b>Moody's</b>	baa3	Kararlı	40
<b>27/03/2013</b>	<b>S&amp;P</b>	BB+	Kararlı	50
<b>05/11/2012</b>	<b>Fitch</b>	BBB-	Kararlı	55
<b>20/06/2012</b>	<b>Moody's</b>	Ba1	Pozitif	50
<b>01/05/2012</b>	<b>S&amp;P</b>	BB	Kararlı	45
<b>23/11/2011</b>	<b>Fitch</b>	BB+	Kararlı	50
<b>24/11/2010</b>	<b>Fitch</b>	BB+	Pozitif	50
<b>05/10/2010</b>	<b>Moody's</b>	ba2	Pozitif	45
<b>19/02/2010</b>	<b>S&amp;P</b>	BB	Pozitif	45
<b>08/01/2010</b>	<b>Moody's</b>	ba2	Kararlı	45
<b>03/12/2009</b>	<b>Fitch</b>	BB+	Kararlı	50
<b>27/10/2009</b>	<b>Fitch</b>	BB-	Pozitif İzlemede	40
<b>18/09/2009</b>	<b>Moody's</b>	Ba3	Pozitif	40
<b>17/09/2009</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Kararlı	40
<b>13/11/2008</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Olumsuz	40
<b>31/07/2008</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Kararlı	40
<b>03/04/2008</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Olumsuz	40
<b>09/05/2007</b>	<b>Fitch</b>	BB-	Kararlı	40
<b>27/06/2006</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Kararlı	40
<b>23/01/2006</b>	<b>S&amp;P</b>	BB-	Pozitif	40

14/12/2005	Moody's	Ba3	Kararlı	40
06/12/2005	Fitch	BB-	Pozitif	40
11/02/2005	Moody's	B1	Pozitif	35
13/01/2005	Fitch	BB-	Kararlı	40
25/08/2004	Fitch	B+	Pozitif	35
17/08/2004	S&P	BB-	Kararlı	40
08/03/2004	S&P	B+	Pozitif	35
09/02/2004	Fitch	B+	Kararlı	35
21/10/2003	Moody's	B1	Kararlı	35
16/10/2003	S&P	B+	Kararlı	35
25/09/2003	Fitch	B	Pozitif	30
06/08/2003	Fitch	B-	Pozitif	25
28/07/2003	S&P	B	Kararlı	30
25/03/2003	Fitch	B-	Olumsuz	25
07/11/2002	S&P	B-	Kararlı	25
10/07/2002	Moody's	B1	Olumsuz	35
09/07/2002	S&P	B-	Olumsuz	25
26/06/2002	S&P	B-	Kararlı	25
05/02/2002	Fitch	B	Kararlı	30
29/01/2002	S&P	B-	Pozitif	25
15/01/2002	Moody's	B1	Kararlı	35
30/11/2001	S&P	B-	Kararlı	25
02/08/2001	Fitch	B	Olumsuz	30
11/07/2001	S&P	B-	Olumsuz	25
27/04/2001	S&P	B-	Kararlı	25
17/04/2001	S&P	B-	Negatif İzlemede	25
06/04/2001	Moody's	B1	Olumsuz	35
02/04/2001	Fitch	B+	Negatif İzlemede	35
23/02/2001	S&P	B	Negatif İzlemede	30
22/02/2001	Fitch	BB-	Negatif İzlemede	40

21/02/2001	Moody's	B1	Kararlı	35
21/02/2001	S&P	B+	Negatif İzlemede	35
05/12/2000	S&P	B+	Kararlı	35
21/09/2000	Fitch	BB-	Kararlı	40
21/09/2000	Fitch	BB-	Kararlı	40
24/07/2000	Moody's	B1	Pozitif İzlemede	35
27/04/2000	Fitch	BB-	Yok	40
25/04/2000	S&P	B+	Pozitif	35
10/04/2000	Fitch	B+	Pozitif İzlemede	35
10/12/1999	S&P	B	Pozitif	30
30/11/1999	Moody's	B1	Pozitif	35
21/01/1999	S&P	B	Kararlı	30
11/08/1998	S&P	B	Pozitif	30
13/03/1997	Moody's	B1	Kararlı	35
09/01/1997	Moody's	Ba3	Negatif İzlemede	40
20/12/1996	Fitch	B+	Yok	35
13/12/1996	S&P	B	Kararlı	30
29/07/1996	Fitch	BB-	Negatif İzlemede	40
17/07/1996	S&P	B+	Negatif İzlemede	35
18/10/1995	S&P	B+	Kararlı	35
26/09/1995	Fitch	BB-	Yok	40
24/07/1995	S&P	B+	Pozitif	35
16/08/1994	S&P	B+	Kararlı	35
10/08/1994	Fitch	B	Yok	30
02/06/1994	Moody's	Ba3	Kararlı	40

**Kaynak:** <https://tradingeconomics.com/turkey/rating> S. Erişim: 27.8.2021

2008 yılında meydana gelen dünya ekonomik krizi tüm dünyayı etkilemiştir. Bu ekonomik krizden Türkiye Ekonomisi dış ticaret alanında negatif etkilenmiştir. Bunların yanı sıra bu dönemde ülkenin borç stokları, bütçe açıkları, enflasyon artmış, GSYİH ve

GSMH düşmüştür. Krizin etkilere bakarsak; 2008 yılındaki GSYİH, 2007 yılındaki GSYİH göre %6,2 azalmış olup, 2008 yılının ilk çeyreğinde ekonomi, 2007 yılındaki ilk çeyreğine göre %14,5 küçülmüştür. 2018 yılında dünya ticareti küçülmeye gitmiştir. Bunun neticesinde de Türkiye'nin ihracatında ciddi anlamda düşüşler meydana gelmiştir. Ülkemiz bu dönemde sanayi için ara mallar ithal etmiştir. Bu da ihracatımızı ithalatımıza bağımlı hale getirmiştir. Bu durum sonrasında dış ticarete kırılğan olan yapımızın daha da artmasına neden olmuştur. Bu dönemde S&P, Türkiye'ye verdiği BB notunu BB -'ye düşürmüştür ve Türkiye'nin görünümünü negatif yapmıştır. Bunun nedeni ise, dünya ekonomik krizinin Türkiye'ye getirdiği negatif sonuçlarından kaynaklanmaktadır.

Fitch Türkiye'ye 2012 yılında BBB- notunu vermiştir. Bu not ile beraber Türkiye yatırım yapılabilir ülkeler sınıfına girmiştir. Fitch verdiği bu notla, kredi derecelendirme kuruluşları arasında yatırım yapılabilir ülkeler sınıfına yükselmesini sağlayan ilk derecelendirme kuruluşu olmuştur. Türkiye yatırım yapılabilir ülkeler sınıfına yükselmiştir. Fitch'in, Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke statüsünü kazanmasına yönelik kredi notu verirken dikkate aldığı faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Kuzu, 2019, s. 160):

- Tasarruf önlemleri ve gerileyen devlet borçları,
- Türkiye ekonomisinde mevcut olan risklerin günden güne azalması,
- Türkiye'de mevcut bankacılık sistemlerinin kuvvetlenmesi,
- Türkiye'deki finansal risklerin günden güne azalması,
- Olumlu büyüme görünümü,
- Kaynak çeşitliliğine giden ekonomi yapısı.

2013 yılında Fitch'in Türkiye'ye verdiği derecelendirme notundan bir yıl sonra 2014 yılında da başka bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's de, Türkiye'nin Ba1 Pozitif olan kredi notunu Baa3 durağana yükselterek ülkeyi yatırım yapılabilir ülkeler sınıfına yükseltmiştir. Bunun sebeplerini şu şekilde sıralayabiliriz (Ulusoy, 2015, s. 226);

- Türkiye'nin 2009 yılından beri süre gelen borçların azalma oranı,
- Türkiye'nin borç stoğu vadesinin uzaması,
- Türkiye'nin faiz artışları konusunda kırılğan yapısının azalması,

- Türkiye’de tasarruf açığının azalması için yapılan emeklilik fonu reformları,
- Türkiye’de yakın zamanda ve uzun vadede yapılacak olan ekonomik ve kamusal reformlardır.

Türkiye’nin politik ortamının belirsizleşmesinden, yapılacak güçlü reformların yapılma ihtimalinin azalmasını gerekçe gösteren Moody’s kredi notu görünümünü durağandan, negatif görünüme çevirmiştir.

Türkiye’nin 2013 yılındaki kredi notunu S&P BB+’ya yükseltmiştir. Bunun sebeplerini şu şekilde sıralayabiliriz (Yüksel Yiğiter, 2019, s. 241);

- Türkiye’ye ait bütçelerin düzelmesi,
- Türkiye’nin ticaretinin artması,
- Türkiye’nin ülke güvenlik harcamalarının azalmasıdır.

Yine aynı şekilde 2014 yılında S&P Türkiye’nin kredi notunu negatif görünüme çevirmiştir. Buna neden olarak (Ulusoy, 2015, s. 226);

- Türkiye’deki risklerin çoğalması,
- Merkez Bankası’nın siyasi baskılar karşısında bağımsızlığının tartışılmasını göstermiştir.

Bu üç kredi derecelendirme kuruluşları arasında 2016 yılı içerisinde Türkiye’ye en düşük kredi notunu, S&P vermiştir. Türkiye’nin önceki yıl olan BB+ notunu, BB’ye düşürmüştür. 2016 yılına baktığımızda Türkiye’ye en yüksek kredi notunu Fitch vermiştir. Fakat Fitch’in Türkiye’ye verdiği kredi notu BBB-’dir. Yani “Yatırım Yapılabilir” seviyesinin en alt basamağıdır. Diğer bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody’s Türkiye’ye 2013 yılında verdiği “Yatırım Yapılabilir” notunu, 2016 yılında geri almıştır ve Türkiye’nin notunu “Yatırım Yapılabilir” notunun bir altına indirmiş ve Ba1 notunu vermiştir.

Türkiye 2017 yılına kadar geçen sürede bu üç kredi derecelendirme kuruluşunun Moody’s, S&P, Fitch’in en az bir tanesinden “Yatırım Yapılabilir” notuna sahipti. 2017 yılının ocak ayından sonra bu üç kredi derecelendirme kuruluşunun hiçbirinden pozitif bir not alamadı ve böylelikle Türkiye’nin kredi derecelendirme notu “Son Derece Spekülatif” seviyesine kadar düşmüştür.

Cumhurbaşkanı kararıyla 2019 yılında Merkez Bankası başkanı Murat Çetinkaya görevinden alındı. Bu karar sonrasında Türkiye'nin kredi derecelendirme notu, olumsuz yönde etkilendi. 2019 yılı Temmuz ayında Fitch, Türkiye'nin kredi derecelendirme notunu BB'den, BB-'ye merkez bankasının bağımsızlığını gerekçe göstererek düşürmüştür. Bu tarihten günümüze gelen sürede Fitch, Türkiye'nin kredi notu görünümü için 2 tane karar vermiştir. 2019 yılı Kasım ayında Türkiye'nin kredi notu görünümü negatif iken, Fitch aldığı kararla durağana çevirmiştir. Ardından 2020 yılı ağustos ayında durağan olan Türkiye'nin kredi notu görünümünü tekrar negatif görünümünü değiştirmiş ve BB- olan kredi notunu doğrulamıştır. Bir başka kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's 2020 yılı Eylül ayında Türkiye'nin B1 olan kredi derecelendirme notunu B2'ye düşürmüştür. Moody's yayınladığı raporda sebep olarak Merkez Bankası'nın bağımsız olarak para politikasını uygulayamaması, mevcut enflasyon oranının hedeflenen enflasyon oranının çok üstünde olması, uygulanan para politikasının tahmin edilemez olmasından dolayı güvensiz ortamın oluşmasından kaynaklandığını göstermiştir.

