



**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN
ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGESİ ÜZERİNE
ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**2022
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT**

Ruya MOHAMMED HAMAD

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU**

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANÇOSU
DENGESİ ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Ruya MOHAMMED HAMAD

**Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU**

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

**KARABÜK
Aralık 2022**

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	4
DOĞRULUK BEYANI.....	5
ÖNSÖZ	6
ÖZ	7
ABSTRACT.....	8
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	9
ARCHIVE RECORD INFORMATION	10
SİMGELER VE KISALTMALAR	11
ARAŞTIRMANIN KONUSU	12
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	12
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	12
ARAŞTIRMA SORUSU.....	12
ÖRNEKLEM.....	12
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER	13
GİRİŞ.....	14
1. YATIRIM KAVRAMININ İNCELENMESİ	17
1.1. Yatırım Kavramının Tanımı.....	17
1.1.1. Yabancı Yatırım Kavramının Tanımı	17
1.2. Yabancı Yatırım Türleri.....	18
1.2.1. Portföy Yatırımları.....	18
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	19
1.2.3. Diğer Yatırımlar	22
1.2.4. Rezerv Varlıklar	22
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri.....	23
1.3.1. Geleneksel Doğrudan Yatırım Teorileri.....	23

1.3.1.1.	Ürün Hayat Dönemleri Teorisi.....	24
1.3.1.2.	Oligopolistik Tepki Teorisi	25
1.3.1.3.	OLI Teorisi (Eklektik Paradigma).....	25
1.3.1.4.	Getiri Oranlarındaki Farklılık.....	26
1.3.2.	Modern Doğrudan Yatırım Teorileri	27
1.3.2.1.	Dikey Entegrasyon Yatırımları	27
1.3.2.2.	Bilgi Sermayesi Modeli.....	27
2.	ÖDEMELER DENGESİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	29
2.1.	Ödemeler Dengesi Kavramı	29
2.2.	Ödemeler Bilançosu Özellikleri	30
2.3.	Ödemeler Dengesinin Yapısı	32
2.3.1.	Cari İşlemler Hesabı.....	32
2.3.1.1.	Dış Ticaret Dengesi Hesabı- Mal Ticareti	35
2.3.1.2.	Hizmetler Dengesi Hesabı -Hizmet Ticareti.....	36
2.3.1.3.	Gelir Dengesi Hesabı - Diğer Gelir ve Giderler	36
2.3.1.4.	Cari Transferler Hesabı-Karşılıksız Transferler	37
2.3.2.	Sermaye ve Finans Hesabı	37
2.3.3.	Resmi Rezervler Hesabı-Rezerv Varlıklar	38
2.3.4.	Net Hata ve Noksan Hesabı	38
2.4.	Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerini Gidermeye Yönelik Politikalar ..	38
3.	DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ VE ÖDEMELER DENGESİ İLE İLİŞKİSİ	42
3.1.	Dünya’da Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi	42
3.1.1.	Gelişmiş Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	42
3.1.2.	Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	45
3.2.	Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi.....	48
3.2.1.	Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Sektörel Dağılımı	50
3.2.2.	Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımın Ülkelere Göre Dağılımı..	51
3.3.	Ödemeler Dengesi ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi	53
3.3.1.	Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi	54
3.3.1.1.	Doğrudan Etkileri.....	54
3.3.1.2.	Dolaylı Etkileri.....	55

4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGESİ ÜZERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA	57
4.1. Ampirik Analiz	57
4.1.1. Birim Kök Testi (PP) Testi	58
4.1.2. Johansen Eşbütünleşme Testi.....	59
4.1.3. FMOLS, DOLS, CCR	60
4.2. Analiz Sonuçları	62
4.2.1. Birim Kök Testi (PP) Sonuçları	62
4.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	63
4.2.2. FMOLS, DOLS ve CCR Sonuçları	64
SONUÇ	66
KAYNAKÇA.....	68
ŞEKİLLER LİSTESİ	79
TABLOLAR LİSTESİ	80
EKLER	81
ÖZGEÇMİŞ	86

TEZ ONAY SAYFASI

Ruya Mohammed HAMAD tarafından hazırlanan “DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGESİ ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU

Tez Danışmanı, İktisat Anabilim Dalı

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile İktisat Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir. 28.12.2022

Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan : Doç. Dr. Nazife Özge BEŞER (AİÇÜ)

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Murat ERGÜL (KBÜ)

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU (KBÜ)

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

Prof. Dr. Müslüm KUZU

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 alıntılarım intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığımı 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: Ruya MUHAMMED HAMAD

İmza:

ÖNSÖZ

Bu çalışmada 1974-2019 yılları arası dönemde Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar ve ödemeler dengesi arasındaki ilişki incelenmiştir. Tez çalışmam boyunca benden emeğini ve sabrını esirgemeyen danışman hocam Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU’ya teşekkürlerimi sunarım.

Tez jürisinde yer alan kıymetli hocalarım Doç. Dr. Nazife Özge BEŞER’e ve Dr. Öğr. Üyesi Murat ERGÜL’e tavsiyelerinden dolayı teşekkür ederim.

Son olarak eğitim öğretim hayatım süresince maddi ve manevi olarak daima yanımda bulunan annem ve babama çok teşekkür ediyorum.

ÖZ

Bu çalışmada Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi (açığı) üzerindeki etkileri incelenmiştir. Literatürde en çok kullanılan değişkenlerden olan ihracat ve ithalat verileri de kontrol değişken olarak modele dahil edilmişlerdir. Çalışma 1974-2019 yılları aralığını kapsamaktadır. Çalışmada ilgili dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ile ödemeler bilançosu dengesi arasındaki ilişki zaman serisi kapsamında Johansen eşbütünleşme testi, FMOLS, DOLS ve CCR testleri ile analiz edilmiştir.

Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, modelde kullanılan tüm değişkenler (doğrudan yabancı yatırımlar, ödemeler bilançosu dengesi, ihracat ve ithalat) birinci farkta durağan çıkmaktadır. Uygun gecikme uzunluğu seçimi için elde edilen sonuçlar incelendiğinde LR, FPE, SC ve HQ kriterlerine göre 1 gecikmenin uygun olduğu saptanmıştır. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını belirlemek amacıyla yapılan Johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Bununla birlikte uzun dönemli eşbütünleşme katsayılarının tahminine ilişkin yapılan FMOLS, DOLS ve CCR testleri sonucunda doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ödemeler Bilançosu Dengesi, FMOLS, DOLS, CCR.

ABSTRACT

This study examines the effects of foreign direct investments on the balance of payments (deficit) in Turkey. Export and import data, which are among the most used variables in the literature, are also included in the model as control variables. The study covers the period of 1974-2019. In the study, the relationship between foreign direct investments and balance of payments balance in the relevant period was analyzed with Johansen cointegration test, FMOLS, DOLS and CCR tests within the scope of time series.

The results show that, the first differences of all variables used in the model including foreign direct investment (FDI), balance of payments (CAB), Exports (EXP) and Imports (IMP) are stationary. According to the FPE, SC and HQ criteria, 1 lag was found to be appropriate. A long-term relationship was determined in the results of the Johansen cointegration test, which was conducted to determine the existence of a long-term relationship between the variables. On the other hand, as a result of FMOLS, DOLS and CCR tests performed for the estimation of long-term cointegration coefficients, a direct relationship was identified. Finally, it has been determined that foreign investments have a positive effect on the balance of payments.

Keywords: Foreign Direct Investment, Balance of Payments, FMOLS, DOLS, CCR.

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Bilançosu Dengesi Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği
Tezin Yazarı	Ruya MOHAMMED HAMAD
Tezin Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Süleyman UĞURLU
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	28.12.2022
Tezin Alanı	İktisat
Tezin Yeri	KBÜ/LEE
Tezin Sayfa Sayısı	86
Anahtar Kelimeler	Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ödemeler Bilançosu Dengesi, FMOLS, DOLS, CCR.

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of the Thesis	The Effects of Foreign Direct Investments on the Balance Of Payments: the Case of Turkey
Author of the Thesis	Ruya MOHAMMED HAMAD
Advisor of the Thesis	Assist. Prof. Dr. Süleyman UĞURLU
Status of the Thesis	Master Degree
Date of the Thesis	28.12.2022
Field of the Thesis	ECONOMY
Place of the Thesis	KBU/LEE
Total Page Number	86
Keywords	Foreign Direct Investment, Balance of Payments, FMOLS, DOLS, CCR.

SİMGELER VE KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CAB	: Cari Hesap Dengesi
DOLS	: Dynamic Ordinary Least Square
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EXP	: İhracat
FDI	: Doğrudan Yabancı Yatırım
FMOLS	: Full Modified Ordinary Least Square
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
IMP	: İthalat
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü
PP	: Phillips-Perron
PY	: Portföy Yatırım
S	: Sayfa
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TUR	: Türkiye
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Bu alıŐma doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi (açığı) üzerindeki etkilerini araŐtırmaktadır. Bunun için de Türkiye özelinde 1974-2019 yıllarını kapsayan ampirik uygulama gerçekleştirilmektedir.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması ve doğrudan yabancı yatırım çekebilmek, özellikle gelişmekte olan ülkelerin temel problemlerinden bazılarıdır. Nitekin doğrudan yabancı yatırımlar tasarruf ve yatırım konusunda yetersizlik yaşayan gelişmekte olan ülkeler için sermaye stokuna katkı yapması nedeniyle oldukça önem arz etmektedir. Dolayısıyla bu çalışmanın amacı, Türkiye'ye giriş yapan doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi (açığı) üzerindeki etkilerinin ne ölçüde olduğunu tespit etmektir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Zaman serisi analizleri için oluşturulan ampirik modelde ödemeler bilançosu dengesi olarak ödemeler bilançosu açığının GSYH'deki payı, doğrudan yabancı yatırımlar olarak doğrudan yabancı yatırımın GSYH'deki payı, ihracat olarak ihracatın GSYH'deki payı ve ithalat olarak da ithalatın GSYH'deki payı yer almaktadır.

ARAŞTIRMA SORUSU

Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ödemeler bilançosu dengesini (açığını) ne ölçüde etkilemektedir?

ÖRNEKLEM

Çalışmanın örneklemini Türkiye Cumhuriyeti'dir. Çalışmada kullanılan 1974-2019 yılları arasındaki ödemeler bilançosu dengesi, doğrudan yabancı yatırımlar, ihracat ve ithalata ilişkin veriler Dünya Bankası veri setinden çekilmiştir.

KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER

Bu çalışma 1974-2019 yıllarını kapsamakta ve bu verilerle sınırlı kalmaktadır. 2020 yılında ortaya çıkan pandemi şartları ilgili değişkenlerde ciddi değişikliklere neden olmuştur.

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte son yıllarda birçok ülkenin önemli ekonomik sorunlarından biri ödemeler dengesi açığı olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde genellikle etkin bir özel sektörün yoksun oluşu, bu sorunun daha yaygın olarak görülmesinin nedenlerinden biridir. Bu ülkelerde kamu ekonomik faaliyetlerinin genişlemesi ve kamu sektörünün ekonomideki payının artması, toplam talebin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Gelir açısından ise hükümetin yapılan harcamaları karşılayacak yeterli kaynağı bulunmamaktadır. Böyle bir süreçte bu tür ülkelerde ödemeler dengesi açığı kalıcı bir hal alabilmektedir.

Neo-liberal politikalar çerçevesinde uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ülkelerin ödemeler dengesini doğrudan doğruya etkilerken, bu durum hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerini iç ve dış dengeyi sağlamaya yönlendirmiştir. Bununla birlikte yetersiz sermaye birikimine sahip yükselen ekonomilerde sürdürülebilir iktisadi büyümenin desteklenmesi amacıyla sermaye stoku ve rekabet gücünün artırılması, daha fazla üretim olanağının sunulması ve teknolojik ilerlemede sürekli bir gelişmenin sağlanması gerekmektedir. Dolayısıyla tasarruf ve sermaye açığı olan bu tür ülkeler için yabancı fon kaynaklarının kullanılması gerekli ve zorunlu bir durum haline gelmiştir.

Yabancı fon kaynakları arasında en çok tercih edilen yatırımlardan olan doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), ilk olarak 1950'li yıllarda görülmeye başlamıştır. Hızla yayılan küreselleşme hareketlerinin de etkisiyle yaklaşık son kırk yıllık süreçte çok önemli bir unsur haline gelen doğrudan yabancı yatırımların ülkelerin hem kalkınma hem de iktisadi büyümeleri üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte DYY, kıt kaynakların ulusal ekonomiler içinde etkin bir şekilde dağıtılmasına yardımcı olmakta, sermaye birikiminin büyümesini ve aynı zamanda ülke ekonomilerinin küresel ekonomi ile bütünleşmesini teşvik etmektedir. Bundan dolayı ülkeler mevcut üretim kapasitelerini ve kârlılıklarını artırmak, pazar paylarını büyütme ve vasıflı işgücüne erişim elde etmek için doğrudan yabancı yatırımlara başvurumaktadırlar.

Bu çalışmada yer alan ana kavramlardan biri de ödemeler bilançosudur. Ödemeler bilançosu, ekonomik sistem içerisindeki başlıca makroekonomik büyüklüklerden biridir. Cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, resmi rezervler ve net hata

noksan hesabı ödemeler bilançosunu oluşturan dört temel hesap grubudur. Ödemeler bilançosunda ithal ve ihraç edilen mallara ilişkin kayıtlar cari işlemler hesabında tutulmaktadır. Bu hesap grubu, bir ülkenin dış ekonomik faaliyetleri ile ulusal geliri arasındaki doğrudan bağlantıyı göstermesi açısından oldukça önemlidir.

Ödemeler bilançosunda yer alan cari açığın finanse edilmesi oldukça önemli bir konudur. Bu açığın finansmanında ve dolayısıyla ödemeler bilançosunun dengelenmesinde ihtiyaç duyulan kaynakların başında yabancı yatırımlar gelmektedir. Bununla birlikte emtia, hizmet ve sermaye hareketlerinin artan serbestleşmesi nedeniyle kısa vadeli sermaye akışları yoğunlaşmıştır. Uzun vadeli kronik ödemeler dengesi sorunları, ödemeler dengesi açıklarının kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. DYY ise uzun vadeli bir sermaye türü olduğundan, olağanüstü bir durumda ülkeyi hızla terk etmesi pek mümkün değildir. Bu açıdan bakıldığında DYY'nin ekonomik kırılmalık üzerindeki etkisinin, kısa vadeli yabancı sermayeye nispeten daha az olduğu bilinmektedir. Bu nedenle ülkenin üretimini ve istihdamını artıran DYY'lere başvurmak ekonomik istikrar açısından daha makul bir yaklaşımdır.

Gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de ödemeler dengesindeki açık, ekonomik performans üzerinde etkili olmuştur. Bu çalışmanın önemi, bir taraftan ekonomik kalkınma bir taraftan da ödemeler dengesi sorunuyla baş etmeye çalışan Türkiye'de, doğrudan yabancı yatırımların ekonomik öneminin ortaya konulması ve elde edilen bulgularla DYY ile ödemeler bilançosu arasındaki ilişkinin tespit edilmeye çalışılmasıdır. Bu çalışmanın amacı ise DYY'lerin ödemeler bilançosu dengesi üzerine etkilerini Türkiye örneği üzerinde incelemektir. Çalışma 1974-2019 yılları arası dönemi kapsamakta iken, çalışmada yıllık veriler kullanılmıştır.

Çalışma genel hatları itibariyle giriş ve sonuç bölümleri haricinde dört ana bölümden meydana gelmektedir. Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde yatırım kavramı incelenmiş, yabancı yatırım türleri ve doğrudan yabancı yatırım teorileri ele alınmıştır. İkinci bölümde ise ödemeler dengesinin kavramsal çerçevesi altında ödemeler dengesinin özellikleri, yapısı ve ödemeler bilançosundaki dengesizlikleri gidermeye yönelik politikalara değinilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde doğrudan yabancı yatırımların dünyada ve Türkiye'de tarihsel gelişimi ve ödemeler bilançosu ile ilişkisine yönelik teorik bilgiler

yer almaktadır. Çalışmanın son kısmı olan dördüncü bölümde ise doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerine yönelik bir uygulama yer almaktadır. Çalışma, analizler sonucu elde edilen bulguların tartışıldığı sonuç bölümüyle tamamlanmaktadır.

1. YATIRIM KAVRAMININ İNCELENMESİ

1.1. Yatırım Kavramının Tanımı

Yatırım kavramı, günlük kullanımda birçok anlama gelebilmektedir. Günlük kullanımda yatırım, birtakım ekonomik değerlerin kâr amacı güdülerek çeşitli işlere yönelmesi olarak ifade edilebilir. Bu çerçevede Salacuse (2013) yatırımı, tüzel veya gerçek kişi tarafından kâr elde etmek amacıyla özel kaynak temini şeklinde tanımlamaktadır. Ekonomi yazınında ise yatırım, bu genel ifadeden oldukça farklıdır. Bu farklılık, günlük kullanımın dışında, ekonomi literatüründe yatırımın çeşitli tanımlamalarının yapılmasına neden olmuştur.

Bu hususta Dornbusch ve Fischer (1990) yatırımı, sermaye stoğunu aynı düzeyde tutmak veya artırmak için yapılan harcamalar şeklinde tanımlamışlardır. Ayrıca sermaye stoğunun da makine, teçhizat, üretim tesisi ve üretimde kullanılan diğer dayanıklı mallar ile yeni konutlar ve stoklardan oluştuğunu belirtmişlerdir. Shapiro (1970)'e göre ise milli gelir analizinde yatırım, ekonomik çıktıya katkı sağlamak amacıyla yeni yapılar, dayanıklı ekipmanlar veya stoklar için yapılan harcamalardır. Dolayısıyla makroekonomik yaklaşımda yatırım daha çok reel üretimdeki değişimleri kapsamaktadır.

1.1.1. Yabancı Yatırım Kavramının Tanımı

En genel tanımıyla yabancı yatırım, bir ülkede bulunan mevcut sermaye stokuna diğer ülkelerin yapmış olduğu ilave sermaye stoklarıdır (Karluk, 2007: 565). Daha açık bir ifadeyle yabancı yatırım, bir devletin ulusal sınırları dışından gelmiş olan, ev sahibi ülkede faaliyette bulunan ve yabancı ülkelerin vatandaşlarına ait yapılmış olan yatırımlardır (İzmirli, 2018). Bu kapsamda birbirinden pek farkı bulunmamakla birlikte, literatürde çeşitli yabancı yatırım tanımları da bulunmamaktadır.

Seyidoğlu (1991)'e göre yabancı sermaye yatırımı olarak bilinen uluslararası yatırım, bir ülkenin vatandaşlarının o ülkenin sınırlarının ötesinde servet edinmesidir. Dolaylı ve doğrudan yabancı yatırım ayrımında hisse senedi, tahvil ve bono gibi menkul değerlerin satın alınması dolaylı yabancı sermaye (portföy) yatırımı kapsamına girerken;

başka ülkelerde bina, makina, arsa, üretim tesisi gibi fiziki varlıklara sahip olunması da doğrudan yabancı sermaye yatırımları kapsamına girmektedir. Daha farklı ve yalın bir tanıma göre ise yabancı yatırım, karşılığını daha sonrasında ödemek koşulu ile ekonomik ya da teknolojik dış kaynaklardan temin edilen kaynaklardır (İzmirli, 2018).

1.2. Yabancı Yatırım Türleri

Küreselleşen dünya ekonomisinde yabancı yatırım, ekonomik büyümenin önemli dinamiklerinden biri haline gelmiş ve dolayısıyla uluslararası ticaret araştırmalarında incelenen güncel konulardan biri olmuştur. Bu konu uluslararası ticaret alanında geniş bir yer almasına rağmen literatürde birtakım eksiklikler bulunmaktadır. Bu kapsamda birçok yabancı yatırım araştırması doğrudan yabancı yatırıma odaklanırken, diğer yabancı yatırım türlerine daha az ilgi gösterilmiştir (Li ve Filer, 2007). Bu nedenle öncelikle yabancı yatırım türlerinin daha açık bir şekilde sınıflandırılması gerekmektedir.

Uluslararası kuruluşların en önemlilerinden biri olan Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin 1996 yılına ait ödemeler dengesi analizindeki yabancı yatırımların tasnifinde ödemeler bilançosu; cari, sermaye ve finans hesabı olarak üç temel başlıkta toplanmaktadır. Yapılan bu tasnife göre yabancı sermaye akımları finans hesabının içerisinde ve yine üç ayrı başlıkta incelenmektedir. Bunlar sırası ile portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlardır.

1.2.1. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları herhangi bir ülkenin borsasında işlem görmekte olan şirketlere ait hisselerin, farklı bir ülkenin vatandaşları, kurum veya kuruluşlarınca satın alınması biçiminde gerçekleşen yatırım türleridir (Kırlı, 2004). Daha açık bir ifadeyle portföy yatırımları; herhangi bir ülkede bulunan tasarruf sahiplerinin farklı bir ülkede kâr etme amacıyla ilgili ülkenin tahvil, bono, hisse senedi vb. gibi sermaye piyasası araçlarına yapmış oldukları yatırımlar ile vadeli mevduat hesaplarındaki değişimlerdir. Mobilitesi nispeten fazla olan portföy yatırımları, buldukları ülkede herhangi bir siyasal veya iktisadi istikrarsızlık durumunda rahatlıkla o ülkeden çıkabilmektedir. Bu kapsamda, ekonominin kırılma eğiliminin artması ile doğru orantılı biçimde yapılan

beklenmedik çıkışlar, ülkenin ekonomik açıdan olumsuz etkilenmesine yol açabilmektedir (Aoki vd, 2007). Kısaca portföy yatırımları genellikle hisse senetleri, tahvil ve mevduat sertifikalarından meydana gelmektedirler.

Portföy yatırımları cari açığın finansmanında kullanıldığında, yabancı sermaye akışlarında karşılaşılabilecek ters yönlü hareketler, ülkelerde meydana gelebilecek finansal kriz riskini artırmaktadırlar. Bu çerçevede, portföy yatırımlarının bir ülkeye yönelik yabancı sermaye girişleri içindeki oranının fazlalaşması, ilgili ülkenin cari açığının daha riskli bir duruma gelmesine ve finansman kalitesinde bozulmalara yol açabilmektedir (Akçayır, 2016). Portföy yatırımlarının bu tür riskleri barındırması dolayısıyla pek tercih edilmemelerine rağmen ülke ekonomisine kolay girişleri nedeniyle genellikle yatırımlar arasında önemli bir paya sahip oldukları görülmektedir.

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Genel bir ifadeyle herhangi bir ülkede bulunan çeşitli kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından farklı bir ülkeye taşınması yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000: 1). Yabancı yatırımlar içerisinde yer alan doğrudan yabancı yatırımlar, menkul kıymet alımını temsil eden portföy yatırımlarının dışında kalan, yabancı yatırımcıların genellikle bireysel ya da ilgili ülkedeki yerli girişimcilerle ortaklık kurarak yapmış oldukları yatırımlardır (Karagöz, 2007). Doğrudan yabancı yatırımları farklı kılan en önemli unsur sermayenin yanında işletme bilgisi, bazı teknolojiler ve birtakım kontrol mekanizmalarının da yatırımın yapıldığı ülkeye aktarılmasıdır (Safarian, 1973). Bunun yanında doğrudan yabancı yatırımın farklı biçimleri de bulunmaktadır.