### 3. ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### 3.1. Literatür Taraması

Kırkıl (2021), 2008-2017 yılları arasındaki G-20 ülkeleri arasında kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelere verdikleri kredi derecelendirme notlarının, bu ülkelerin iç ekonomik verileri incelenerek temerrüt olasılığına olan etkileri regresyon yönetimi araştırılmış olup, yapılan araştırma sonucunda kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarının G-20 ülkeleri arasında temerrüt olasılığı etkisine etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Keskin (2021), yapılan bu çalışmada dünyada kredi derecelendirme konusunda ilk 3 sırada yer alan Moody's, S&P ve Fitch'in 1998-2019 yılları arasında Türkiye'ye verdiği kredi notlarının, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlara olan etkisi sınır testine dayalı ARDL eş bütünleşme ve Johansen yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Yapılan analiz neticesinde kredi derecelendirme notlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı bir ilişki tespit edilemez iken, kredi derecelendirme notlarının portföy yatırımları üzerinde etkisinin pozitif ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sarıtaş vd. (2021), Yapılan bu çalışmada 2010-2020 dönemlerine ait kredi derecelendirme notları ile BIST 100 endeksi arasındaki ilişki ve CDS primleri Türkiye için incelenmiştir. Bu inceleme de ARDL eş bütünleşme testi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğu ve kredi derecelendirme notları ve BIST 100 endeksinin beraber hareket ettiği tespit edilmiştir.

Kırca ve Yıldız (2020), bu çalışma da Türkiye'nin kredi risk primleri (CDS)'nin, ekonomik büyümeyle bir nedensellik ilişkisinin var olup, var olmadığı 2012-2016 yılları arasındaki CDS'nin değişim oranıyla, ekonomik büyümeyi temsil etmesi için sanayi üretim endeks değişimi (IPI) arasındaki ilişki, nedensellik yöntemi ile incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda CDS'ler ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi yoktur.



Düzer (2020), Bu çalışmada 2013-2018 yılları arasında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan firmaların, her yıla ait elde edilen derecelendirme notlarının sektöre, şirketlerin sürdürülebilirlik endeksinde yer alıp, almadığı, firma sahibi yapısına göre farklılıklar olup, olmadığı, derecelendirmeyi yapan kuruluşlar Kruskal Wallis ve Mann Whitney U testi kullanılarak incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda Kurumsal Yönetim Endekslerinde yer alan firmaların genel olarak derecelendirme notlarında düzenli bir şekilde artış gösterdiği anlaşılmıştır.

Poyraz ve Türkün Kaya (2020), Moody's, Standart & Poor's, ve Fitch tarafından Türkiye için verilen ülke kredi notları ve görünüm bildirimlerinin Türkiye'deki finansal piyasalar üzerindeki etkilerini araştırdığı çalışmada olay analizi metodolojisi (event study methodology) kullanarak 2014-2018 yılları arasında verilen notların Borsa İstanbul 100 (BIST 100) endeksi günlük getirisi üzerindeki etkileri karşılaştırmalı olarak 12 grup halinde incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda not düşürme açıklamalarının borsa getirileri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Güneren Genç ve Süleymanoğlu (2020), 2010-2019 döneminde kredi derecelendirme kuruluşu FITCH tarafından yapılan not açıklamalarının hisse fiyatları üzerindeki etkisini "Olay Çalışması" (Event Study) yöntemi kullanarak ölçmüşlerdir. Yapılan analiz neticesinde kredi derecelendirme duyurularının hisse fiyatları üzerindeki etkisinin oldukça sınırlı olduğu tespit edilmiştir.

Kuzu (2019), 2002-2018 yılları arasında S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye için vermiş oldukları kredi not açıklamalarının ardından BIST 100 içerisinde olan (XBANK), Ulaştırma (XULAS), Metal Ana (XMANA), Sınai(XUSIN), Mali(XUMAL), Bilişim(XBLSM), Kobi(XKOBI), Kimya(XKMYA) ve Maden(XMADN) sektörleri üzerinde etkisinin olup olmadığı olay analizi metodolojisi (event study methodology) kullanarak incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda kredi derecelendirme kuruluşlarının not açıklamalarının bu seçili sektörlerin yaklaşık olarak %60 oranında endeks getiri etkisinin gerçekleştiği gözlemlenmiştir.

Ovalı vd. (2020), kredi derecelendirme kuruluşların olan S&P, Moody's ve Fitch'in 2004-2019 yılları arasında T-BRICS ülkelerine verdiği kredi derecelendirme

notlarının, hisse senedi üzerine etkileri olay analizi metodolojisi (event study methodology) ile incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda kimi ülkelerin hisse senetleri üzerinde pozitif, kimi ülkelerin hisse senetleri üzerinden negatif etki yaptığı sonucuna ulaşılmıştır.

İnançlı ve Albayrak Demir (2020), Türkiye, Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya ve BRICS ülkelerine ait 2007-2017 yılları arasındaki yıllık datalar baz alındığında, Moody's kredi notları ile bu ülkelere giden doğrudan yabancı sermaye yatırımları karşılaştırılmıştır. Konya Bootstrap Panel Nedensellik Testi kullanılarak, bu ülkelerin KÜDİ (Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme Endeksi) puanları ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapılan incelemenin sonunda Türkiye'ye verilen kredi notlarının ve ayrıca BRICS ülkesi arasında yer alan Çin ve Rusya'ya verilen kredi notlarının, ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında nedensellik ilişkisini olduğu ortaya çıkmıştır. Yani bu ülkelerin kredi notlarından olacak değişimin doğrudan sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarını etkilemiştir. Diğer ülkelere verilen kredi notlarının, ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında nedensellik ilişkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Poyraz ve Türkün Kaya (2020), 2014-2018 yılları arasında Uluslararası Kredi Derecelendirme kuruluşları arasında yer alan Fitch, Moody's ve S&P'nin Türkiye için verdikleri kredi notlarının, Türkiye içerisindeki finansal piyasalar üzerinde etkisi olup olmadığı olay analizi metodolojisi (event study methodology) kullanılarak araştırılmıştır. Yapılan araştırmanın sonunda ise kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye içerisindeki finansal piyasalar üzerinde etkisi olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Gök ve Arslan (2019), 2009-2018 tarihleri arasında bazı gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye, Çin, Güney Afrika, Brezilya ve Rusya'nın kredi temerrüt swap (CDS) spreadlerinin kredi derecelendirme duyurularına tepkisi olay analizi metodolojisi (event study methodology) kullanılarak incelenmiştir. İnceleme sırasından 5 yıllık CDS spreadlerine ait günlük veriler kullanılmıştır. Bu veriler kullanılarak yapılan incelemenin ardından olumlu kredi derecelendirme notlarının CDS spreadlerini gözle görülür azalttığı, olumsuz kredi derecelendirme notlarının da gözler görülür olarak arttırdığı sonucuna varılmıştır.

Balat ve İskenderoğlu (2019), Fitch, S&P ve Moody's kredi derecelendirme kuruluşlarının 2013 – 2018 tarihleri arasında Türkiye ve BRICS ülkelerine verdikleri kredi notlarının Borsa de Valores de Sao Paulo (BOVESPA), Moscow Times Indeks (RTSI), Bombay Stock Exchange (BSE SENSEX30), Shanghai Stock Exchange Composite Index (SHANGHAI), Johannesburg Stock Exchange (JSE TOP40) ve Borsa İstanbul 100 (BIST100) seçili endeksler üzerine etki edip etmediği Mann Whitney U testi, olay analizi yöntemi ve eşleştirilmiş örneklem t-testi kullanılarak incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda, ülke kredi notlarının, notların değiştirdiği günü çevreleyen 21 günlük dönemde, hisse senetleri işlem hacimleri üzerinde etkisi olduğu ortaya çıkmıştır.

Örender ve Giray Yakut (2019), 2017 yılına ait verileri olan 785 ülkenin, kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's'in verdiği ülke kredi derecelendirme notlarına göre ülkeler yatırım yapılabilir durumuna göre yapay sinir ağları ve lojistik regresyon analizi teknikleri kullanılarak sınıflandırılmıştır. Yapılan analizin ardından, matematiksel olarak Enflasyon, GSYİH, resmi forex kaynaklı, dış ödemeler, devlet borcu gibi değişkenler anlamlı bulunmuştur. Yapay sinirleri ağları doğru sınıflandırma oranı %88 iken, lojistik regresyon modelinde ise bu oranın %90,6 olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yıldırım vd. (2018), uluslararası derecelendirme kuruluşları arasında yer alan S&P, Moody's ve Fitch'in 2012-2016 yılları arasında Türkiye için verdikleri kredi notlarının ardından Borsa İstanbul'da yer alan altı sektör BIST BANKA (XBANK), BIST MALİ (XUMAL), BIST MENKUL KIYMET YAT. ORT. (XYORT), BIST TİCARET (XTCRT), BIST SINAİ (XUSIN) ve BIST KOBİ SANAYİ (XKOBI) endeksleri üzerindeki etkisi olay analizi metodolojisi (event study methodology) yöntemi kullanılarak analizi yapılmıştır. Yapılan incelemenin ardından kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları not açıklamaları 2012-2016 yılları arasında seçili 6 sektör endeksleri üzerinde %50 civarında etki yaptığı tespit edilmiştir.

Vergili vd. (2018), 2006-2017 yılları arasında zaman serisi analizleri kullanarak Türkiye'nin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları arasında yer alan S&P'in verdiği kredi derecelendirme notlarının, doğrudan yabancı yatırımları arasındaki uzun dönemli etkileşimi incelenmiştir. Yapılan inceleme sonunda, Kredi

derecelendirme notlarının, ÷lkeye gelecek olan doğrudan yabancı yatırımları arasında uzun dönem bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Kayalı ve Doğan (2018), BİST (Borsa İstanbul) Kurumsal Yönetim Endeksi içerisinde bulunan imalat sektöründe hizmet veren firmaların finansal başarılarının, 2012-2016 yılları arasında aldıkları kurumsal yönetim derecelendirme notları arasındaki ilişkisi Altman (1968), Springate (1978), Fulmer vd. (1984) ve Zmijewski (1984) modelleri kullanılarak incelenmiştir. Yapılan çalışma neticesinde kurumsal yönetim derecelendirme notları artan işletmelerin iflas etme olasılıkları azaldığı, bunun yanına finansal başarılarının da olumlu yönde arttığı sonucuna varılmıştır.

Bulut vd. (2017), 134 ÷lke üzerinde 2000-2015 yılları arasında panel veri analizi ve Hausman Testi yapılarak derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu derecelendirmelerin etkileri analiz edilen bu çalışmada, Moody's ve S&P'nin verdiği kredi derecelendirme puanlarının yatırımlara sırasıyla %5,6, %4,4 oranında pozitif etki ettiği ve Fitch'in verdiği kredi derecelendirme puanlarının yatırımlara %1,8 oranında negatif etki ettiği sonucuna varılmıştır.

Çolak (2017), 2015-2016 yılları arasında kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's' in verdiği kredi notlarının, Türkiye'nin makroekonomik değişkenleri arasında bir nedensellik olup olmadığı eş bütünleşme testi ile araştırılmıştır. Yapılan bu araştırma sonucunda kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's'in verdiği kredi notlarının Türkiye'nin makroekonomik verileri arasında herhangi bir nedensellik bulgusuna rastlanılmamıştır.

Pirgaip (2017), Yapılan bu çalışmada, Kredi derecelendirme kuruluşları olan S&P, Moody's ve Fitch tarafından 1993-2016 yılları arasında Türkiye'ye verilen kredi notlarının Borsa İstanbul (BIST) Pay Piyasası'na etkileri olay analizi metodu kullanarak incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda olumsuz verilen derecelendirme notlarının BIST'e etkisinin, olumlu olarak verilen derecelendirme notlarından daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Shahrivar ve Asaba (2013), 2001-2011 yılları arasında Moody's, Fitch ve S&P'nin verdiği kredi derecelendirme notların panel veri analizi ve olay çalışma analizi kullanılarak, on yükselen piyasa ekonomisindeki datalar baz alındığında, kredi derecelendirme notlarının ÷lkelerin ekonomik piyasalar üzerindeki etkileri

incelenmiştir. Yapılan incelemenin ardından ülkedeki EMBI yayılımı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 3.2. Metodoloji ve Data

Bu çalışmada, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, S&P ve Fitch'in, 1994 - 2020 yılları arasında, Türkiye'ye verdiği kredi notlarının, Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve ekonomik büyüme (GDP)'yi etkileyip etkilemediği araştırılmıştır. Araştırmamızın 1994 yılından başlamasının sebebi ise; uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ilk defa bu yılda Türkiye'ye kredi notu vermiş olmasıdır. Türkiye'nin FDI ve GDP'sinin artmasında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisinin olup olmadığı, verilen notların hangi düzeyde FDI ve GDP'ye etki ettiği ve nedenselliğin hangi yönde olduğu incelenmiştir. 1994 ve 2020 yılları arasındaki Türkiye'nin FDI ve GDP'si değişken olarak kullanılmıştır. Analizde yer alan FDI ve GDP değişkenlerin, yıllara göre ayrı ayrı analizleri yapılmıştır. Bağımlı değişken olarak Türkiye'ye ekonomisinde yer alan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI), ekonomik büyüme (GDP), uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's (LMOODY), S&P (LSP) ve Fitch (LFITCH) verdikleri kredi notları değişken olarak kullanılmıştır. Tablo 8'de bu değişkenleri görebilirsiniz.

**Tablo 8: Değişkenler**

FDI		GDP	
Değişkenler	Tanımlar	Değişkenler	Tanımlar
<b>LFDI</b>	Doğrudan Yabancı Yatırımları (DYSY)	<b>LGDP</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)
<b>LFITCH</b>	FITCH'in verdiği kredi puanı	<b>LFITCH</b>	FITCH'in verdiği kredi puanı
<b>LMOODY</b>	Moody's in verdiği kredi puanı	<b>LMOODY</b>	Moody's in verdiği kredi puanı

LSP	S&P'in verdiği kredi puanı	LSP	S&P'in verdiği kredi puanı
-----	----------------------------	-----	----------------------------

Kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, S&P ve Fitch'in verdiği kredi notlarının, 100'lük sistemdeki karşılıkları Tablo 3'de verilmiştir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye 1994 - 2020 yılları arasında verdiği kredi notları ve bu kredi notların 100'lük sistemdeki karşılıkları Tablo 7'de verilmiştir. Yapılan bu analizde, eğer kredi derecelendirme kuruluşları bir yıl içerisinde birden fazla kredi notu vermiş ise, en düşük kredi notu dikkate alınmıştır. Bunun nedeni, yatırım yapmak isteyen kurum, kuruluş veya bireylerin en düşük kredi notunu dikkate alacağını düşünülmesidir. Çünkü en düşük notta bile yatırım yapmaya karar veren kurum, kuruluş veya bireyler, verilen kredi notunun büyük olması durumunda da yatırım yapmaya devam edecektir. Örneğin; uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch, 1996 yılında, Türkiye'ye iki farklı dönemde kredi notu vermiştir. Fitch'in 1996 yılında Türkiye'ye verdiği ilk kredi notu 40 iken, aynı yıl içerisinde verdiği kredi notu 35'e düşmüştür. Analiz yapılırken, verilen bu 40 ve 35 kredi notları arasından, 35 notu dikkate alınmıştır. Ayrıca, kredi derecelendirme kuruluşları bir yıl içerisinde kredi notu vermemiş ise, en son verdiği kredi notu dikkate alınmıştır. Bunun nedeni, verilen kredi notunun geçerliliğini korumasıdır. Örneğin; Fitch, 1996 yılından sonra 2000 yılına kadar geçen sürede içinde 1997, 1998 ve 1999 yıllarında Türkiye'ye kredi notu vermemiştir. Bu nedenle analiz yapılırken kredi notu vermediği 1997, 1998 ve 1999 yıllarında, verilen en son kredi notu, aynı yıl içerisinde birden fazla kredi notu verilmiş ise, en düşüğü dikkate alınarak, kredi notu verilmeyen yıllardaki kredi notu olarak, dikkate alınmıştır. Bağımsız değişkenlerde kullanılan veriler, FDI ve GDP değişken verileri, dünya bankasından alınırken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, S&P ve Fitch kredi notları <https://tradingeconomics.com/turkey/rating> internet sitesinden alınmıştır.

Bu çalışmada, zaman serisi yöntemi kullanılarak analiz yapılmıştır. Buradan yola çıkarak serilerin hangi seviyede durağan olup olmadığı analiz edilmiştir. ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) birim kök testleri kullanılarak durağanlık analizi yapılmıştır.

### 3.2.1. ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) Birim Kök Testi

Zaman serileri içerisinde yer alan ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) testleri, değişkenlerde birim kök olup olmadığını tespit edilmesini sağlayan testlerdir. 1974 yılında Clive Granger and Paul Newbold, eğer değişkenler durağan olmasaydı, sahte bir regresyon probleminin ortaya çıkabileceğini belirtmişlerdir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010, s. 321). ADF testinde, hata terimlerinin sabit varyans içerdiği kabul edilmektedir. Denklem hata terimleri, oto korelasyon sorunundan arındırılmıştır. Ayrıca daha sonra denkleme gecikmeli değer eklenmiştir.

Birim kök testi olan PP (Phillips-Perron), serideki hata teriminin homojen bir yapıda olmasına izin vermemektedir. Böylece serilerde oto korelasyon sorunu ortaya çıkmamaktadır.

ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testi regresyon denklemi aşağıdaki gibidir;

- $\Delta Y_t = (\rho - 1) + U_t = \delta Y_{t-1} + U_t$

Yukarıda yer alan denklemde  $\Delta$ , değişkenin birinci fark değerini ifade etmektedir. Yapılan analiz sonucunda model tahmin edilmektedir. Daha sonra değişkenlere  $H_0: \delta = 0$  hipotezi uygulanmaktadır. Serideki değişkenler rastgele bir değişkene bağlıdır. Bu yüzden  $H_0$  hipotezi birim kökün var olduğunu, başka bir değişle değişkenlerin durağan olmadığı şeklinde yorum yapılabilmektedir. ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testinde, artık değerler kullanılmasıyla, standart t istatistik değeri yerine özel tablolulu t istatistiği kullanılabilir.

ADF (Augmented Dickey Fuller) testi ve PP (Phillips-Perron) testinde de hata terimleri için kullanılan tavsiyeler, daha geniş bir varsayımla açıklanmıştır. PP (Phillips-Perron) testinde, test terimleri ile ilgili kısıtlayıcı varsayımlar kullanılmamaktadır. Buna ilave olarak bu teste oto korelasyonun sağlanabilmesi için gerekli olan değişkenlerin gecikmeli değeri, bu modele eklenmemiştir. Gecikmeli değer belirlenirken Newey-West Tahmin değeri kullanılmaktadır. Kritik değer test istatistik değerlerinden küçük olması, serideki değişkenlerin durağan olduğu anlamına gelmektedir (Altunç, 2008, s. 119).

### 3.2.2. Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi

Bu denklemini uygulayarak uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Moody's, S&P ve Fitch'in verdiği kredi notlarının Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve GSYİH (GDP)'sı üzerindeki etkisini tahmin etmek, sadece artıklar seri olarak ilişkili olmadığını da geçerli olacaktır. Bunu kontrol edebilmek için, denklemi verilerimizle uyumlu olan Breusch-Godfrey LM testini uygulayacağız:

$$e_t = X_1\gamma + \left( \sum_{\varepsilon=1}^k a_\varepsilon e_{t-\varepsilon} \right) + V_t$$

Baktığımızda R-Squared için istatistik değeri, Breusch-Godfrey LM testidir. Bu asimptotik olarak  $X^2(P)$  olarak dağıtılmaktadır. Artık değişkenlerde, oto korelasyon sorunu olmadığından dolayı, sıfır hipotezinin kabul edilebilmesi için, artık seri içindeki normal dağılımın test edilmesi gerekmektedir (Rois vd., 2012, s. 90).

### 3.2.3. Breusch – Pagan – Godfrey Testi

Breusch ve Pagan (1979)'a göre sıfır hipotezinde artıklar homoskedastiktir ve alternatif hipotez de ise artıklar heteroskedastiktir. Sıfır hipotezi, alternatif hipoteze karşı test edilmektedir. Bunu yapmak için aşağıdaki denklemi kurmamız gerekmektedir:

$$y_t = b_1 + b_2x_t + b_3z_t + e_t$$

Bu denklemden e artık ve b denklemden tahmini parametrelerdir. Artıklarda değişen varyans olup olmadığını kontrol etmek için, ayrıca artıkların test edilmesi gerekmektedir. Breusch ve Pagan (1979) ve Koenker (1981)'e göre sıfır hipotezinde otokorelasyonun olmaması, yarı-log modelinin geçerli olduğu ve elde edilen verilerin yeterli geçerliliğe sahip olduğunu kanıtlamaktadır.

### 3.2.4. Jarque-Bera Normallik Testi

Jarque ve Bera (1980) tarafından geliştirilen Jarque-Bera testi, artıkların seri içinde normal dağılıp dağılmadığını test etmek için kullanılmaktadır. Buradan yola çıkarak, normal dağılım sıfır hipotezini test etmek için aşağıdaki denklem kullanılmaktadır:



$$JB = \frac{N}{6} \left( S^2 + \frac{(k-3)}{4} \right)$$

Jarque-Bera'nın kısaltması JB, S Çarpıklıktır ve k bu denklemde ifade edilen Kurtosis'tir (Koizumi vd, 2009, s.212).

### 3.2.5. ARDL Uzun Dönem ve Bounds Testi

Ayrıca bu çalışmada, Pesaran ve Shin (1999) tarafından geliştirilen ve önerilen ARDL (Oto regresif Dağıtılmış Gecikme) modelini kullanılmıştır. Yapılan birçok çalışmaya göre ARDL modeli, Johansen modelindeki gibi diğer eş bütünleşme testlerinde tercih edilmektedir. Modelde, bağımlı değişken ile dışsal değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup, olmadığı konusu araştırılmaktadır. ARDL modeli farklı entegrasyon sıralarında uygulanabilmektedir. Bu varsayımda model içerisinde yer alan I(0), I(1) veya karşılıklı eş bütünleşik bağımsız değişkenlerin uygulanabilir olduğu anlamına gelmektedir. ARDL prosedüründe yer alan birim kök testlerinin ön testi, ARDL modelinin kullanılıp kullanılmayacağını doğrulamak için ya da 2 veya daha fazla olan değişkenlerin entegre sırasını sağlamak için bile yapılması gerekebilir (Khan, 2019, s. 19). Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, S&P ve Fitch'in verdiği kredi notlarının Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) ve GSYH (GDP)'si ile olan ilişkisi ARDL uzun dönem testi ile araştırılmıştır.