Bu kapsamda genellikle bir ya da birden çok uluslararası yatırımcı tarafından, bir yatırımın tamamı edinilerek ya da diğer biçimi ile yerli firmalarla konsorsiyum şeklinde doğrudan yabancı yatırım yapılabilir (Kırlı, 2004). Ayrıca doğrudan yabancı yatırımı konu açısından yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkeler ve yatırımı yapan yabancı yatırımcılar yönünden olmak üzere iki farklı açıdan incelemek de mümkündür. Ev sahibi ülkeler yabancı yatırımlar aracılığı ile bazı ekonomik ve sosyal çıkarlar sağlama amacındadırlar. Bu çıkarlar içerisinde istihdamın yükseltilmesi, doğal kaynakların kıymetlendirilmesi, üretim ve yönetimin gelişimi, dış ticaret açığının düşürülmesi, ekonomik büyümenin artırılması gibi birtakım etkinlikler yer almaktadır (Karagöz,

2007). Doğrudan yabancı yatırımları genel bir sınıflandırma ile dikey ve yatay şeklinde ikiye ayırmak mümkündür.

Dikey doğrudan yabancı yatırımlar, şirketin üretim zincirinin coğrafik yerleştirilmesini belirtmektedir. Düşük milli gelire sahip devletlerdeki yabancı ortaklıklar, emek-yoğun ara ürünler imal ederek bu ürünleri daha sonra gelişmiş devletlere; çoğunlukla da ana firmanın bulunduğu merkez ülkelere yollamaktadırlar. Sermaye-yoğun ürünler ise daha çok gelişmiş devletlerde üretilmektedir. Dikey doğrudan yabancı yatırımların bir diğer adı da “etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırımlar” olarak ifade edilmektedir. Yatay doğrudan yabancı yatırımlar ise, genellikle “pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar” olarak adlandırılır. Müşterilerine yakın olmanın kazandırmış olduğu üstünlük, ulaşım maliyetlerinde azalma ve daha az kültürel dezavantajın bulunması bu yatırım çeşidi üstünde oldukça etkili olmaktadır (Coşkun, 2001).

UNCTAD tarafından hazırlanan bir raporda, DYY’yi belirleyen unsurlara yönelik bir analiz yapılmıştır. Burada ilgili unsurlar, üç temel başlık altında toplanmaktadır. Bunlar ekonomik, politik ve yatırım ortamına ilişkin faktörlerdir. Bunlar arasında ekonomik faktörler çoğunlukla ön plandadır. Ayrıca doğal kaynaklar, piyasa hacmi, toplam işgücü miktarı, fiziksel altyapı ve bölgesel anlaşmalar da önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Bununla birlikte politik faktörler özelleştirme uygulamalarını ve çeşitli vergi politikalarını da içermektedir. Yatırım ortamına ilişkin unsurlar ise yatırım teşvikleri ve piyasaların şeffaflığı olarak ifade edilmektedir (Nur ve Dilber, 2017).

Doğrudan yabancı yatırımlara etki eden unsurlar içerisinde bir diğer önemli unsur da ticaret açığıdır. Torissi (1985) ticaret fazlasının, canlı ve sağlam bir ekonominin emaresi sayıldığını, bu sebeple de doğrudan yabancı yatırımların teşvik etmiş olduğunu ifade etmektedir. Frey (1985) ve Hein (1992) ticaret fazlası ve doğrudan yabancı yatırım arasında kuvvetli bir artı korelasyonun olduğuna dikkat çekmişlerdir (Teng vd., 2001).

Doğrudan yatırım biçimindeki sermaye akımları reel ekonomiye yöneldiğinden yatırımları fazlalaştırma ihtimalleri daha fazladır. Ne varki sermaye akımlarının önemli oranda tüketimi ve tüketim malları ithalatını finanse etmesi durumunda cari işlemler dengesizliklerine sebep olabilmektedir (Uzunoglu vd., 1995; Cengiz ve Karacan, 2015).

Bölgesel ticari blokların hızlı gelişimi uluslararası ticarete pozitif etki etmekte ve iç piyasaların daha fazla rekabete açılmasına, bundan ötürü de uluslararası rekabet ortamına açılmamış ulusal firmaların birtakım problemler yaşamaması için yabancı ortak girişimleri tercih etmelerine yol açabilmektedir. Bu da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına daha açık piyasaların ortaya çıkmasına destek olmaktadır. İçselleştirme, firmanın bir veya daha fazla değer zinciri faaliyetini elde tutması ve muhafaza etmesi manasını taşır. Aracılara, ortaklara ve diğer harici ortaklara güvenmenin olumsuz taraflarını hafifletir. Yabancı faaliyetler üstünde önemli bir kontrol oluşturulmasına fırsat yaratır, ürün kalitesinin en iyi düzeye getirilmesine katkıda bulunur, üretim aşamalarının daha güvenli hale gelmesine imkân yaratır, pazarlama faaliyetlerini güçlendirir, firmanın ürünlerinin imalatında ve imal edilen malarının pazarlamasında ve sahip olmuş olduğu ileri teknoloji bilgisinin dağıtılmasında kontrolünü sağlar, firmanın sunmuş olduğu ürünlerin değeri hakkındaki alıcı belirsizliğini hafifletir (Çavuşgil vd., 2008).

Dunning tarafından 1988’de geliştirilmiş olan “Eklektik Teorisi”, çok uluslu bir firmanın yabancı sermaye yatırımı yapabilmesi adına 3 ana avantajın bir arada bulunması gerekmektedir. Bunlar:

- Mülkiyet avantajı
- Lokasyon avantajı
- İçselleştirme avantajıdır (Denisia, 2010).

Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri (CEEC), son on yılda giderek artan bir şekilde doğrudan yabancı yatırım için bir hedef haline gelmiştir. Bazı sebeplerden ötürü DYY akışları çoğunlukla bu ekonomiler için önemli bir büyüme kaynağı olarak sayılır. DYY sermaye stokunu arttırır ve dolayısıyla ev sahibi ülkedeki üretken kapasite üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırım, yeni teknolojilerin ev sahibi ülkelere yayılmasını kolaylaştırarak teknolojik yeniliği teşvik edebilir (Liu, 2002).

1.2.3. Diğer Yatırımlar

IMF istatistiklerinde özel yabancı sermaye yatırımları “dolaysız yabancı sermaye yatırımları”, “portföy yatırımları” ve “diğer yatırımlar” olmak üzere üç ana kategoride ele alınmaktadır.

Bu üç ana kategori içerisinde yer alan diğer yatırımlar; rezerv varlıklar, dolaylı yabancı yatırımlar ve doğrudan yabancı yatırımlar haricindeki diğer bütün yükümlülük ve varlıkları içermektedir. Bu konuda ifade edilen yükümlülük ve varlıklar; mevduatlar, krediler, ticari krediler ve avanslar, diğer borçlar ve alacaklardır. Bu diğer yatırımları vade ve sektör boyutunda sınıflandırabiliriz. Bu kapsamda sektörler, devlet (hükümet), merkez bankası, bankalar diğer sektörler olarak sınıflandırılabilir. Vadeler ise, bir yıla kadar (1 yıl dâhil) kısa vadeli, bir yıldan uzun olanlar ise uzun vadeli yatırımlar olarak nitelendirilmektedir (TCMB, 2020). Diğer yatırımlar, özel ve kamu sektörünün uluslararası iktisadi kaynaklardan kısa veya uzun vadede borçlanması olarak da nitelendirilebilmektedir. Bu yolla yabancı sermaye grupları ülkelere girmektedir.

1.2.4. Rezerv Varlıklar

Rezerv varlıklar ödemeler dengesinde düzenleyici hesap statüsünde yer alır ve bilançoda dengeyi korumak için kullanılmaktadır. Rezerv varlıkların pozitif değeri, ülkenin rezerv varlıklarının azaldığını göstermektedir. Rezervler varlıklarında negatif bir işaret ise rezervlerde bir artış olduğu anlamına gelmektedir (Kuşat, 2017). Ödemeler dengesinde yer alan cari açığın finansmanında hem doğrudan yabancı yatırım ve kısa vadeli yabancı yatırımlar gibi uluslararası sermaye girişleri hem de sendikasyon kredileri, ticari krediler, mevduatlar ve efektif benzeri dış borçlanma kaynaklarına ihtiyaç duyulmaktadır. Nihayetinde rezerv varlıklar, cari işlemler açığı bu tür kaynaklar ile finanse edilemediği durumlarda kullanılmaktadır (Emirkadı, 2017: 241). Ülke ekonomisi açısından önemli bir güven kaynağı olan ve kredibiliteye etki eden rezerv varlıkların kullanımını konusundan dikkatli olunması gerekmektedir. Rezerv varlıkların kritik bir seviyenin altına düşmesi durumunda ekonomide kırılmalıkların artması ve güven problemlerinin yaşanması kaçınılmazdır.

Finansal serbestleşmenin doruk noktasına ulaştığı 1990’lı yıllarla birlikte uluslararası rezerv varlıklarda da kayda değer düzeyde artış yaşanmış, 2000 yılından

sonra bahse konu bu artış muhtelif nedenlerle daha da süratlenerek geleneksel normlardaki rezerv yeterlilik oranlarının çok üzerine çıkmıştır (Sandri, 2014; Wen, 2011; Ju ve Wei, 2010). 2000 yılından sonraki süreçte ise rezerv varlıklarında meydana gelen artışlar daha çok Uzak Doğu Asya devletlerinde görülmüştür (Jeanne, 2007; Delatte ve Fouquau 2012).

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

Dış ticaret teorileri genel olarak üstüne bina edilmiş oldukları teoriler yönünden geleneksel dış ticaret kuramları ve yeni dış ticaret kuramları olarak ikiye ayrılabilir. Ekonomi literatüründe 1970'li yılların ortalarına değin yaygınlığını korumuş olan geleneksel kuramlar, dış ticaret kavramını devletlerin birbirlerine göre avantaj ve üstünlükleri ile etken teçhizatları arasında meydana gelen farklarla açıklamışlardır. Klasik dış ticaret teorileri birbirlerinden farklı üretim üstünlüklerine ya da faktör donatımı olan devletlerarasındaki ticaretin açıklanılmasında iyi olabilirler. Ne var ki faktör donatımı açısından benzeş özellikler gösteren kalkınmış devletlerarasındaki endüstri içi ticaretin açıklanmasında çok da yeterli olamamaktadırlar. Yeni dış ticaret teorileri ölçek ekonomileri ve ürün farklılaştırması gibi faktörleri birlikte ele alarak, günümüz dış ticaretinin açıklanmasına yardımcı olmaktadır (Karluk, 2002).

Yeni Ticaret Kuramları, firma farklılığından hareketle makroekonomik değişimlerin mikroekonomik uyarıcıları arasındaki bağlantıyı kurabilmektedirler. Geleneksel makroekonomik ticaret modelleri dengeyi genel bir durum olarak nitelendirdiklerinden, kısa dönemde meydana gelen makroekonomik dış ticaret dengesizlikleri açıklamakta yetersiz kalmaktadırlar. Yeni Yeni Ticaret Kuramları ise üretim dalgalanmalarını ülke seviyesinde inceleyerek, uzun müddette meydana gelen teknolojik gelişmelerin açıklanmasını sağlamakta, inovasyon gibi unsurları modelleyebilmektedirler. Teorilerin makroekonomik yaklaşımları liberal politikalar neticesinde meydana gelen rekabet artışıyla başlamaktadır (Gao, 2009).

1.3.1. Geleneksel Doğrudan Yatırım Teorileri

Yabancı sermayeli yatırımların 1960'lı yıllara kadar daha çok kalkınmış devletler arasında yüksek düzeylere ulaşmış olması, iktisat bilimcilerinin dikkatinden

kaçmamış ve bu türden yatırımların niçin yapılmış olduğu hususunda günümüze dek çok sayıda kuram ve varsayım ileri sürülmüştür. Bunlardan; Ürün Hayat Dönemleri Teorisi (Raymond Vernon), Oligopolistik Tepki Teorisi (Frederick Knickerborker), Eklektik Paradigma (John H. Dunning) ve Neoklasik İktisat kuramına dayanan Farklı Getiri Oranları Teorisi literatürde ön plana çıkan yaklaşımlardır.