FDI için denklem, aşağıda gösterilmektedir:

$$\begin{aligned} \Delta \ln LFDI_t = & a_0 + \sum_{i=1}^m a_1 \Delta \ln LFDI_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_2 \Delta \ln LFITCH_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^m a_3 \Delta \ln LMOODY_{t-1} + \sum_{i=0}^m a_4 \Delta \ln LSP_{t-1} + a_5 \ln LFDI_{t-1} \\ & + a_6 \ln LFITCH_{t-1} + a_7 \ln LMOODY_{t-1} + a_8 \ln LSP_{t-1} + \mu_t \end{aligned}$$

GDP için denklem, aşağıda gösterilmektedir:

$$\begin{aligned}\Delta \ln GDP_t = & a_0 + \sum_{i=1}^m a_1 \Delta \ln LGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_2 \Delta \ln LFITCH_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^m a_3 \Delta \ln LMOODY_{t-1} + \sum_{i=0}^m a_4 \Delta \ln LSP_{t-1} + a_5 \ln LGDP_{t-1} \\ & + a_6 \ln LFITCH_{t-1} + a_7 \ln LMOODY_{t-1} + a_8 \ln LSP_{t-1} + \mu_t\end{aligned}$$

ARDL sınır testi, I(0) ve I(1) değişkenlerini birlikte dikkate almamıza izin vermektedir. Sınırlı testte sıfır hipotezi  $a_5, a_6, a_7, a_8$  ( $H_0 = a_5 = a_6 = a_7 = a_8 = 0$ ) test etmek için oluşturulmaktadır. Sıfır hipotezinde eş bütünleşme olmadığı anlamına gelirken, alternatif hipoteze karşı eş bütünleşme olduğu anlamına gelmektedir ( $H_0 \neq a_5 \neq a_6 \neq a_7 \neq a_8 = 0$ ). Bu m gecikme değerini ifade etmektedir.

Wald testinden elde edilen verilerle hesaplanan F istatistikleri, M. Hashem Pesaran ve Yongcheol Shin'in kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan F istatistikleri M. Hashem Pesaran ve Yongcheol Shin'in alt kritik değerlerinin altına düştüğünde, zaman serileri arasında "ilişki olmadığı" anlamına gelmektedir. Hesaplanan F-istatistikleri, M. Hashem Pesaran ve Yongcheol Shin'in alt ve üst kritik değerleri arasında ise belirli bir taahhütte bulunmaktan kaçınmak gerekmektedir. Sonrasında ise diğer eş bütünleşme testleri yapılmaktadır. Hesaplanan F-istatistikleri sınır kritik değerlerin üzerinde ise, zaman serileri arasında "ilişki olduğu" anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, boş hipotez reddedilmektedir.

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını tahmin ettikten sonra ikinci adım, SBC (Swartz Bayesian) veya AIC (Akaike Information) gibi standart kriterler kullanılarak optimal gecikme uzunluğunun seçilmesidir. Bir sonraki adım da ise modellerde uzun dönem katsayılarının belirlenmesidir.

FDI için ARDL uzun dönem formülü, aşağıdaki denklemde gösterilmektedir:

$$\begin{aligned}\ln LFDI_t = & a_0 + \sum_{i=1}^m a_1 \ln LFDI_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_2 \ln LFITCH_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_3 \ln LMOODY_{t-1} \\ & + \sum_{i=0}^m a_4 \ln LSP_{t-1} + \mu_t\end{aligned}$$

GDP için ARDL uzun dönem formülü, aşağıdaki denklemde gösterilmektedir:

$$\ln LGDP_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_1 \ln LFDI_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_2 \ln LFITCH_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_3 \ln LMOODY_{t-1} + \sum_{i=0}^m a_4 \ln LSP_{t-1} + \mu_t$$

### 3.3. FDI Test Sonuçları

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye 1994-2020 yılları arasında verdiği kredi notları ve Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasındaki FDI verileri aşağıdaki Tablo 9'da verilmiştir.

**Tablo 9: Türkiye Yıllık FDI Verileri ve Kredi Notları**

YIL	FDI (Milyon ABD \$)	FITCH	S&P	MOODY'S
1994	49	30	35	40
1995	113	40	35	40
1996	110	35	30	40
1997	251	35	30	35
1998	367	35	30	35
1999	645	35	30	35
2000	870	35	35	35
2001	497	30	25	35
2002	143	30	25	35
2003	480	25	30	35
2004	780	35	35	35
2005	1.064	40	35	35
2006	924	40	40	35
2007	2.106	40	40	35
2008	2.549	40	40	35
2009	1.553	40	40	40
2010	1.482	50	45	45
2011	2.370	50	45	45
2012	4.106	55	45	50
2013	3.636	55	50	55
2014	7.050	55	50	55
2015	5.096	55	50	55
2016	3.138	55	45	50

2017	2.703	50	45	50
2018	3.587	45	35	45
2019	2.943	40	35	35
2020	3.240	40	35	30

**Kaynak:** Dünya Bankası verilerinden oluşturulmuştur.

### 3.3.1. FDI - ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları

Bağımlı değişken olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) değişkeni ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's (LMOODY), S&P (LSP) ve Fitch (LFITCH) gibi değişkenler için ADF birim kök testleri yapılmış olup bu değişkenlere ait sonuçlar aşağıdaki Tablo 10'da verilmiştir.

**Tablo 10: FDI - ADF (Augmented Dickey Fuller) Birim Kök Test Sonuçları**

LEVEL VALUE I(0)				
Variables	Intercept		Intercept+Trend	
	ADF Value	Prob.	ADF Value	Prob.
<b>LFDI</b>	-23.205	0.1731	-29.207	0.1720
<b>LFITCH</b>	-18.204	0.3631	-16.249	0.7559
<b>LMOODY</b>	-30.229	0.0469	-23.149	0.4108
<b>LSP</b>	-15.055	0.5156	-20.085	0.5707
FIRST DIFFERENCE I(1)				
Variables	Intercept		Intercept+Trend	
	ADF Value	Prob.	ADF Value	Prob.
<b>LFDI</b>	-41.836	0.0034	-38.094	0.0356
<b>LFITCH</b>	-60.125	0.0000	-58.365	0.0003
<b>LMOODY</b>	-28.070	0.0711	-28.270	0.2008
<b>LSP</b>	-51.296	0.0003	-50.093	0.0023

FDI için ADF test sonuçlarını incelediğimizde, analizde kullanılan çoğu değişken, seviyesinde yani I(0)'da durağan değildir. Seride birim kök bulunmaktadır. Bundan dolayı HO hipotezi kabul edilmektedir. Olasılık değerleri anlamlıdır. ADF testinde, analiz edilen serileri durağan hale getirmek için, tüm değişkenlerin birinci farkı

alınmıştır. Birinci farklar alındıktan sonra birim kök testleri yeniden yapılmış ve tüm değişkenler durağan hale getirilmiştir. H1 hipotezinde, durağan olan ve kabul edilen değişkenlerde birim kök bulunmamaktadır. Birinci farklar alındığı zaman; 0,05'ten büyük olan seriler durağan hale getirilmiştir.

Bağımlı değişken olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları (FDI) değişkeni ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's (LMOODY), S&P (LSP) ve Fitch (LFITCH) değişkenleri için PP birim kök testleri yapılmış olup bu değişkenlere ait sonuçlar aşağıdaki Tablo 11'de verilmiştir.

**Tablo 11: FDI - PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları**

<b>LEVEL VALUE I(0)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LFDI</b>	-26.533	0.0952	-28.488	0.1935
<b>LFITCH</b>	-18.795	0.3364	-18.091	0.6722
<b>LMOODY</b>	-12.168	0.6521	-0.8919	0.9425
<b>LSP</b>	-15.055	0.5156	-20.593	0.5441
<b>FIRST DIFFERENCE I(1)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LFDI</b>	-61.783	0.0000	-71.217	0.0000
<b>LFITCH</b>	-58.898	0.0000	-57.750	0.0004
<b>LMOODY</b>	-27.657	0.0771	-27.681	0.2203
<b>LSP</b>	-51.294	0.0003	-50.088	0.0023

PP test sonuçlarını incelediğimizde, analizde kullanılan tüm değişkenler, seviyesinde yani I(0)'da durağan değildir. Seride birim kök bulunmaktadır. Bundan dolayı HO hipotezi kabul edilmektedir. Olasılık değerleri anlamlıdır. PP testinde, analiz edilen serileri durağan hale getirmek için, tüm değişkenlerin birinci farkı alınmıştır. Birinci farklar alındıktan sonra birim kök testleri yeniden yapılmış ve tüm değişkenler durağan hale getirilmiştir. H1 hipotezinde, durağan olan ve kabul edilen değişkenlerde

birim kök bulunmamaktadır. Birinci farklar alındığı zaman; 0,05'ten büyük olan seriler durağan hale gelmiştir.

### 3.3.2. FDI - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test Sonuçları

Aşağıdaki Tablo 12'de FDI için Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test Sonuçlarını görebilirsiniz.

**Tablo 12: FDI - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi**

<b>F-statistic</b>	0,673751	<b>Prob. F(2,19)</b>	0,5216***
<b>Obs*R-squared</b>	1,788059	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0,4090***

\*\*\*p değeri  $\geq 0,05$  ise anlamlıdır.

Breusch – Godfrey Korelasyon LM testi, F-statistic' in olasılık değeri 0,5216 ve Obs\*R-squared' in olasılık değeri 0,4090'tır. Bu iki olasılık değeri 0,05'ten büyüktür. Ayrıca regresyon modelinden üretilen artıklarda otokorelasyon yoktur. Bundan dolayı boş hipotezin kabul edilebilmesi için anlamlı olan R-Squared değerine bakmamız gerekmektedir. R-Squared değerini incelendiğinde, seri boyunca oto korelasyon sorunu bulunmamaktadır.

### 3.3.3. FDI - Breusch – Pagan – Godfrey Test Sonuçları

Bu bölümde, yukarıda belirtilen FDI için Breusch – Pagan – Godfrey alternatifleri uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 13'de test sonuçlarını görebilirsiniz.