1.3.1.1. Ürün Hayat Dönemleri Teorisi

Doğrudan yabancı yatırımların açıklanmasında kullanılan ve bu amaçla geliştirilmiş teorilerden biri de ürünün hayat dönemleri teorisidir. Bu kapsamdaki çalışmaların çoğunluğu Vernon (1966, 1977) tarafından geliştirilmiştir (Moran, 2000).

Bu teoriye göre; herhangi bir ürünün ilk keşfedilme ya da icat edilme aşamasından toplu üretimine kadar geçen sürede birçok aşamadan geçmektedir. Bunlar; yenilik aşaması, olgunlaşma aşaması ve standartlaşma aşamasıdır. Bu teorisi temelde dört ana varsayıma dayanmaktadır (Edwin ve Lai, 2001). Bunlar;

- Tercihler farklı ülkelerde değişiklikler gösterebilmektedir,
- Üretim aşaması ölçek ekonomileriyle nitelendirilmektedir,
- Ulusal sınırlara aktarılan bilgi akışları kısıtlanmaktadır,
- Ürünler, şirketlerin üretim ve pazarlama yöntemlerinde değişiklik gösterebilmektedir.

Ürünün hayat dönemleri teorisinde, doğrudan yabancı yatırımların nedeni; yenilikçi firmanın tekelci avantajlarını ve teknolojik üstünlüğünü muhafaza etmektir. Rekabetçi çok uluslu firmalar ürünün hayat devresini genellikle kendi akışlarına bırakmazlar. Yani üretimin spontan ilerlemesini beklemezler. Onun yerine daha öncesinden tahminlerde bulunarak bu akışı hızlandırma yolunu seçerler.

Ürün yaşam döngüsü modelleri ve bunların varlığını destekleyen ampirik kanıtlar artık literatürde iyi bir şekilde oluşturulmuştur. Bir piyasa, bebeklikten olgunluğa evrilirken, hayatta kalma olasılığını etkileyen sistematik değişiklikler meydana gelir. Örneğin, yenilik için teknolojik fırsatlar genellikle ilk yıllarda en yüksektir. Ürün pazarı olgunlaştıkça, teknolojik fırsatlar azalmakta ve yenilikler giderek daha az ürün iyileştirmelerine ve maliyet düşürmeye doğru kaymaktadır. Ayrıca saf inovasyondan taklitçiliğe geçiş söz konusudur. Tüm bu değişiklikler rekabeti

kızıştırmaktadır. Ayrıca, yeni ve yerleşik firmalar arasındaki yeniliklerin dağılımı, yeni firmalar için giriş engelleri ve hayatta kalma olasılığı ile ilgili sonuçlar yaşam döngüsü boyunca değişmektedir (Agarwal ve Gort, 2002).

1.3.1.2. Oligopolistik Tepki Teorisi

Oligopolistik Tepki Teorisi'ne göre oligopolistik bir yapı içerisindeki endüstride doğrudan yabancı yatırımlar gerçekleştiren uluslararası bir şirket, piyasadaki şirketleri etkileyerek ilgili endüstriye yönelen doğrudan yabancı yatırım hacminin artmasına neden olacaktır (Tekin ve Şanlısoy, 2016).

F.T. Knickerbocker (1973) tarafından ortaya atılmış “Oligopolistik Tepki Teorisi”inde daha çok Amerika'nın çok uluslu şirketlerinin dolaysız yatırımları incelenmiştir. Yapılan inceleme neticesinde Amerikan çok uluslu şirketlerinin oligopolistik bir endüstri yapısında faaliyette buldukları belirtilmiştir. Bu noktadan yola çıkarak, firmaların millî sınırlar dışarısında bir ülkeye yatırım yapmalarında yurtiçinde faaliyette buldukları piyasa yapısının önemli olduğu sonucunu doğurmaktadır. Yurtiçerisinde faaliyette buldukları piyasa yapısının oligopol olduğu göz önünde bulundurulursa, firmaların yatırım kararlarında birbirlerini takip etmeleri düşük bir ihtimal olacaktır (Şimşek ve Behdioğlu, 2006).

Çalışmamızın bu kısma değin olan bölümünde, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının teorik sebepleri teorik kapsamda incelenmiş olup, bu teorilerde öne sürülen fikirlerle, günümüzde yabancı yatırımcıları harekete geçiren sebepler içerisinde dikkate değer çok önemli bir fark görünmemektedir.

1.3.1.3. OLI Teorisi (Eklektik Paradigma)

OLI Teorisi (eklektik paradigma) ilk olarak John Dunning tarafından 1976'da Nobel kapsamında ilgili bir konferansta sunuldu. “OLI Paradigması” ile çok uluslu bir firmanın DYY yapabilmesi için, lazım olan şartların geniş bir biçimde açıklanması kastedilmektedir. Eklektik kelimesi ile değişik kaynaklardan alınma anlamına gelmektedir (Pedersen, 2003). 1980'lere kadar “eklektik teori” olarak adlandırılan konu, daha önceki teorilerin derlenmesiyle meydana getirilmesinden dolayı, Dunning tarafından sonraları “teori” yerine “paradigma” ya da “analitik çerçeve” kavramı

kullanılmıştır ve paradigmada belirtilen üç üstünlük de alt paradigmalar şeklinde belirtilmiştir (Dunning ve McQueen, 1981).

OLI Teorisi'ne göre mülkiyet, lokasyon ve içselleştirme avantajları, bir şirketin doğrudan yabancı yatırım tercihini önemli ölçüde etkilemektedir (Dunning, 2001). Bu avantajlardan mülkiyet avantajı, yabancı bir şirketin maddi ve maddi olmayan yeteneklerle yatırım yapacağı yabancı ülkedeki diğer firmalarla güçlü bir şekilde rekabet edebilmesidir. Lokasyon avantajı, yatırım yapılacak bölgenin doğrudan yabancı yatırım yapan şirket için maliyeti azaltıcı veya kârı artırıcı etkilere sahip olmasıdır. İçselleştirme avantajı ise, mülkiyet avantajına sahip şirketlerin diğer şirketleri kendi bünyelerine dahil etmeleri dolayısıyla elde ettikleri faydadır. Bu teorinin temel yaklaşımına göre, herhangi bir firma doğrudan yabancı yatırım yaparak bu üç avantajı aynı anda kullanabilirse, dış pazarı ele geçirme fırsatı artmaktadır (Erdoğan, 2012).

Çok uluslu şirketler dikkate alınarak OLI olgusu doğrudan yabancı yatırımlara uyarlanmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin bu teori, ev sahibi ülkenin ithalat politikası ile ihracat performansının engellenebileceği biçimindeki neo-klasik görüşü kabul etmektedir (Çetin ve Şeker, 2013).

1.3.1.4. Getiri Oranlarındaki Farklılık

Getiri oranlarındaki farklılık kavramı özellikle 1950 ve 1960 arası dönemde kalkınmış devletler arasında yabancı sermaye yatırımlarının artma eğilimine girmesi ile yaygın bir duruma ulaşmış bir yabancı sermaye hipotezidir (Öztürk, 2004). Bahse konu bu hipotez doğrultusunda doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası sermaye kazanç farklılıkları neticesinde meydana gelen bir yatırım çeşididir. Bir şirket yurt dışarısında yatırım yapmaya yönelik karar alırken, bu yatırımın yurt dışarısındaki öngörülen getirisiyle aynı yatırımı yurt içerisinde yapması durumunda sağlayacağı kazancı mukayese ederek kâr ençoklaması kapsamında kazancı daha fazla olan yatırımı yapma eğilimi sergilemektedir (Öztürk, 2004).

1.3.2. Modern Doğrudan Yatırım Teorileri

Modern Doğrudan Yatırım Teorileri iki teori oluşmaktadır. Bunlar, Dikey Entegrasyon Yatırımları ve Bilgi Sermayesi Modelidir.

1.3.2.1. Dikey Entegrasyon Yatırımları

Dikey entegrasyon, sektör içerisinde bulunmasına karşın farklı alt sektörlerde alıcısı bulunan şirketlerin birleşim şekline denilmektedir. Yatay ve dikey bütünleşmenin gerçekleştirilmesi ile birlikte müşterilerin öneri, talep ve şikâyetleri hızlı biçimde incelenebilecek, bilhassa kişiselleştirilmiş üretim daha pratik hale gelecek ve fayda artacaktır (Özsoylu, 2017).

Dikey entegrasyon yatırımları, uluslararası şirketler tarafından üretilen bir malın üretim sürecinin çeşitli aşamalara ayrılması sonucunda ilgili malın üretilmesi amacıyla birden çok ülkede yatırım yapılmasını ifade etmektedir. Çok uluslu şirketlerin dikey entegrasyon biçiminde yatırım yapmasında ucuz işgücü, doğal kaynak ve hammadde zenginliği gibi faktör fiyatlarının çeşitli ülkelerde farklı olması, bu şirketler için önemli avantajlar sağlamaktadır (Braconier, Norback ve Urban, 2002).

1.3.2.2. Bilgi Sermayesi Modeli

Doğrudan yabancı yatırımları teorik açıdan açıklamaya çalışan son teori ise dikey ve yatay entegrasyon yatırımlarının birlikte ele alınması ile ortaya çıkan Bilgi Sermayesi Modeli (BSM)'dir. BSM modeli de basitleştirici varsayımlarda bulunarak iki ülke, iki mal ve iki faktör varsayımına dayanmaktadır. Bu modeli diğer modellerden ayıran en önemli özellik; model içerisinde iki yerli firma, iki yatay entegrasyon yatırımı yapmış çok uluslu şirket ve iki de dikey entegrasyon yatırım yapmış çok uluslu şirket olmak üzere toplamda altı farklı türdeki firmanın bulunmasıdır (Markusen vd., 1996).

Markusen (2002), bilgi sermayesi modeli kapsamında üç tür firmanın ortaya çıkabileceğini ve bunların davranışlarının da şu şekilde olabileceğini açıklamaktadır:

- Yatay çok uluslu şirketlerin temel faaliyetleri ana fabrikaya bağlıdır ve ev sahibi ülkedeki yerli üretim tesisini tekrarlar. Yatay tip çok uluslu şirketler tüm üretimlerini yerel olarak satarlar.

- Dikey çok uluslu şirketler, yüksek nitelikli işgücünün çok olduğu ana ülkeye yüksek nitelikli emek yoğun merkez hizmetleri ve düşük nitelikli işgücünün bol olduğu ev sahibi ülkede nispeten düşük vasıflı emek yoğun üretim faaliyeti yerleştirerek değer zincirini dilimler. Dikey tip çok uluslu şirketler üretimlerini (bir kısmını) kendi ülkelerine ihraç ederler.
- Ulusal firmalar sadece kendi ülkesinde üretim yapar ve ihracat yoluyla dış pazarlara hizmet eder.

2. ÖDEMELER DENGESİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

2.1. Ödemeler Dengesi Kavramı

Ödemeler dengesi çok önemli bir kavramdır. Bir ülkede ekonomiye ait genel durumun yansıtılması ve ekonomik düzen dâhilindeki iş ve işlemlerin izlenmesinde çok önemli bir yere sahip olan ödemeler dengesi bir taraftan da en hayati gelişmişlik kriterlerinden biridir.