**Tablo 13: FDI - Breusch – Pagan – Godfrey LM Test Sonuçları**

<b>F-statistic</b>	1,060279	<b>Prob. F(5,21)</b>	0,4099
<b>Obs*R-squared</b>	5,442210	<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	0,3643
<b>Scaled explained SS</b>	2,322527	<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	0,8030

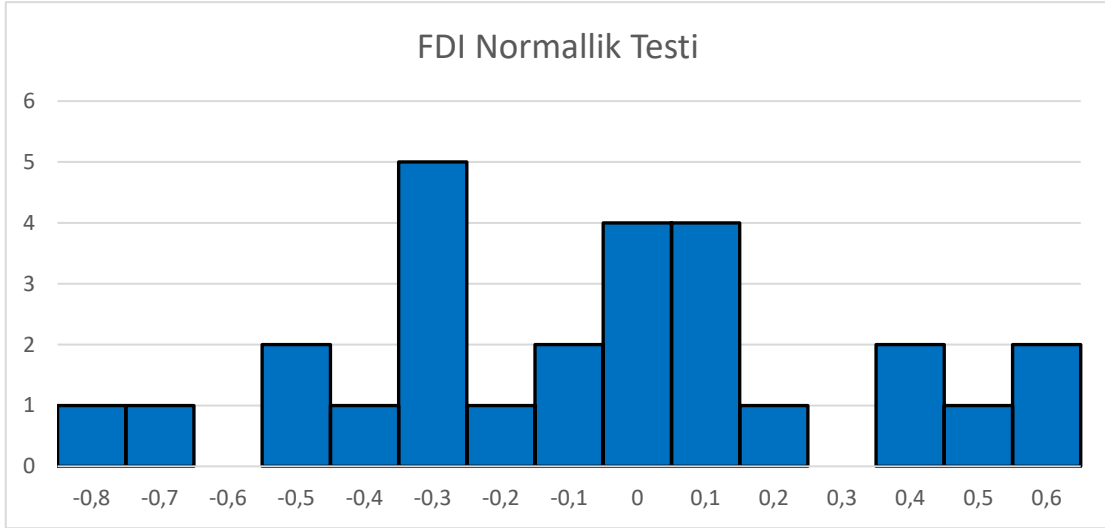
\*\*\*p değeri  $\geq 0,05$  ise anlamlıdır.

F-istatistikleri ve görülen Obs\*R-squared için karşılık gelen olasılık değerleri sırasıyla 0,4099, 0,3643 ve 0,8030'tur. Olasılık değerleri 0,05'ten büyük olduğu için değişen varyans sorunu yoktur.

### 3.3.4. FDI Jarque-Bera Normallik Testi

Bu bölümde, FDI için yapılan normallik testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Grafik 1’de GDP’ye ait normallik testi grafiği ve Tablo 14’da normallik testi sonuçları yer almaktadır.

**Grafik 1: FDI Jarque-Bera Normallik Testi**



**Tablo 14: FDI Normallik Testi Sonuçları**

Series:	Residuals
Sample:	1995 - 2021
Observations	27
Mean	5,48e-15
Median	0,024002
Maximum	0,669545
Minimum	-0,741199
Std. Dev.	0,368554
Skewness	0,027962
Kurtosis	2,410927
Jarque-Bera	0,393902
Probability	0,821231

Jarque-Bera, %95 güven aralığında 0,05'ten büyük olan 0,821231'lik karşılık gelen bir olasılık değerini göstermektedir. Sıfır hipotezin olmaması için, bu olasılık değeri kabul edilmektedir. Sonrasında ise, artığın rastgele olduğu ve normal olduğu

görülmektedir. Olasılık değeri, artığın durağan olabilmesi için seriler içine dağıtılmıştır. Normallik testi Olasılık Değeri  $0,821231 \geq 0,05$  'ten büyük olduğundan değişkenlerde normallik sorunu yoktur. Bu durum, serilerin normal dağılıma sahip olduğu anlamına gelmektedir.

### 3.3.5. FDI Bounds Testi Sonuçları

Burada, Türkiye FDI'ı için yapılan ARDL Bound testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 15'de, FDI'ya ait ARDL Bounds testi sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 15: FDI ARDL Bound Test Sonuçları**

<i>k</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Önem düzeyinde kritik değerler %1</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %2,5</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %5</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %10</i>	
		<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>
3	5,602459	5,17	6,36	4,52	5,62	4,01	5,07	3,47	4,45

FDI ARDL test sonuçlarında hesaplanan F istatistikleri, gecikmeli değişkenler, Pesaran (2001)'in üst sınır kritik değerlerinden 5,602459 daha yüksektir. Bu durum değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ifade etmektedir. Bundan sonra uzun vadeli katsayıları belirlemek için, uzun vadeli denklemler uygulanabilmektedir.

### 3.3.6. FDI ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları

Bu çalışmanın amacı, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Fitch, Moody's ve SP'nin Türkiye'ye verdiği kredi notlarının Türkiye'nin FDI'ya etki edip etmediğinin araştırılmasıdır. Aşağıda FDI için yapılan ARDL Uzun Dönem testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 16'da FDI'ya ait ARDL Uzun Dönem test sonuçlarını yer almaktadır.

**Tablo 16: FDI ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları**

<b>Variables</b>	<b>Coefficient</b>	<b>t-statistics</b>	<b>Prob.</b>
<b>LFITCH</b>	-1,067957	-0,756130	0,4580
<b>LMOODY</b>	-1,030899	-1,190327	0,2472
<b>LSP</b>	4,550953	2,671529	0,0143



ARDL yaklaşımını kullanarak uzun dönem dinamiklerini test edilmiştir. Değişkenler için aynı entegrasyon sırasına sahip kuralına, ARDL yönteminde gerek yoktur. F-Statistic 5,602459 değeri serilerin logaritmaları alınan “1” değerlerinden büyük olduğu için, elde edilen verilerde FDI ile bağımsız değişkenler olan LFITCH, LMOODY, LSP arasında bir eş bütünleşme olduğunu göstermektedir. Ayrıca uzun vadede verilen kredi notlarından sadece S&P’in verdiği kredi notunun Türkiye’nin FDI üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisi olduğunu görülmektedir. S&P kredi derecelendirme kuruluşun verdiği kredi notlarındaki 1 puanlık artışın Türkiye’nin FDI’ı üzerinde % 4,55 oranında olumlu yönde etki yaptığı, bir diğer ifadeyle FDI’ı artırdığı görülmektedir. Diğer kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody’s ve Fitch’in verdikleri kredi notlarının Türkiye’nin FDI’ı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 3.4. GDP Test Sonuçları

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’ye 1994-2020 yılları arasında verdiği kredi notları ve Türkiye’nin 1994-2020 yılları arasındaki GDP verileri aşağıdaki Tablo 17’de verilmiştir.

**Tablo 17: Türkiye Yıllık GDP Verileri ve Kredi Notları**

YIL	GDP (Milyon ABD \$)	FITCH	S&P	MOODY'S
1994	130.690	30	35	40
1995	169.485	40	35	40
1996	181.475	35	30	40
1997	189.834	35	30	35
1998	275.967	35	30	35
1999	256.385	35	30	35
2000	274.302	35	35	35
2001	201.751	30	25	35
2002	240.253	30	25	35
2003	314.592	25	30	35
2004	408.876	35	35	35
2005	506.308	40	35	35
2006	557.057	40	40	35
2007	681.337	40	40	35
2008	770.462	40	40	35
2009	649.272	40	40	40
2010	776.992	50	45	45

2011	838.762	50	45	45
2012	880.556	55	45	50
2013	957.783	55	50	55
2014	938.952	55	50	55
2015	864.316	55	50	55
2016	869.692	55	45	50
2017	858.996	50	45	50
2018	778.377	45	35	45
2019	761.428	40	35	35
2020	720.101	40	35	30

Kaynak: Dünya Bankası verilerinden oluşturulmuştur.

### 3.4.1. GDP - ADF (Augmented Dickey Fuller) ve PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları

Bağımlı değişken olarak GDP (GSYİH) değişkeni ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's (LMOODY), S&P (LSP) ve Fitch (LFITCH) gibi değişkenler için ADF birim kök testleri yapılmış olup bu değişkenlere ait sonuçlar aşağıdaki Tablo 18'de verilmiştir.

**Tablo 18: GDP - ADF (Augmented Dickey Fuller) Birim Kök Test Sonuçları**

<b>LEVEL VALUE I(0)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LGDP</b>	-22.437	0.1965	-0.9509	0.9346
<b>LFITCH</b>	-18.204	0.3631	-16.249	0.7559
<b>LMOODY</b>	-30.229	0.0469	-23.149	0.4108
<b>LSP</b>	-15.055	0.5156	-20.085	0.5707
<b>FIRST DIFFERENCE I(1)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LGDP</b>	-22.268	0.2020	-0.9714	0.9317
<b>LFITCH</b>	-18.795	0.3364	-18.091	0.6722
<b>LMOODY</b>	-12.168	0.6521	-0.8919	0.9425
<b>LSP</b>	-15.055	0.5156	-20.593	0.5441

GDP için ADF test sonuçlarını incelediğimizde, analizde kullanılan çoğu değişken, seviyesinde yani  $I(0)$ 'da durağan değildir. Seride birim kök bulunmaktadır. Bundan dolayı  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir. Olasılık değerleri anlamlıdır. ADF testinde, analiz edilen serileri durağan hale getirmek için, tüm değişkenlerin birinci farkı alınmıştır. Birinci farklar alındıktan sonra birim kök testleri yeniden yapılmış ve tüm değişkenler durağan hale getirilmiştir.  $H_1$  hipotezinde, durağan olan ve kabul edilen değişkenlerde birim kök bulunmamaktadır. Birinci farklar alındığı zaman; 0,05'ten büyük olan seriler durağan hale getirilmiştir.

Bağımlı değişken olarak GDP (GSYİH) değişkeni, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's (LMOODY), S&P (LSP) ve Fitch (LFITCH) değişkenleri için PP birim kök testleri yapılmış olup bu değişkenlere ait sonuçlar aşağıdaki Tablo 19'da verilmiştir.

**Tablo 19: GDP - PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları**

<b>LEVEL VALUE I(0)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LGDP</b>	-47.152	0.0009	-50.776	0.0020
<b>LFITCH</b>	-60.125	0.0000	-58.365	0.0003
<b>LMOODY</b>	-28.070	0.0711	-28270	0.2008
<b>LSP</b>	-51.296	0.0003	-50.093	0.0023
<b>FIRST DIFFERENCE I(1)</b>				
<b>Variables</b>	<b>Intercept</b>		<b>Intercept+Trend</b>	
	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>	<b>ADF Value</b>	<b>Prob.</b>
<b>LGDP</b>	-47.281	0.0009	-50.777	0.0020
<b>LFITCH</b>	-58.898	0.0000	-57.750	0.0004
<b>LMOODY</b>	-27.657	0.0771	-27.681	0.2203
<b>LSP</b>	-51.294	0.0003	-50.088	0.0023

PP test sonuçlarını incelediğimizde, analizde kullanılan tüm değişkenler, seviyesinde yani  $I(0)$ 'da durağan değildir. Seride birim kök bulunmaktadır. Bundan dolayı  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir. Olasılık değerleri anlamlıdır. PP testinde, analiz

edilen serileri durağan hale getirmek için, tüm değişkenlerin birinci farkı alınmıştır. Birinci farklar alındıktan sonra birim kök testleri yeniden yapılmış ve tüm değişkenler durağan hale getirilmiştir. H1 hipotezinde, durağan olan ve kabul edilen değişkenlerde birim kök bulunmamaktadır. Birinci farklar alındığı zaman; 0,05'ten büyük olan seriler durağan hale getirilmiştir.

### 3.4.2. GDP - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test Sonuçları:

Aşağıdaki Tablo 20'de GDP için Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Test sonuçlarını yer almaktadır.

**Tablo 20: GDP - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi**

<b>F-statistic</b>	0,673751	<b>Prob. F(2,19)</b>	0,5216****
<b>Obs*R-squared</b>	1,788059	<b>Prob. Chi-Square(2)</b>	0,4090****

\*\*\*p değeri  $\geq 0,05$  ise anlamlıdır.

Breusch – Godfrey Korelasyon LM testi, F-statistic' in olasılık değeri 0,5216 ve Obs\*R-squared' in olasılık değeri 0,4090'tır. Bu iki olasılık değeri 0,05'ten büyüktür. Ayrıca regresyon modelinden üretilen artıklarda oto korelasyon yoktur. Bundan dolayı boş hipotezin kabul edilebilmesi için, anlamlı olan R-Squared değerine bakılması gerekmektedir. R-Squared değeri incelendiğinde, seri boyunca oto korelasyon sorunu bulunmamaktadır.

### 3.4.3. GDP - Breusch – Pagan – Godfrey Test Sonuçları

Bu bölümde, yukarıda verilen GDP için, Breusch – Pagan – Godfrey alternatifleri uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 21'de test sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 21: GDP - Breusch – Pagan – Godfrey LM Test Sonuçları**

<b>F-statistic</b>	1,006852	<b>Prob. F(5,21)</b>	0,4381
<b>Obs*R-squared</b>	5,221006	<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	0,3895
<b>Scaled explained SS</b>	1,911243	<b>Prob. Chi-Square(5)</b>	0,8613

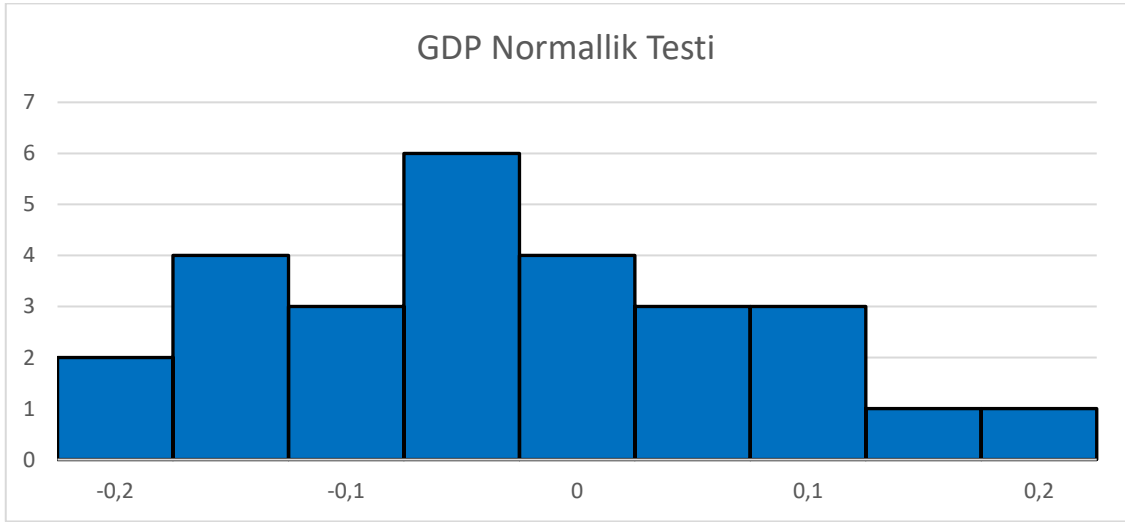
\*\*\*p değeri  $\geq 0,05$  ise anlamlıdır.

Obs R-squared değeri 0,05'ten büyük olduğu için değişen varyans sorunu yoktur. F-istatistikleri ve görülen Obs\*R-squared için karşılık gelen olasılık değerleri sırasıyla 0,4099, 0,3643 ve 0,8030'tur. Olasılık değerleri 0,05'ten büyük olduğu için değişen varyans sorunu yoktur.

#### 3.4.4. GDP Jarque-Bera Normallik Testi

Bu bölümde, GDP için yapılan normallik testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Grafik 2'de GDP'ye ait normallik testi grafiğini ve Tablo 22'de de GDP'ye ait normallik testi sonuçları yer almaktadır.

**Grafik 2: GDP Jarque-Bera Normallik Testi**



**Tablo 22: GDP Normallik Testi Sonuçları**

<b>Series:</b>	Residuals
<b>Sample:</b>	1995 - 2021
<b>Observations</b>	27
<b>Mean</b>	-1,70e-15
<b>Median</b>	-0,007662
<b>Maximum</b>	0,208423
<b>Minimum</b>	-0,167692
<b>Std. Dev.</b>	0,101160
<b>Skewness</b>	0,084839
<b>Kurtosis</b>	2,210265

<b>Jarque-Bera</b>	0,734030
<b>Probability</b>	0,692799

Jarque-Bera, %95 güven aralığında 0,05'ten büyük olan 0,692799'lik karşılık gelen bir olasılık değerini göstermektedir. Sıfır hipotezin olmaması için, bu olasılık değeri kabul edilmektedir. Sonrasında ise, artığın rastgele olduğunu ve normal olduğunu görülmektedir. Olasılık değeri, artığın durağan olabilmesi için seriler içine dağıtılmıştır. Normallik testi Olasılık Değeri  $0,692799 \geq 0,05$  'ten büyük olduğundan değişkenlerde normallik sorunu yoktur. Bu durum serilerin normal dağılıma sahip olduğu anlamına gelmektedir.

### 3.4.5. GDP Bounds Testi Sonuçları

Bu bölümde, Türkiye'nin GDP'si için yapılan ARDL Bound testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 23'de GDP'ye ait ARDL Bounds testi sonuçları yer almaktadır..

**Tablo 23: GDP ARDL Bound Test Sonuçları**

<i>k</i>	<i>F-statistic</i>	<i>Önem düzeyinde kritik değerler %1</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %2,5</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %5</i>		<i>Önem düzeyinde kritik değerler %10</i>	
		<b>I(0)</b>	<b>I(1)</b>	<b>I(0)</b>	<b>I(1)</b>	<b>I(0)</b>	<b>I(1)</b>	<b>I(0)</b>	<b>I(1)</b>
3	4,831724	3,42	4,84	2,87	4,16	2,45	3,63	2,01	3,1

GDP ARDL test sonuçlarında hesaplanan F istatistikleri, gecikmeli değişkenler, Pesaran (2001)'in üst sınır kritik değerlerinden 4,831724 daha yüksektir. Bu durum değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ifade etmektedir. Bundan sonra uzun vadeli katsayıları belirlemek için, uzun vadeli denklemler uygulanabilmektedir.

### 3.4.6. GDP ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları

Bu çalışmanın amacı, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Fitch, Moody's ve SP'nin Türkiye'ye verdiği kredi notlarının Türkiye'nin GDP'sine etki edip etmediğinin araştırılmasıdır. Aşağıda GDP için yapılan ARDL Uzun Dönem testi uygulanarak elde edilen istatistiksel analiz ve araştırma bulguları yer almaktadır. Aşağıdaki Tablo 24'de GDP'ye ait ARDL Uzun Dönem test sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 24: GDP ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları**

Variables	Coefficient	t-statistics	Prob.
<b>LFITCH</b>	-0,950760	-0,788259	0,4386
<b>LMOODY</b>	-0,295380	-0,450207	0,6568
<b>LSP</b>	3,766399	3,459383	0,0021

ARDL yaklaşımını kullanarak uzun dönem dinamiklerini test edilmiştir. Değişkenler için aynı entegrasyon sırasına sahip kuralına, ARDL yönteminde gerek yoktur. F-Statistic 4,831724 değeri serilerin logaritmaları alınan “1” değerlerinden büyük olduğu için, elde edilen verilerde GDP ile bağımsız değişkenler olan LFITCH, LMOODY, LSP arasında bir eş bütünleşme olduğunu göstermektedir. Ayrıca uzun vadede verilen kredi notlarından sadece S&P’in verdiği kredi notlarının Türkiye’nin GDP’si üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisi olduğu görülmektedir. S&P kredi derecelendirme kuruluşun verdiği kredi notlarındaki 1 puanlık artışın, GDP üzerinde %3,76 oranında olumlu yönde etki yaptığı, bir diğer ifadeyle GDP’yi artırdığı görülmektedir. Diğer kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody’s ve Fitch’in verdikleri kredi notlarının Türkiye’nin GDP’si üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve olumlu bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

## SONUÇ

Bir ÷lkeye yatırım yapacak kişi veya kurumlar, yatırım yapmadan önce yatırım yapacağı ÷lke hakkında siyasi ve ekonomik durumu hakkında bilgi sahibi olmak isterler. Bu bilgiyi de, yatırım yapılacak ÷lkenin veya kurumun mevcut durumu hakkında bilgi veren kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarından elde edebilirler. Doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları (FDI), herhangi bir yatırım yapacağı zaman, yapacağı yatırımın güvenliği, kar oranı ve yatırım yapılacak ÷lkeye para transferi kolaylığı gibi etkenleri dikkatle incelemek durumundadır. Bu yüzden kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırım yapılacak ÷lkelere yönelik bu hususları değerlendirerek verdiği kredi notları, yatırımcılar için çok büyük önem taşımaktadır. Bununla birlikte FDI'ın, yatırım yaptığı ÷lkelere bilgi, teknoloji ve döviz girişi gibi pek çok fayda sağladığını söylemek mümkündür. Bu gibi faydalar yatırım yapılan ÷lkenin üretim, istihdam, ekonomik büyüme gibi konularda gelişmesine katkıda bulunmaktadır.

Uluslararası piyasalarda ve çeşitli sektörlerde yatırım faaliyetinde bulunmak isteyen kişi veya kurumların ve yabancı yatırımcıların, kendi ÷lkelerine gelip yatırımlar yapmasını isteyen ÷lkeler için kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarının çok önemli olduğu genel kabul görmüş bir görüş olarak ön plana çıkmış durumdadır. Hazırlanmış olan tez çalışmasında, bu görüşün Türkiye açısından geçerliliğini ortaya koymak amacıyla, Moody's, S&P ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin GDP (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla)'sını ve FDI (Doğrudan Yabancı Yatırım)'larını etkileyip etkilemediği, etkiliyor ise de etki düzeyi, 1994-2020 yılları arasında verilen kredi notları ve Türkiye'nin 1994-2020 yılları arasındaki GDP ve FDI gelirleri baz alınarak ADF, PP birim kök testleri, Breusch-Godfrey LM, Breusch – Pagan – Godfrey otokorelasyon testleri, Jarque-Bera normallik testi, ARDL Bounds ve Uzun dönem testleri kullanılarak analizi edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olarak faaliyette bulunan S&P'un verdiği notlar ile Türkiye'nin GDP'sini ve FDI'ını etkilediği, Moody's ve Fitch verdiği notların ise Türkiye'nin GDP'si ve FDI'ı üzerinde herhangi bir etkisinin bulunmadığı, S&P'un verdiği kredi notundaki bir puanlık artışın Türkiye'nin GDP'sini % 3,76 oranında artırdığı ve yine S&P'un verdiği kredi notundaki bir puanlık artışın Türkiye'nin FDI'ını ise % 4,55 oranında artırdığı sonucuna ulaşılmıştır .