Ödemeler dengesi düzenlemelerinde göz önünde bulundurulması gereken birtakım kural ve ilkeler bulunmaktadır. Bunlar genel olarak; “*çift kayıt ilkesi, yerleşiklik ilkesi, mülkiyet değişimi ilkesi ve değerlendirme ilkesidir*”. Bu ilkelere kısa kısa değinmek gerekirse; Çift kayıt ilkesinde gerçekleştirilen işlemler ödemeler dengesine biri eksi diğeri artı olmak üzere çift taraflı biçimde kaydedilir ve bundan dolayı da muhasebe yönünden ödemeler bilançosunda daima bir denge söz konusudur. Bir diğerk ilke olan yerleşiklik ilkesine göre; yurtdışarısında çalışmak suretiyle, çalışmış oldukları devletin ekonomisine katkıda bulunmakta olan kimseler, kanunlar nezdinde o devletin vatandaşı sayılmalarına rağmen, ödemeler bilançosu yönünden yurtdışarısında yerleşik kişiler olarak nitelendirilirler. Bu durum, ödemeler bilançosu kayıtlarının toplanılmasında problemler oluşturmakta ve net hata ve kayba neden olabilmektedir. Mülkiyet değişimi ilkesinde herhangi bir işlemin ödemeler bilançosuna kaydedilebilmesi için, bahse konu işleme ait para veya malın mülkiyetinin de değişmiş olması icap etmektedir. Değerleme ilkesinde ise ödemeler bilançosunda bulunan işlemlerin tamamı piyasa ederinden, yani ihracatçı ve ithalatçının karşılıklı anlaştıkları ve kendi muhasebe kayıtlarında gösterdikleri değer üstünden kaydedilmelidir (Cömertler, 2002).

Ekonomi literatüründe ödemeler bilançosu, devletlerin belli bir dönem dahilindeki sermaye, hizmet ve mal akımları gibi işlemlerden kaynaklanan dış dünyadan sağlamış olduğu gelirlerle dışarıya yapmış olduğu ödemeleri belirtir. Bir devletin dış ödemeler bilançosunda bulunan dengesizlik veya denge durumu, o devletin uluslararası çapta ödeme gücündeki bozulmaları veya iyileşmeyi yansıtmaktadır (Seyidoğlu, 2003).

2.2. Ödemeler Bilançosu Özellikleri

Bankalar çok eski dönemlerden bugünlere müşterilerinin kredi taleplerine yanıt vererek bir nevi onların açıklarının finanse edilmesini sağlamaktadırlar. Buradan hareketle ödemeler bilançosu ve açıklarının finansmanı olayı da eski bir olgudur. Bu sebeple, sermaye hareketleri dengesi bakiyesinin, cari işlemler hesabı bakiyesine göre çok başka bir görünüş sergilemiş olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, açık veren devletlerin açıklarını kapatabilmek amacıyla sermaye ithalinde bulunurken fazla veren devletlerinse fazlalarını dağıtma amacıyla sermaye ihraç ettiklerini belirtmektedir (Uludağ ve Arıcan, 2003).

Ana ülkede yerleşik olarak bulunan reel kişi, kurum veya kuruluşların yabancı bir ülke veya ülkelerde gerçekleştirmiş oldukları iktisadi faaliyetlerin sistematik bir biçimde tutulmakta olan kayıtlarına ödemeler bilançosu denilmektedir (Seyidoğlu, 2003). Bir ülkenin yabancı ülkelerle oluşturdukları ekonomik ilişkilerinin özeti olarak gösterildiği ödemeler bilançosu farklı hesap gruplarından meydana gelmektedir. Bu hesaplar içerisinde cari işlemler hesabı, reel ekonomi ile direkt bağlantılı olması, finans hesabı ise bir ülkenin dış kaynak gereksinimini ne şekilde karşılamakta olduğunu belirtmesi sebebiyle ödemeler bilançosunda oldukça önemli bir yere sahiptir.

Türk Ekonomisi özellikle son dönemlerde büyük oranda cari açık vermekte, ne var ki meydana gelen bu cari açıklar turizm sektöründen elde edilen kazançlarındaki fazlalıklar ve sermaye girişleriyle finanse edildiği için, ödemeler bilançosunda ve dolayısıyla döviz kurunda hayati bir problem yaşamamaktadırlar. Ödemeler bilançosunun başlıca alt bölümleri şunlardır:

Tablo 1. Ödemeler Bilançosunun Ana Kalemleri

Cari İşlemler Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata ve Noksan	Resmi Rezerv Hareketleri
Mal Ticareti	Doğrudan Yatırımlar		
Hizmet Ticareti	Portföy Hesabı		
Karşılıksız Transferler	Diğer Hesaplar		
Diğer Gelir ve Giderler			

Yukarıdaki tabloya göre Ödemeler bilançosunun ana bölümleri şunlardır: Cari İşlemler, Finans, Net Hata ve Noksan, Resmi Rezerv Hareketleri olarak dört ana

bölüme ayrılır. Ayrılan bölümlerin ise sadece Cari İşlemler Hesabı ve Finans Hesabının alt bölümleri bulunmaktadır.

Ödemeler bilançosunda yapılmakta olan bütün kayıtlar işlemin gerçekleştiği piyasa fiyatından ve mülkiyet değişiminin gerçekleştiği zamanda yapılır. Burada ifade edilen piyasa fiyatı, satıcı ve alıcının satmaya ve almaya istekli oldukları işlemin gerçekleşmiş olduğu fiyat olarak ifade edilebilir. Cari işlemler hesabı, ödemeler bilançosunda yer alan en önemli hesap grubudur. Bu grupta hizmet ve mal akımları ile alakalı işlemler bulunmaktadır. Sermaye hareketleri hesap grubunda ise yabancılarla yapılan sermaye alışverişiyle alakalı işlemler bulunmaktadır. Net hata ve noksan kalemi ise rezerv hareketleriyle birlikte dengeleyici hesap grubunu meydana getirir. Resmi rezervler hesabında da merkez bankasının piyasaya sunduğu ya da piyasadan çektiği rezervlerle, Uluslararası Para Fonu (IMF) rezerv durumları bulunur (Alkan, 2007).

Ticari yaşamın gündelik akışında piyasanın işleyişiyle spontan meydana gelen kalemlere otonom kalemler adı verilmektedir. “Cari işlemler” ve “sermaye hareketleri”, ödemeler dengesinin dengeli olup olmadığını gösteren otonom kalemlerdir. Bu işlemler, ödemeler dengesinde fazla veya açık oluşmasına neden olur. Dengeleme işlemleri, otonom ürünlerdeki işlemlerden kaynaklanan fazla veya açığın dengelenmesi amacıyla döviz, altın ve SDR rezervlerinden yapılacak ödemelerdir (Dinler, 2000).

Bu dört hesabın net bakiyesinin toplamı tanıma göre sıfırdır. Cari işlemler hesabı içinde; dış ticaret dengesi, taşımacılık, turizm, faiz ödemeleri, kar transferleri ve yurt dışı müteahhitlik hizmetleri bulunur. Ülkenin bütün döviz giderleri ve bütün döviz gelirleri, cari işlemler hesabına kaydedilir. Şayet gelirler giderlerden büyükse, cari fazlalık oluşur. Eğer giderler gelirlerden büyükse, cari açık ortaya çıkar (Akat, 2004).

Cari işlemler hesabında açık ortaya çıkmışsa, ödemeler bilançosunda dengenin oluşturulabilmesi için ya finans hesabında fazla oluşmalı ya da merkez bankası rezervlerinin kullanılması gerekmektedir. Portföy yatırımları ve krediler, borç yükseltici özelliğe sahiptir. Bu nedenle, cari işlemlerdeki açığın büyüklüğünden öte, ne şekilde finanse edilmiş olduğu önem taşımaktadır. Dış açığın finanse edilmesinde ithalatın azaltılması, ihracatın artırılması ve iç tasarruf oranlarının fazlalaştırılmasının ardından en iyi metot, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bunlar oturmuş fiziki varlıklardır. Geri götürülmeleri çok güçtür. Dış borca başvurmadan yatırım yapmaya ve dış fazla vermeye imkân sağlarlar (Akat, 2004).

Türkiye bu manada, uluslararası pazara açılarak küreselleşmenin nimetlerinden faydalanırken, zararlarıyla da karşılaşmak durumunda kalmıştır. Bahse konu dezavantajlar dış ticaret dengesinin yani ihracat-ithalat dengesinin sağlanamamasından dolayı ortaya çıkmaktadır. Son olarak 2008 yılında yaşanmış olan dünya ekonomik krizinde meydana gelen ekonomik durum da dış ticaret dengesinin ne denli önemli bir durum olduğunu gösteren bir durumdur. Dış ticaret dengesi, ödemeler bilançosunu belirtmektedir ki, ödemeler bilançosunun açık vermesi, ekonominin buhran dönemleri karşısındaki kırılganlık düzeyini fazlalaştırmaktadır. Ne var ki, ekonominin kayda değer düzeyde etkilenmek durumunda kaldığı kriz etkilerini, dış ticaret değişkenlerinde yani ihracat ve ithalat kalemlerinde görülmektedir. Çünkü küreselleşmenin etkisiyle kalkınmakta olan devletlere doğru gerçekleşen fon akışları resmi kanallardan ziyade özel yatırım alanlarına doğru kayma eğilimindedir (Seyidoğlu, 2003).

2.3. Ödemeler Dengesinin Yapısı

2.3.1. Cari İşlemler Hesabı

Bir ekonomide mal ve hizmet hareketleri, faktör kazançları ve maliyetleri, yerleşikler ve yerleşik olmayanlar arasındaki izinsiz transferler cari işlemler hesabı aracılığıyla kaydedilmektedir. Bir ülkenin dış dünya ile nasıl etkileşimde bulunduğu açısından cari denge çok önemlidir. Çünkü bir ülkenin cari işlemler fazlası verdiğiğinde dış varlıkları dış yükümlülüklerini artırır. Doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırımı veya dış borçlanma, yabancı varlık veya yükümlülüklerdeki bu değişiklikleri dengelemek için kullanılır.

Ödemeler dengesi içerisinde bulunan cari işlemler hesabı, bir ekonomide yerleşikler ile yerleşik olmayanlar arasındaki hizmet, mal, transfer hareketleri ve faktör gelirini gösterir. Cari işlemler hesabındaki pozisyon değişikliği sonucunda yurt içi tasarruf-yatırım dengesi açık verecektir. Vatandaşların sahip olduğu yabancı varlıkları satmak veya yurt dışından borç almak bu açığı kapatmanın iki önemli yoludur. Öte yandan sermaye çıkışları ve yükselen borç yükü dolayısıyla dış borçların sürdürülemez hale gelmesi nedeniyle cari açık bu yaklaşımla giderilemeyebilir (Thanh-Minh-Huugh-Hong, 2001).

Cari hesap, bir ülkenin diğer bütün ülkelerle arasında meydana gelen fon akımlarının takip edildiği kalemdir. Fon akımları uluslararası yönden mal ve hizmet ticaretindeki ihracat-ithalat, bununla birlikte gider ve gelirleri özetlemektedir (Madura, 2010).

Cari hesap açığı, 1990 yılı sonrasında bilhassa kalkınmakta olan devletlerin ekonomik performanslarının değerlendirilmesinde kullanılan önemli bir endekslerden biridir. Finansal piyasaların da serbestleşmesi ile birlikte cari açıklarını daha çok yükselten kalkınmakta olan devletlerde cari açık pozisyonlarının sürdürülebilirliği konusunda yeniden gündem olmuştur. Cari hesap açığı noktasında genel düşünce, GSMH'nin %5'ini aşması halinde risk ihtimalinin fazlaştığıdır. Bununla birlikte ihracatın GSMH'ya oranı, hızlı büyüme oranı, tasarruf yatırım dengesi, sermaye hareketleri ve finans yapısı, cari açıkların sürdürülebilir olup olmayacağını belirlemektedir.

Cari hesap dengesi (CAB), ödemeler dengesinin önemli bir bileşenidir ve açık bir ekonominin makroekonomik analizinde hayati öneme sahiptir. CAB, bir ülkenin sakinleri ile dünyanın geri kalanı arasındaki cari ödemeleri (çıktılar) ve cari makbuzları (girişleri) ölçer. IMF kılavuzu, Kariuki'de (2009) alıntıldığı gibi, CAB'nin faktör geliri, mal ve hizmetlerin işlem dengesi ve cari transferlerden oluştuğunu açıklar. CAB, bir ekonominin uluslararası ekonomik işlemlerde ne kadar iyi durumda olduğunun önemli bir ekonomik ölçüsüdür ve ulusal tasarrufların, harcama davranışının ve yatırım düzeyinin önemli bir göstergesidir. İktisat teorisi, bir cari hesap dengesizliğinin – ve dahası cari açığın – ekonomi için faydalı mı yoksa zararlı mı olduğunun, buna neden olan faktörlere bağlı olduğunu iddia eder. Mesela, 1990'ların ortalarında Meksika ve Tayland'daki para krizi, bir mali kriz sırasında dış finansmanın aniden geri çekilmesiyle bağlantılıydı. Büyük ve kalıcı cari hesap bakiyeleri, sürdürülemez bir ithalat faturası ve yetersiz ihracat geliri, dış finansmanın tersine çevrilmesi, yukarıda belirtilen ekonomilerde özel tüketimi, devlet harcamalarını ve yatırımı büyük ölçüde kesintiye uğrattı (Kariuki, 2009; Ghosh ve Ramakrishnan, 2006).

Arz ve talep esneklikleri gelişmiş ülkelere göre görece düşük olabileceğinden dalgalı döviz kurunun gelişmekte olan ülkelere uymayabileceğini kaydetti. Bu amaçla, olumsuz ticaret hadleri ve küresel ticaretten kaynaklanan doğrudan şoklar nedeniyle

oldukça oynak olan döviz kuru, cari işlemler dengesizliklerini daha da artırabilecektir (Ghosh ve Ramakrishnan,2006).

Cari hesap açıkları, ani duruşlar ve yayılma etkileri büyük cari hesap açıkları ani durma riskini artırır ve deneyimler göstermiştir ki bu dönemler genellikle büyük finansal aksamalara yol açar (IIF, 2007). Cari hesap bakiyeleri sadece akışlara değil, aynı zamanda stoklara, yabancı varlık ve yükümlülüklerin düzeyine ve bileşimine, dış risklerin sektörler arasındaki dağılımına ve ülkenin büyüklüğüne de bağlıdır. Örneğin, bir "ani durma" durumunda, aynı işletmenin benzer likidite özelliklerine sahip dış alacakları ve borçları varsa, brüt riskler net risklerden daha az önemli olabilir, böylece akışlardaki ani bir duruşa cevap verebilir. Dış iddiaların tersine, brüt riskler en çok, yabancı alacaklar ve yükümlülükler farklı sektörler tarafından tutulduğunda geçerlidir. Örneğin, yabancı varlıklara sahip yerel özel sektör ve yerleşik olmayanların sahip olduğu kamu dış borcu. Bu durumda, yabancı yükümlülüklerin çevriminin, yerleşikler tarafından yabancı varlıkların satışıyla dengelenmesi olası değildir (Blanchard ve ark., 2010; Lane ve Milesi-Ferretti, 2011; Kaminsky ve Reinhart, 1999).

Bir ulusal ekonominin cari ödemeler dengesi ile devlet bütçe dengesi arasında güçlü bir pozitif ilişki olduğunu ikiz açık hipotezi (TDH) ortaya koyar. TDH'nin teorik açıklaması, iyi bilinen Mundell-Fleming'e dayanmaktadır. Bu amaçla, bu iki açık arasındaki ilişkinin araştırılması çok önemli görünmektedir. Ekonomi literatüründe, bir ülkenin cari hesap açığı ile bütçe açığı arasındaki ilişkiyi araştıran iki temel yaklaşımın olduğu bilinmektedir: Geleneksel Keynesyen Modeli ve Ricardo Denkliği. Mundell-Fleming çerçevesine dayanan Keynesyen önerme, bütçe açığının cari hesap açığı üzerinde önemli bir etkisi olduğunu savunuyor. Bütçe açık verirse, devlet özel sektörden veya diğer ülkelerden borç almak zorundadır. Bu, bazı özel borçlanmaların kalabalıklaşmasına yol açar. O zaman özel tasarruf ile devletin mali dengesinin toplamı olan toplam milli tasarruf azalacaktır. Daha düşük bir ulusal tasarruf seviyesi ile, yükselen faiz oranları, yabancı girişleri tetikleyen döviz kurunda bir değerlenmeye yol açmalıdır. Yerli paranın değer kazanması ihracatı daha az, ithalatı daha çekici hale getirecek ve ardından cari açığın ana bileşeni olan ticaret dengesini bozacaktır. Bu nedenle Keynesyen absorpsiyon teorisi, bütçe açığındaki bir artışın, cari açıkta bir artışa veya kötüleşmeye neden olan yurt içi emilimi ve ithalat genişlemesini tetikleyeceğini öne sürmektedir (Kouassi, Mougoue ve Kymn, 2004).

Aynı zamanda, cari işlemler ve bütçe açıklarındaki artışlar ve bunun sonucunda ortaya çıkan enflasyon, ülkenin kredi notunu düşürerek sermaye kaçışını tetiklerken, dış finansmanda güçlükler yaratabilmektedir. Ayrıca artan mali ve cari hesap dengesizlikleri makroekonomik dengesizliklere neden olmakta ve bir ülkenin uzun vadeli ekonomik kalkınmasını etkilemektedir (Baharumshah, Lau ve Khalid, 2006). Cari işlemler hesabı, temel olarak 4 farklı alt hesaptan meydana gelmektedir. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Dış Ticaret Dengesi Hesabı,
- Hizmetler Dengesi Hesabı,
- Gelir Dengesi Hesabı,
- Cari Transferler Hesabı.

2.3.1.1. Dış Ticaret Dengesi Hesabı- Mal Ticareti

Günümüzde Türkiye'nin yaşamış olduğu en hayati kırılmalardan biri cari işlemler bilançosunun açık vermesidir. Cari işlemler bilançosunun açık vermesi ile dolayısıyla cari açığın GSYH'ye oranının %4'ün altına temelli olarak düşürülemediği görülmektedir. Bu oran 2011 yılında %-9.7 iken, 2015 yılında ise %-4.5'tir. Bilindiği üzere dış ticaret dengesi ödemeler bilançosunda cari işlemler dengesindeki en önemli kalemdir. Cari açık büyük oranda dış ticaret açıklarından ortaya çıkmaktadır. Dış ticaret açığının düşmesiyle petrol fiyatlarının ağır hareket etmesi gibi geçici geçerli durumların etkileri ile birlikte ihracatın artırılması sebebiyle ihracatın ithalatı karşılama oranının artırılmasıyla sağlanabilir. 1989 yılından başlamak suretiyle ithal ikameci dış ticaret politikalarından vazgeçerek ihracat liderliğinde büyüme politikasını benimseyen Türkiye'de ihracata etki eden faktörlerden, bilhassa döviz kuruna bağlı etkilerin incelenmesi birçok araştırmaya konu olmuş ve olmayı da sürdürmektedir. Gerçekleştirilen bu araştırmaların çoğunluğunda döviz kurlarının gerçekleştirilen ihracat ve ithalat üstündeki doğrudan ve dolaylı etkilerini incelemiş oldukları dikkat çekmiş bazı çalışmalarda da istenen bu etkinin meydana gelmediği görülmüştür (Vural, 2016; Bayar vd., 2015; Korkmaz vd, 2015).

Bir ülkede yaşanan mal hareketleri neticesi, yurt dışına satılmış olan malların parasal açıdan taşınmış oldukları değer ihracatı belirtirken, yurt dışından alınmış olan mallara yapılan ödemeler ise ithalatı belirtmektedir. Mal Ticareti ödemeler bilançosunun

önemli bir kısmını meydana getirmektedir. Zira çoğunlukla ülkeler arasında farklılıklar bulunmasına karşın ödemeler bilançosunun 1/3'lük ve kimi zaman da yaklaşık yarısı kadar bir bölümünü mal ticareti meydana getirmektedir. Ülkelerin gerçekleştirdikleri ihracatla, ithalat arasındaki fark, dış ticaret dengesini belirtir. Bununla birlikte dış ticaret dengesinin taşımış olduğu önemden ötürü bu durum genellikle ödemeler dengesiyle karıştırılabilmektedir. Nitekim dış ticaret dengesi yalnızca ihracat ve ithalat arasındaki farkı ortaya koyarken, ödemeler dengesi ise bir ülkenin dış dünyayla olan gelir ve harcama ilişkilerini göstermektedir (Dinler, 2000).

Türkiye'nin dış ticareti küresel bir rekabet içerisinde meydana gelen dalgalanma ve belirsizliğe açık çok miktarda iç ve dış faktörün etkisinde kalmakta ve bahse konu bu faktörler sektörlere göre farklılık arz edebilmektedir. Cari işlemler açığının kalıcı özellikteki yapısı sebebiyle, TL'nin özellikle de avro ve dolar karşısında yaşamış olduğu dalgalanmalar Türkiye'nin dış ticareti üstünde etkili olabilir. "Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)" 2015 yılı sıralamasında Almanya, Türkiye'nin en büyük ticari ortaklarından bir tanesidir. "Almanya İstatistik Ofisi" verilerine göre Türkiye de Almanya'nın en fazla ithalat ve ihracat ilişkisi içerisinde bulunduğu ilk 20 devletten birtanesidir. Bilineceği üzere iktisat biliminde ithalatın ülkenin kendi ulusal gelirininde ihracatın ise dış ülkeler gelirlerinin bir fonksiyonu olduğu ve döviz kurunun daha ziyade ithalatta belirleyici bir unsur olduğu belirtilmektedir" (Auboin ve Ruta, 2013).

2.3.1.2. Hizmetler Dengesi Hesabı -Hizmet Ticareti

Ülkenin hizmet ihracı ve ithalinden meydana gelen ödeme akımları da cari işlemler bilançosunun hizmetler kısmında bulunur. Hizmet ihraç ve ithalatına "Görünmez Ticaret" adı verilmektedir.

2.3.1.3. Gelir Dengesi Hesabı - Diğer Gelir ve Giderler

Finansal raporlama alanında yaşanan hızlı gelişim firma yöneticileri yönünden firmanın finansal durumunu belirten bilanço ile birlikte, gelir tablosunun önemini de fazlalaştırmıştır. Çünkü gelir tablosu firma yetkililerine, firmanın gelirleri, faaliyetlerinin karlılık durumları ve verimliliği ile firmanın toplam gider durumunu göstermekte ve firma yetkililerinin firmanın güncel geçmiş durumunu görüp gelecek dönemlere yönelik yapacakları planlamalar konusunda da büyük katkı sağlamaktadır

(Akdoğan ve Tenker, 2001). Diğer taraftan, birincil gelir hesabı, finansal, emek veya doğal bir kaynak sağlanması koşulunda oluşan gelirlerle, ödenen miktarları belirtmektedir (IMF, 2009).

2.3.1.4. Cari Transferler Hesabı-Karşılıksız Transferler

Cari işlemler açığı hem kalkınmış hemde kalkınmakta olan devletler açısından nispeten önemli bir olgu olarak belirtilmektedir. Yurtiçi gelirlerin, giderlerden daha düşük olması manasını taşıyan cari açık genellikle olumsuz gibi görünse de, ülkenin cari işlemler dengesinin sağlanmaya çalışılması ve bununla birlikte cari fazla elde edilebilmesi amacıyla uyumlu politikalar benimsenmesinin zarurieti gibi pozitif gelişmelere de yol açmaktadır (Sekmen ve Çalışır, 2011).