## KAYNAKÇA

- Ahmeti, F. ve Kukaç, H. (2016). The Importance Of Foreign Direct Investments On Economic Development In Transitional Countries: A Case Study Of Kosovo. *European Scientific Journal*, 12(7).
- Ağır, H. ve Rutbil, M. (2019, s. 288). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 287-299.
- Ak, Ö ve Zengin, B. (2020). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Turizm Sektörü Üzerine Bir Değerlendirme. *Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(1), 85-108.
- Akçayır, Ö., ve Yıldız, Z. (2014). Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013) : Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(40), 1-21.
- Alaa, S., Ashraf, S., and Marwa, E. (2021). The Impact of Foreign Direct Investment on the Economic Growth of Egypt (1980-2018). *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(5), 74-85.
- Alagöz, M., Erdoğan, S. ve Tolallı, N. (2008, s. 80). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 37(1), 79-89.
- Alla, O. A. Y. A., Abdelmawla, M.A., Mohamed, A.A.A. ve Mudawi, S.K.M. (2015). Evaluation of Foreign Direct Investment Inflow in Sudan: An Empirical Investigation (1990-2013). *Journal of Business Studies Quarterly*, 7(2), 149-168.
- Altunç, Ö. F. (2008). Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 113-127.
- Anbar, A. ve Suleymanlı, J. (2016). Azerbaycan’da Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesine Yönelik Bir Uygulama. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*(57), 101-114.

- Arık, Ş., Akay, B. ve Zambak, M. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Arintoko, A. and Insukindro, I. (2017). Effect of Exchange Rate, Foreign Direct Investment and Portfolio Investment on the Indonesian Economy: A Structural Cointegrating Vector Autoregression Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 682-691.
- Atay Polat, M. ve Polat, E. (2017). 15 Temmuz Darbe Girişiminin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Ve Sektörel Büyümeye Etkilerinin Yapısal Kırılmalı Testlerle Analizi. *Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(2), 1-13.
- Bal, H. Algan, N. ve Akça, E.E. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ve İktisadi Gelişme: Türkiye Örneği. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 25(1), 1-16.
- Balat, A. & İskenderoğlu, Ö. (2019). Ülke Kredi Notlarının Hisse Senedi Piyasası Üzerindeki Etkisi: BRICS Ülkeleri Ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama . *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 2 (38) , 331-349 .
- Balkanlı, A. O. (2019). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi ve Ekonomik Büyümeye Etkisinin Ekonometrik Analizi (1985-2017). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 22(1), 175-186.
- Başçı Nur, H. ve Dilber, İ. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45.
- Bayar, Y. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yunanistan Borç Krizi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 8(15), 42-57.
- Baydaş, Y. ve Polat, M. (2018, s. 38). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa İstanbul’a Etkisinin Belirlenmesi. *Bingöl Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 37-46.
- Beyhan, B. (2007). Yeni Büyüme Kuramı'nın Politika Çıkarımları Üzerine: Yeniliğin Birikimli Özelliği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 62(2), 1-35.

- Bocutoğlu, E. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2007 Küresel Finansal Krizi. *Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, 4(10), 66-113.
- Boğa, S. (2019). Ekonomik Karmaşıklık Seviyesinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Geçiş Ülkeleri İçin Bir Panel Zaman Serisi Analizi. *Akademik Hassasiyetler*, 6(12), 357-386.
- Bulut, E., Yenipazarlı, A. ve Kavak, G. (2017). Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarında Kredi Derecelerinin Yatırımlar Üzerindeki Etkisi. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi*, 2(1), 80-104.
- Campanario, M. A.; Silva, M. M.; Junior, M. F. C.; Pessoa, L.C. (2011, s. 130). Foreign Direct Investment: Diagnosis And Proposals For A Public Policy Agenda For Brazil. *Internext – Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, 6(1), 125-158.
- Chang, L.; Li, J.; Cheong, K.-C.; Goh, L.-T. (2021). Can Existing Theories Explain China's Outward Foreign Direct Investment in Belt and Road Countries. *Sustainability*, 13(3), 1389-1405.
- Cywinski, L. ve Harasim, R. (2012). Review Of FDI Theory In The Knowledge-Intensive Economy. *E-Finanse*, 8(4), 1-14.
- Çevik Tekin, İ. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler Ve İflaslar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 19(41), 181-205.
- Çinko, L. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 117-131.
- Çolak, Y. (2017). Türkiye'nin Makroekonomik Değişkenleri İle Kredi Notları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Moody's Örneği. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 1 (1) , 61-74 .
- Demir, Ö ve Tanyıldızı, İ. (2017). Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi. *Fırat Üniversitesi Uluslararası İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 1(1), 89-119.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2(2), 104-110.

- Dereli, D. D. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İle Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye (1995-2017). *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(2), 145-156.
- Dikkaya, M., ve Aytekin, İ. (2020:263). İktisadi Büyüme İşsizlik Ve Suç Arasında Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Ekonomi İşletme Siyaset Ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 6(2), 261-274.
- Dima, S. C. (2010). From International Trade to Firm Internationalization. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 2(2), 59-66.
- Djordjevic, S., Ivanovic, Z. ve Bogdan, S. (2015). Direct Foreign Investments and The Lack Of Positive Effects On The Economy. *Utms Journal Of Economics*, 6(2), 197-208.
- Dunning, J., H. (1993). Multinational enterprises and the global economy, Harlow, Essex: Addison Wesley Publishing Co.
- Düzer, M. (2020). Kurumsal yönetim derecelendirmesi: BIST kurumsal yönetim endeksinde bir inceleme. *Kocatepe İİBF Dergisi*, Aralık 2020, 22(2), 149-168.
- Epaphra, M. and Massawe, J. (2017). The Effect Of Corruption On Foreign Direct Investment: A Panel Data Study. *Turkish Economic Review*, 4(1), 19-54.
- Ercan, H ve Küçükoglu, M. (2020, s. 61). Ekonomik Büyüme, Cari Açık Ve Bütçe Açığı İlişkisi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 9(5), 52-65.
- Fettahoğlu, S., Dönmez, M., ve Kazhi, S. (2016). İşletmelerde Kredi Derecelendirme: Borsa İstanbul Bilişim Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Elektronik Mesleki Gelişim Ve Araştırmalar Dergisi*, 4(1), 106-121.
- Geyikçi ve Karğın. (2014). Reel Sektör Firmalarına Yönelik Kredi Derecelendirme Model Önerisi. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 21(1), 323 - 343.
- Ghaddab, K. (2011). Regional Convergence In Europe: A Hierarchical Linear Model. *Journal Of Business Studies Quarterly*, 3(1), 15-35.
- Gülmez, A., ve Gündoğan, H. (2014). Uluslararası Politik İktisat Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 65-90.

- Günel, M. (2019). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü ve Krizlerdeki Etkileri. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 147-155.
- Güneren Genç, E. & Süleymanoğlu, B. (2021). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Notlarının Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisi: Özel Sermayeli Dört Büyük Banka Üzerine Bir Araştırma . *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi* , 4 (8) , 114-136 .
- Gürak, H. (2016). *Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Kuramlar, Eleştiriler ve Alternatif Bir Büyüme Modeli*. Ankara: NOBEL AKADEMİK YAYINCILIK.
- Gök, İ. Y. ve Arslan, Z. (2019). Kredi Temerrüt Swap Spreadleri Ve Kredi Derecelendirme Duyuruları Arasındaki İlişki: Gelişmekte Olan Ülkeler Kapsamında Bir Araştırma, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (24), 301-314.
- Halıcı, N. S. (2005). Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri. *Yüksek Lisans Tezi*, 1-221.
- Halıcıoğlu, F. H. ve Kuntay, G. (2015). Yapı Projelerinde Uluslararası Ortaklık Oluşturma Nedenleri Uzerine B'ır Araştırma. *Küresel Mühendislik Çalışmaları Dergisi*, 2(2), 62-69.
- Hymer, Stephen Herbert (1976); "International Operations of National Firm," MIT Press.
- İnançlı, S. ve Albayrak Demir, Ö. (2020). Kredi Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkileri: Ülke Örnekleri, İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 9 (5) , 4184-4203.
- Kayalı, N. ve Doğan, İ. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle İşletmelerin Finansal Başarıları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* , (78) , 111-124.
- Kazgan, G. (2005). Küreselleşme ve Ulus Devlet, Yeni Ekonomik Düzen, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 4. Baskı, İstanbul
- Khan, K. M. (2019). Impact of Exchange Rate on Stock Returns in Shenzhen Stock. *International Journal of Economics and Management*, 1(2), 15-26.

- Kılıç, M. (2020). Portföy Yatırımları Ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Yeni Sanayileşen Ülkeler Örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(8), 45-55.
- Kılıçaslan, H. ve Giter, M. S. (2016). Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 61-81.
- Kırca, M. ve Yıldız, Ü. (2020). Türkiye İçin Kredi Risk Primi (CDS) Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Zamanla Değişen Nedensellik İlişkileri, *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 5(10), 17 - 24,
- Kırkıl, M. (2021). Ülke kredi riski derecelendirmede: İç ekonomik veriler ile temerrüt olasılığı ilişkisinin incelenmesi. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi - Journal of Economic Policy Researches*, 8(1), 57-74.
- Kızıl, B. C., ve Ceylan, R. (2018). Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 13(50), 197-209.
- Koç Aytakin, G. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Dyy , Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.
- Koizumi, K., Okamoto, N. ve Seo, T. (2009:212). On Jarque-Bera Tests For Assessing Multivariate Normality. *Journal of Statistics: Advances in Theory and Applications*, 1(2), 207-220.
- Kokocińska, M., Nowak, M., ve Łopatka , P. (2020). Measuring the Efficiency of Economic Growth towards Sustainable Growth with Grey System Theory. *Sustainability*, 12(23), 1-17.
- Köprücü, Y. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknolojik Yayılma ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 15(30), 105-122.
- Keskin, N. (2021). Ülke Kredi Notlarının Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği , *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 28 (2) , 333-353

- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Kuzu, S. (2019). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye İçin Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Etkisi: BIST 100’de Seçili Sektör Endeksleri Üzerine Uygulama. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 3(1), 155-170.
- Lucas, R. E. (1988). On The Mechanics Of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Makka, A. ve Nieuwenhuizen, C. (2019). Foreign Direct Investment Plans of Multinational Enterprises Currently Operating in South Africa. *Oeconomica*, 15(7), 90-107.
- Marszk, A. (2014). Economic Integration and Foreign Direct Investment: Review of Main Theoretical Concepts. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 2(3).
- Meivitananli, B. (2021). Research On The Relationship Between Provincial Foreign Direct Investment And Economic Growth: An Empirical Study In Indonesia. *Journal Of International Studies*, 14(1), 241-257.
- Meydan, C., ve Yıldız, S. (2014:97). Şirketlerin Entelektüel Sermayesi Ve Kredi Derecelendirme Notu Arasındaki İlişki Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 12(23), 95-112.
- Ocampo, J. F. (2013). Internationalization Process Of A Developing Country Multinational. *Pensamiento & Gestión*, 34, 55-68.
- Oktar, T. ve Yeşilyaprak, M. (2012, s. 6). Çalışılan Departmanın Kredi Derecelendirmeye Etkisi ve Türkiye Katılım Bankaları Üzerine Bir Araştırma. *Para Ve Sermaye Piyasaları Dergisi*, 1(1), 1-20.
- Ovalı, M., Kocabıyık, T ve Geyikçi, U. B. (2020). Kredi Derecelendirmenin Borsa Endeksleri Üzerindeki Etkileri: T-BRICS Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 27(2), 309 – 335.