2.3.2. Sermaye ve Finans Hesabı

Türkiye’de, sermaye akımlarının serbestleştirilmesiyle birlikte önemli oranda sermaye girişlerinin neden olduğu canlanma zamanlarında, büyümenin çoğunlukla çok yüksek cari açık seviyeleriyle sonuçlandığı bilinen bir gerçektir. Sermaye girişlerinin neden olduğu Türk lirasının değerlenmesi eğilimi, kredi genişlemesine bağlı olarak fazlalaşan talep ve ithal girdiye endeksli üretim yapısı sebebiyle, cari açık çok yüksek seviyelere çıkmıştır (Erdem, 2015).

Finans hesabı ile cari işlemler hesabı arasındaki nedensellik ilişkisinin incelenmesinde ödemeler dengesi muhasebesini belirten (1) numaralı eşitlik faydalı bir başlangıç noktası olmaktadır. Ödemeler dengesi muhasebesi kapsamında cari işlemler hesabıyla finans hesabı arasındaki bağlantıyı aşağıdaki biçimde açıklamak mümkündür:

$$\text{Cari işlemler hesabı} + \text{Finans hesabı} + \text{Resmi rezervler hesabı} = 0 \quad (1)$$

Yukarıdaki eşitlik resmi rezervler, finans ve cari hesaplar toplamının sıfıra eşit olmasını göstermektedir (Yan, 2005).

2.3.3. Resmi Rezervler Hesabı-Rezerv Varlıklar

Ödemeler dengesinde yaşanan bir cari işlemler açığının finanse edilmesinde, DYY ve portföy yatırımları gibi yabancı sermaye girişleriyle krediler, ticari krediler, efektif ve mevduatlar gibi dış borçlanma kaynaklarından da yararlanılmaktadır. Cari işlemler açığının ifade edilen bu kaynaklarla finanse edilememesi halinde finansman rezerv varlıklardan sağlanmaktadır (Emirkadı, 2017).

Merkez bankaları ellerinde bir teminat olması amacıyla genellikle rezerv varlıklar tutmaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları, kriz zamanlarında oynaklık sergileyen döviz kurunun istikrarını tekrardan sağlamak adına piyasaya sürülmektedir (Fırat, 2015).

2.3.4. Net Hata ve Noksan Hesabı

Bu hesap grubunun içinde bulunan birimlerin otonom olarak oluşması yani müdahalesiz bir biçimde spontan ortaya çıkması bu hesap grubunun önem seviyesini fazlalaştırıcı etki oluşturmaktadır. Cari işlemler dengesinin ülke ekonomisinin sürdürülebilirliği hususunda da çok önemli olduğunu belirten bilim insanları da bulunmaktadır. Edison (2003) ve Zanghieri (2004), “cari işlemler dengesinin ülkenin ileriki dönemlerde karşılaşılabileceği krizler hususunda uyarıcı bir rol üstlendiğini” söylerken, Corsetti ve ark. (1999) “*cari işlemler açığının büyüklüğünün, o ülkenin sonraki yıllarda karşılaşılabileceği döviz kuru krizleri için önemli bir gösterge olduğunu*” söylemektedirler. Günümüzde ticari liberalizasyon’un devletlerin büyüme hızını fazlalaştırdığı gözlenmektedir; ancak büyümenin pozitif yataflarına karşın, dış ticaret dengesi üstünde meydana gelen negatif yönler, bir kısım araştırmaların bulgularında kendisini belirtmektedir (Göçer, 2011).

2.4. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerini Gidermeye Yönelik Politikalar

Bir ülkenin ödemeler dengesinde bir dengesizliğin varlığı, özellikle söz konusu dengede bir açık olması durumunda, o ülkenin uluslararası ekonomik işlemlerdeki konumu açısından ülke ekonomisi için tehlikeli olan en önemli ekonomik göstergelerden biridir. Bu nedenle, bu dengede bir dengenin sağlanması için genellikle kamu otoritelerinin müdahale etmesi, mümkün olduğunda, genellikle birkaç yıla kadar

uzayabilen bir süreyi gerektiren, ulusal ekonominin bozulmaması koşuluyla bir dizi ekonomik önlem kullanarak bir dizi ekonomik önlemi kullanmaktır. Ödemeler dengesindeki dengesizliği düzeltmenin genel bir yolu var ve bu konudaki amacımız da budur. Otomatik açık plan planlardaki dengesizliklerin kamu sistemi ve ekonomiye kamu müdahalesi ile dengelenmesidir.

Tablo 2. Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerini Gidermeye Yönelik Politikalar

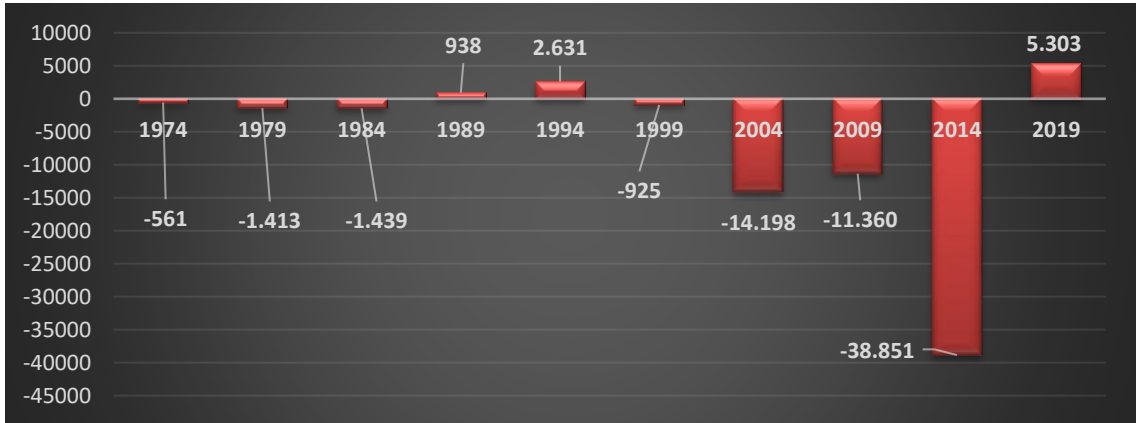
Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerini Gidermeye Yönelik Politikalar.				
Kamu makamlarının müdahalesi ile düzeltme		Piyasa mekanizmasıyla düzeltme		
<i>Fiyat mekanizması yoluyla düzeltme</i>				
Ülke ekonomisinde alınan önlemler	Döviz kurlarının istikrarı	Ülkedeki üretim faktörlerinin tam kullanımı	Fiyatların ve ücretlerin esnekliği (yani, hareket serbestlikleri veya belirlenmelerine müdahale etmemeleri)	
	<i>Döviz kuruna göre düzeltme</i>			
Ülke ekonomisi dışında alınan önlemlere gelince,	Döviz kurlarının istikrarı	Fiyatların katılığı (istikrarları).	Harcama etkisi için politikasına, kamu harcamalarına	çarpanının altında maliye politikasına, özellikle harcamalarına
	bağımlılık.			

Dengesizlikler kimi zaman ekonomik düzenin kendine münhasır bazı mekanizmaları aracılığı ile giderilmekteyken kimi zamanda ekonomik otoritenin olmasına ve uygulamasına bağlı politikalar aracılığıyla dengesizlik giderilir ya da riskli dengesizlik olmaktan çıkarılır (Ertürk, 1996: 460).

Az gelişmiş ülkeler, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası yardımıyla ekonomilerini yabancı sermaye akımlarına açabilmek için birtakım kısıtlamaları kaldırarak sermaye akımlarını serbestleştirmeye başlamışlardır. Küreselleşme, uluslararası finansal entegrasyon veya finansal serbestleşme benzeri isimlerle anılan bu uygulamalar, özellikle 1990'lı yıllarda sıklıkla kullanılmıştır. Bununla birlikte finansal liberalizasyon politikalarının yapıları farklılaşma gösterebilmektedir. Örneğin, Meksika ve Türkiye yabancı para transferlerine tamamen izin verirken, Şili ve Kore gibi ülkelerde hala bazı kısıtlamalar mevcuttur (Lukauskas ve Minushkin, 2000: 695-723).

1990'lı yıllarla beraber uluslararası piyasalarda yaşanan küreselleşme hareketleriyle doğru orantılı biçimde, kalkınmakta olan devletler finansal piyasalarını

serbestleştirerek uluslararası piyasalarla bütünleşme uğraşına girişmişlerdir. Bu aşamada Türkiye de sermaye hesabında tam serbestleşme yolunu tercih etmiştir. Bu şekilde, uluslararası sermaye hareketleri üstündeki kontroller ortadan kaldırılmış ve yabancı sermayenin Türkiye benzeri kalkınmakta olan devletlerin piyasalarına rahatlıkla girip çıkabilmesine imkân tanınmıştır. 1990'lı yıllarda yükselen ekonomilerde meydana gelen krizler, serbest sermaye hareketlerinin cari işlemler açığının tetiklenmesine yol açtığı doğrultusundaki değerlendirmelere destek olacak özelliindedir. Sermaye hareketlerinin serbest olması durumunda yüksek kâr arayışında olan yabancı yatırımcılar, fonları kalkınmakta olan devletlere kolaylıkla ve hızlı bir şekilde yönlendirmektedirler. Yeterli düzeyde finansal derinliği bulunmayan ya da gelişmiş bir sistemi olmayan ülkelerin, gelmiş olan sermayenin verimli yatırımlara dönüştürülmesi konusunda yetenekleri sınırlı olmaması sebebiyle çoğunlukla bu sermayenin tüketim harcamalarına yönlendirildiği bundan dolayı da cari açıklarının oldukça yüksek olduğu dikkat çeken bir ayrıntıdır (Yan, 2007: 1-25).



Şekil 1. Türkiye’de 1974-2019 Yılları Arası Cari Hesap Bakiyesi (ABD Milyon Doları)

Kaynak: World Development Indicators

Türkiye’de cari hesap bakiyesi en yüksek 2019 yılında (5 milyar 303 milyon USD), en düşük 2014 yılında (-38 milyar 851 milyon USD) gerçekleşmiştir.

Uluslararası ticaretin fazlaşması, sermaye hareketlerinin kalkınmış devletlerin ardından kalkınmakta olan devletlerde de serbestleşmesi doğal olarak hem cari açığın hem de sermaye girişlerinin ekonomi üstündeki etkilerini daha önemli hale getirmektedir. Kaynak sorunu yaşayan kalkınmakta olan devletlere yabancı sermaye girişi bir taraftan ulusal tasarrufların izin verdiği için daha çok yatırım yapılmasına fırsat

yaratırken öte taraftan sermayenin son derece süratli bir biçimde yer değiştirebilmesi finansal krizlerin meydana gelme olasılığını da fazlaştırmaktadır. Aynı şekilde finansal ve ticari açıklık yurt içerisinde meydana gelen şokların daha rahat atlatılabilmesine katkıda bulunurken ülke ekonomisinin dışsal şoklara daha açık olmasına neden olmaktadır. Finans hesabı dengesi ve cari dengenin, döviz kurları ve faiz oranları gibi farklı kanallarla birbirlerine etki edebilecekleri belirtilmektedir (Erden ve Çağatay, 2011: 49-67)

Bir ülkede kriz meydana gelmemesi için faiz oranları, enflasyon ve devalüasyon oranlarının dengede olması gerekir. İstikrar için denge düzeyinin çok da bir önemi yoktur. Yalnız yüksek düzeylerde bir denge gelir dağılımı adaletsizliği oluşturacağından sosyal problemler meydana gelecektir (Kurdaş, 2003).