- Öreder, A. M. ve Giray Yakut, S. (2019). Ülke Kredi Notlarını Etkileyen Faktörlerin Çeşitli Sınıflandırma Analizleri ile İncelenmesi . *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics* , (31) , 77-93 .
- Özcan, B ve Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*(12), 65–88.
- Özel, H ve Akaner, U. (2020). Seçilmiş Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: Türkiye Örneği. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 15(2), 95-110.
- Özer Torgalöz, A. (2019). An Organizational Review Of The Impacts Of Sovereign Rating Companies. *Pamukkale University Journal of Social Sciences Institute*, 36, 1-19.
- Özer, M. ve Çiftçi, N. (2008). Ar-ge Tabanlı Büyüme Modelleri ve Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi. 9(16), 219-240. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(16), 219-240.
- Öztürk Çetanak, Ö ve Yılmaz Uzlaşır, S. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırım Ve Ekonomik Özgürlükler İlişkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Nedensellik Analizi. *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, 9(2).
- Pereira, N. C., Calegario, C.L.L. ve Reis, R.P. (2013). Does Foreign Direct Investment Cause Higher Levels Of Productivity Or Do Higher Levels Of Productivity Attract Foreign Direct Investment? A Study In Transforming Brazilian Industry. *Revista De Ciências Da Administração*, 15(35), 82-94.
- Pirdal, B. (2017). Ülke Kredi Derecelendirme Yöntemleri ve Kredi Temerrüt Swaplarının Karşılaştırmalı Bir Analizi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(4), 107-124.
- Pirgaip, B. (2017). Impacts of Credit Rating Changes on Borsa Istanbul (BIST) Equity Market . *Ege Academic Review* , 17 (3) , 351-368 .
- Polat, A. M. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Avrasya Sosyal Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(5), 159-170.



- Poyraz, E., ve Türkün Kaya, B. (2020). Ülke Kredi Derecelendirme Açıklamalarının Borsa İstanbul Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 1-25.
- Rebelo, S. (1991). Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth. *Journal of Political Economy*, 93(3), 500-521.
- Rois, R., Basak , T., Rahman , M., & Majumder, A. (2012). Modified Breusch-Godfrey Test for Restricted Higher Order Autocorrelation in Dynamic Linear Model – A Distance Based Approach. *International Journal of Business and Management*(7), 88-97.
- Romer, P. M. (1990). Endogenous Technological Change Economy. *The Journal of Political*, 98(5), 71-102.
- Sarıtaş, H, Kılıç, E. ve Nazlıoğlu E. H. (2021). CDS Primleri ve Derecelendirme (Raiting) Notları ile BIST 100 Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği, *Maliye ve Finans Yazıları*, (116), 73 - 92
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2010:321). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi* (3. b.). Çankaya, Ankara, Türkiye: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük* (3. b.). İstanbul: Güzem Yayıncılık.
- Shahrivar, H. & Asaba, N. F. (2013). Assessment of the Impact of Trade Partner's Cross-Country Sovereign Rating on the Financial Market of Selected Emerging Market Economies . *Ege Academic Review* , 13 (2) , 137-150 .
- Skritek, B., Cuaresma, J. C., Kryazhimskii, A. V., Prettnner, K., Prskawetz, A., ve Rovenskaya, E. (2015). Revisiting the Lucas Model. *Working Paper*, 1-13.
- Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Sooreea-Bheemul, B., Rasool, U. S. ve Sooreea, R. (2020, s. 197). Does Economic Freedom Matter to Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(3), 195-207.

- Suadiye, G. (2006). Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(6), 1-16.
- Şahin, D. (2018). Apec Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri. *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(2), 415-430.
- Şaşmaz, M. Ü. ve Yayla Y. E. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Örneği. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11(1), 359-374.
- Şerefli, M. (2016). Dış Ticaretin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 136-143.
- Şimşek, M. ve Behdioğlu, S. (2006). Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47-65.
- Taşgit, Y. E. ve Çiçek, T. (2020). Stratejik İttifaklar Ve Sürdürülebilir Rekabet Avantajı İlişkisi. *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi*, 27, 223-238.
- Timur, C., ve Doğan, Z. (2015). İstihdam Yaratmayan Büyüme: Türkiye Analizi. *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2), 231-247.
- Topcu, E. (2017). Enflasyon Oranı-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi*, 2, 180-191.
- Töre, İ. (2015). Geçmişten Günümüze Türkiye’de Yabancı Sermaye Mevzuatı. *Binali Yıldırım Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 3(4), 123-148.
- Triandafil, A. M. (2011). The Complexity Of Foreign Exchange Inter-Connectivity With Macro-Financial Related Variables: Analytical Perspective On The Cee Markets. *Management & Marketing*, 6(4), 591-604.
- Turan Koyuncu, F. (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.

- Uğur, B. (2021). N11 Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerinin Ekonomik Büyüme Etkisi: Panel Eş Bütünleşme Analizi. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan Ve Toplum Bilimleri Dergisi*, 4(3), 140-152.
- Ulusoy, A. ve Yılmaz, H. (2017). Kredi Notu Eleştirilerini Test Eden Mekanizma: CDS Primleri. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(1), 61-77.
- Ulusoy, A. (2015). *Devlet Borçlanması* (5 b.). Trabzon: Aksakal Kitabevi.
- Uzgören, E. ve Akalin, G. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri: Ardl Sınır Testi Yaklaşımı. *Sosyal Bilimler Dergisi*(49), 63-77.
- Wyrwa, J. (2019). Analysis Of Determinants Of The Inflow Of Foreign Direct Investment To Poland. Part I – Theoretical Considerations. *Management*, 23(2), 238-262.
- Vergili, G., Öztürk, M. B. & Balat, A. (2018). Türkiye'nin Ülke Kredi Notları İle Doğrudan Yabancı Yatırımları Arasındaki Uzun Dönemli İlişki: Standard&Poors Örneği. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , 10 (25) , 629-637 .
- Yardımcıoğlu, M., ve Bora, K. (2013:113). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 111-118.
- Yıldırım, H. H., Yıldız, C., ve Aydemir, Ö. (2018). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye için Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016. *Maliye ve Finans Yazıları*, 109, 9-30.
- Yıldırım, S. (2019). Hangisi Lokomotif, Ekonomik Büyüme mi Kentleşme mi? Türkiye Örneği. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(1), 223-234.
- Yüksel Yiğiter, Ş. (2019). Credit Rating & Assessment of Turkey's Credit Rating From Past To Present. *Journal of Economics, Business & Political Studies*, 6(3), 231-249.
- Yürük, M. F. ve Toraman, C. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(1), 127-154.

## TABLolar LİSTESİ

<b>Tablo 1: Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri .....</b>	<b>43</b>
<b>Tablo 2: Derecelendirme Grupları.....</b>	<b>61</b>
<b>Tablo 3: Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi .....</b>	<b>64</b>
<b>Tablo 4: Moody’s Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları.....</b>	<b>65</b>
<b>Tablo 5: S&amp;P Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları.....</b>	<b>67</b>
<b>Tablo 6: Fitch Ratings Tarafından Verilen Kredi Notları ve Anlamları... </b>	<b>68</b>
<b>Tablo 7: Türkiye’nin Kredi Notu Gelişimi 1994 - 2020.....</b>	<b>71</b>
<b>Tablo 8: Değişkenler .....</b>	<b>83</b>
<b>Tablo 9: Türkiye Yıllık FDI Verileri ve Kredi Notları.....</b>	<b>89</b>
<b>Tablo 10: FDI - ADF (Augmented Dickey Fuller) Birim Kök Test Sonuçları .....</b>	<b>90</b>
<b>Tablo 11: FDI - PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları .....</b>	<b>91</b>
<b>Tablo 12: FDI - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi .....</b>	<b>92</b>
<b>Tablo 13: FDI - Breusch – Pagan – Godfrey LM Test Sonuçları .....</b>	<b>92</b>
<b>Tablo 14: FDI Normallik Testi Sonuçları.....</b>	<b>93</b>
<b>Tablo 15: FDI ARDL Bound Test Sonuçları.....</b>	<b>94</b>
<b>Tablo 16: FDI ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları.....</b>	<b>94</b>
<b>Tablo 17: Türkiye Yıllık GDP Verileri ve Kredi Notları .....</b>	<b>95</b>
<b>Tablo 18: GDP - ADF (Augmented Dickey Fuller) Birim Kök Test Sonuçları .....</b>	<b>96</b>
<b>Tablo 19: GDP - PP (Phillips-Perron) Birim Kök Test Sonuçları.....</b>	<b>97</b>
<b>Tablo 20: GDP - Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM Testi.....</b>	<b>98</b>
<b>Tablo 21: GDP - Breusch – Pagan – Godfrey LM Test Sonuçları.....</b>	<b>98</b>
<b>Tablo 22: GDP Normallik Testi Sonuçları .....</b>	<b>99</b>
<b>Tablo 23: GDP ARDL Bound Test Sonuçları .....</b>	<b>100</b>
<b>Tablo 24: GDP ARDL Uzun Dönem Test Sonuçları .....</b>	<b>101</b>

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1: FDI Jarque-Bera Normallik Testi .....</b>	<b>93</b>
<b>Grafik 2: GDP Jarque-Bera Normallik Testi.....</b>	<b>99</b>

## ÖZGEÇMİŞ

2007 yılında Karabük Merkez Anadolu Meslek Lisesi Bilgisayar Teknolojileri Yazılım (+1 Yıl İngilizce Hazırlık) bölümünden mezun oldu. 2009 yılında Karabük Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu Bilgisayar Teknolojisi ve Programa bölümünden ön lisanstan mezun oldu. 2010 yılında Karabük YAMED (Yapılandırmacı Mesleki Eğitim Derneği)'de bilgisayar eğitmeni olarak çalıştı. Daha sonra Malta'da European School of English (ESE) dil okuluna gitti. 2013 yılında ESE dil okulundan C1 (Advance) seviyesinde mezun oldu. 201-2015 yılları arasında İstanbul'da ORSA Bilişim'de Sistem ve Network Sorumlusu olarak çalıştı. 2015 – 2016 yılları arasında Türkmenistan'ın başkenti Aşkabat'ta 2017'de yapılacak Asya Olimpiyatları, Olimpiyat Köyünde “Bilgisayar Teknik Uzman” olarak çalıştı. Ön lisans eğitimini devam ettirerek 2016 yılında Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisat bölümünden lisans mezunu oldu. 2016 – 2017 yılları arasında SAKEM (Safranbolu Kültür ve Eğitim Merkezi) ve MESEM (Mesleki Eğitim Merkezi)'de İngilizce eğitmenlik yaptı. 2017 yılından beri Ar Leder Kürk San. ve Tic. Ltd. Şti.'nde İngilizce tercüman olarak çalışmaktadır. Ayrıca 2019 yılında aldığı Yeminli Tercüman sertifikası ile bu tarihten itibaren resmi olarak devlet dairelerinde yeminli tercüman olarak görev yapmaktadır.

IV. Uluslararası Demir ve Çelik Sempozyumu Karabük Üniversitesi “Dünya Ticaretinde Türkiye'nin Demir-Çelik Sektörünün Analizi”), IV. Uluslararası Demir ve Çelik Sempozyumu Karabük Üniversitesi Türkiye'nin Demir Çelik Sektörünün Rekabet Gücünün Karşılaştırmalı Analizi), VIII. Ulusal IV. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu Mersin Üniversitesi “Kırsal Turizm”, VIII. Ulusal IV. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu Mersin Üniversitesi “Tarsus'un Kültür ve İnanç Turizmi Potansiyeli Açısından Değerlendirilmesi”, VIII. Ulusal IV. Uluslararası Doğu Akdeniz Turizm Sempozyumu Mersin Üniversitesi “Turizm Ekonomisi ve Sürdürülebilirlik: Mersin Örneği” isimli makaleleri yayımlanmıştır.