3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ VE ÖDEMELER DENGESİ İLE İLİŞKİSİ

3.1. Dünya’da Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi

Dünya ekonomisinde son otuz yıllık süreçte DYY girişlerinde olağanüstü bir artış yaşanmıştır. Nitekim 1990’lı yılların başında global DYY girişleri 200 milyar dolar seviyesindeyken, 2000’li yıllara gelindiğinde yaklaşık 6 kat artışla 1.3 trilyon dolar seviyesine yükselmiştir. 2016 yılına gelindiğinde ise DYY girişleri 2 trilyon dolar ile rekor kırarak, 1990’lı yıllardaki seviyesinin 10 katından daha fazlasına ulaşmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlarda görülen bu yüksek ve hızlı artışın ardında, serbest ticaret anlaşmalarını teşvik eden bölgesel örgüt ve entegrasyonların kurulması, teknolojik gelişmelerin hız kazanması ve maliyetlerin keskin bir şekilde düşürülmesi gibi önemli unsurlar rol oynamıştır (UNCTAD, 2021).

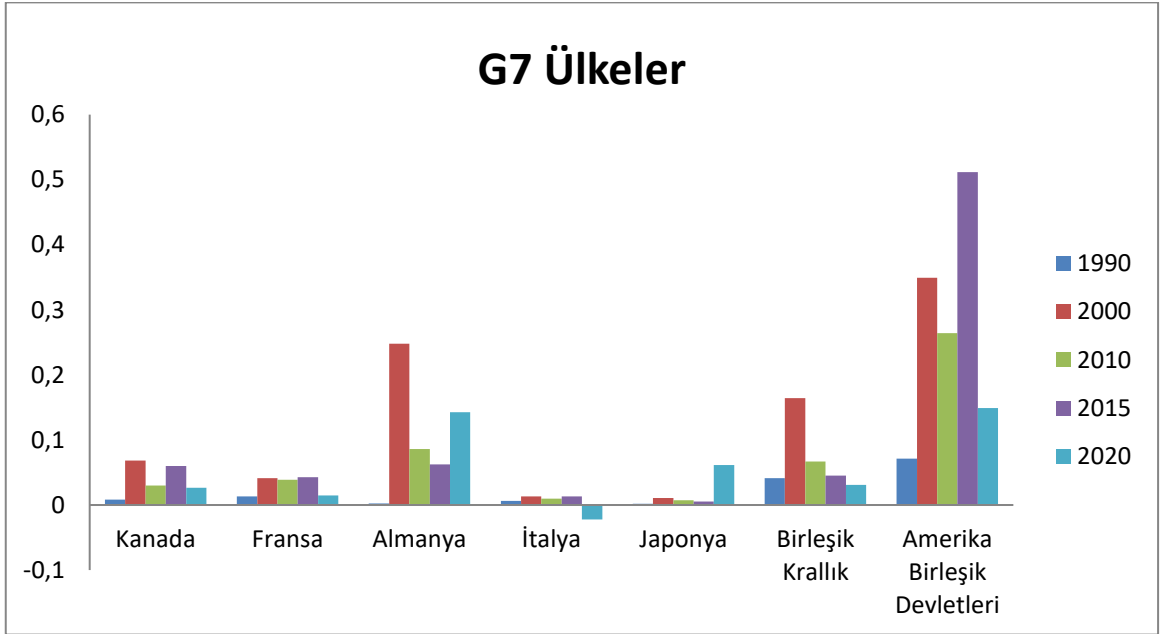
Dünyada doğrudan yabancı yatırımların gelişimini gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ve gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar olmak üzere iki ayrı grupta incelemekte fayda bulunmaktadır.

3.1.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yabancı yatırımlar herhangi bir ülkenin daha sonara geri ödemek koşulu ile dış kaynaklarda sağlamış olduğu parasal veya teknik imkanları göstermektedir (Zengin ve Erdal, 2003). Dünya üzerinde özellikle 1960’lardan itibaren uluslararası ekonomilerde değişim yaşanmaya başlanmış, bu dönemde, doğrudan yabancı yatırımlar ve çok uluslu şirketler ön plana çıkmaya başlamıştı (Hosseini, 2005).

2000’li yıllarla birlikte küresel ekonomik alandaki canlılığın da etkisiyle özellikle 2007 yılında uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar tarihi zirve yapmıştır. Bu aşamada İngiltere, Kanada ve ABD’de de DYY akımları istikrarlı ve yüksek seyretmiştir. 2008 küresel kriz, ABD finans sektörü üzerinden başlayıp diğer gelişmiş ülkeler üzerinde de baskın ve uzun süren etkilere yol açmıştır (Aytekin, 2019). Bu dönemde gelişmiş ülkelerin merkez bankaları tarafından para arzı artırılmış, gerek bütçe gerekse banka bilançoları açısından güçlü durumda olan gelişmekte olan ülkeler bir yönelme meydana gelmiştir. Meydan gelen bu yönelmenin etkisi ile bu ülkelerde bir

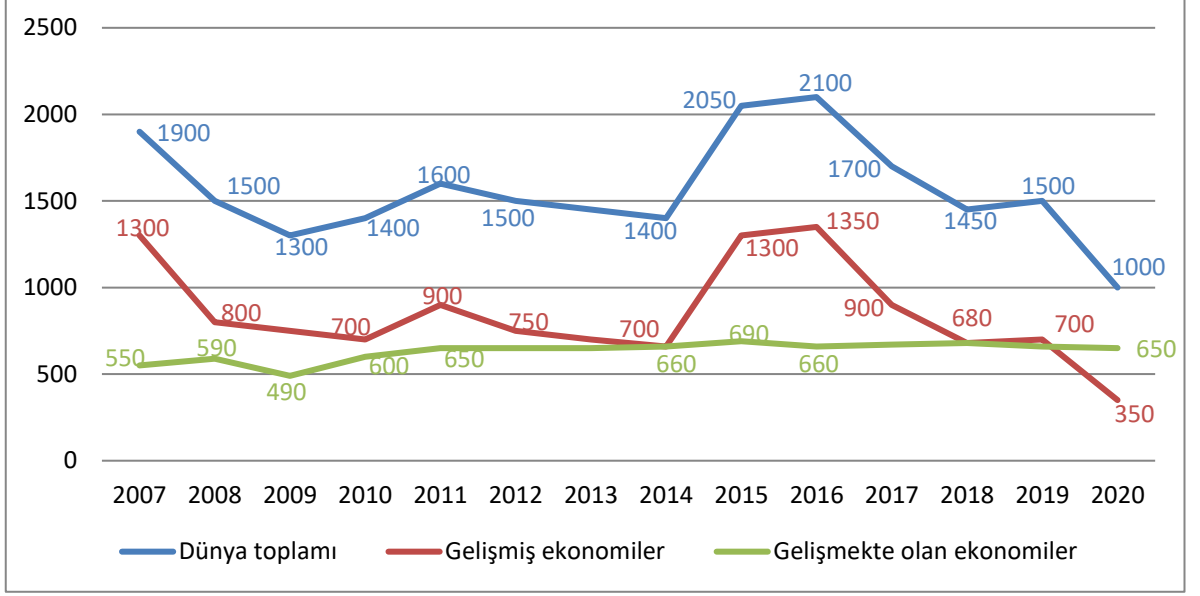
coşku havası yaratılmıştır. Gelişmiş ülkeler yine bu dönemde bazı uygulamalarda bulunarak, krizin oluşturduğu uzun vadeli olumsuz durumun üstesinden gelmeye çalışmışlardır. 2012 yılı itibari ile DYY çekme konusunda büyük cazibesi bulunan AB bu cazibesini yitirmiştir. Öyleki bu dönemde büyük borç oranından ötürü Yunanistan'ın AB'den ayrılma durumu dahi tartışılan bir konu olmuştur (Sofuoğlu vd., 2019). ABD, dünyada en fazla DYY çeken ve aynı zamanda güçlü bir yatırımcı ülke olarak 2008 küresel krizi sonrası ivme kaybetmiş olsa da daha sonrasında güçlü konumunu devam ettirmiştir. 2010'unun ilk çeyreğince gelişmiş ülkelerin AB nedeniyle kaybetmiş olduğu mevzilerin bir bölümünü Avustralya tarafından karşılanırken, Kanada ve İsrail'de DYY akımları yükselmiştir (Şekil. 2).



Şekil 2. Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon USD)

Kaynak: UNCTAD, 2021, Dünya Yatırım Raporu Veri Tabanı

Bu bilgiler doğrultusunda gelişmiş ülkelerin küresel DYY akımlarından almış olduğu pay 90'lı yıllarda ortalama %69 iken, 2000'li yıllarda %65'e, 2010-2020 yılları arasında ise yaklaşık %51'e gerilemiştir. 2020 yılı itibariyle bütün dünyada etkili olan Covid 19 pandemi süreci de DYY üzerinde olumsuz etki etmiştir. Çünkü sınırlar kapatılmış işletmeler faaliyetlerini durdurmuş ve ülke geneli sokağa çıkma yasakları uygulanmıştır (UNCTAD, 2021).



Şekil 3. Küresel ve ekonomiler grubuna göre doğrudan yabancı yatırım girişleri, 2007–2020

Kaynak: (UNCTAD, Dünya Yatırım Raporu, 2021).

2020 yılında DYY akışındaki azalma en çok gelişmiş ülkelerde yoğunlaşmış, bu ülkelere yatırımlar %50'lik düşüş ile yaklaşık 350 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

En gelişmiş ekonomi konumunda olan Amerika Birleşik Devletleri'nde imalat, finansal hizmetler ve toptan ticaret sektörlerindeki yatırımlarda azalma sonucu DYY %49 azalarak 134 milyar \$ olmuştur. Pandemi ve Brexit sonucunda 2020'de toplam -1,3 milyar dolarlık DYY tutarıyla 2019'da 45 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım toplayan Birleşik Krallık, en fazla zarara uğrayan gelişmiş ülke olmuştur. Almanya, 2019'da DYY kapsamında 58 milyar dolardan 2020'de 23 milyar dolara düşerken, Fransa ise 23 milyar dolardan 21 milyar dolara %39'luk bir kayıp yaşamıştır. Avrupa ülkeleri içerisinde istisnai örnek olarak İsveç'te DYY girişleri bir önceki seneye nispeten 2 kat yükselerek 29 milyar \$ olarak gerçekleşmiş, İspanya'da ise özellikle ABD'den gelen yatırımlar sonucunda DYY'de %52'lik artış olmuştur (UNCTAD, 2021).

Covid salgının etkileriyle birlikte petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki düşüş, 2020'de en çok etkilenen ülkelere biri olan Rusya'ya doğrudan yabancı yatırım girişlerinin 32 milyar dolardan 1,1 milyar dolara gerilemesine neden olmuştur. 2020'de sıfırdan yatırımlar (greenfield) da 547 milyar \$ ile %35 azalmış, birleşme ve satınalmalarda da 456 milyar \$ ile %10'luk düşüş meydana gelmiştir. Greenfield yatırımlarında meydana gelene düşüşün nedeni olarak, hammadde yatırımlarında

açıklanan sıfırdan yatırımların %45 azalması olarak belirtmektedir. Bilgi ve telekomünikasyon sektörlerinde %18'lik, gıda ve dijital sektörlerindeki birleşme ve satınalmalarda da 3 kattan fazla artış olmuştur. Genel toplamdaki düşüşün ana kaynağı hammadde yatırımlarında görülen %52'lik azalma olarak nitelendirilmektedir (UNCTAD, 2021).

Uluslararası proje finansmanı işlemlerine bakıldığında ise 2020'nin üçüncü çeyreğine kadar düşüş yaşandığı, son çeyrekte biraz toparlanma ile seneyi toplamda %2'lik düşüşle kapattığı tahmin edilmektedir. Bu yatırımların çoğu gelişmiş ülkelerde yenilenebilir enerji yatırımlarına odaklanmış ve bunda en önemli etken son dönemin yükselen değerleri olarak ekonomi destek paketlerinin özellikle altyapı yatırımlarını ve "yeşil" sektörleri destekler nitelikte olmasından kaynaklanmıştır (YASED, 2020).

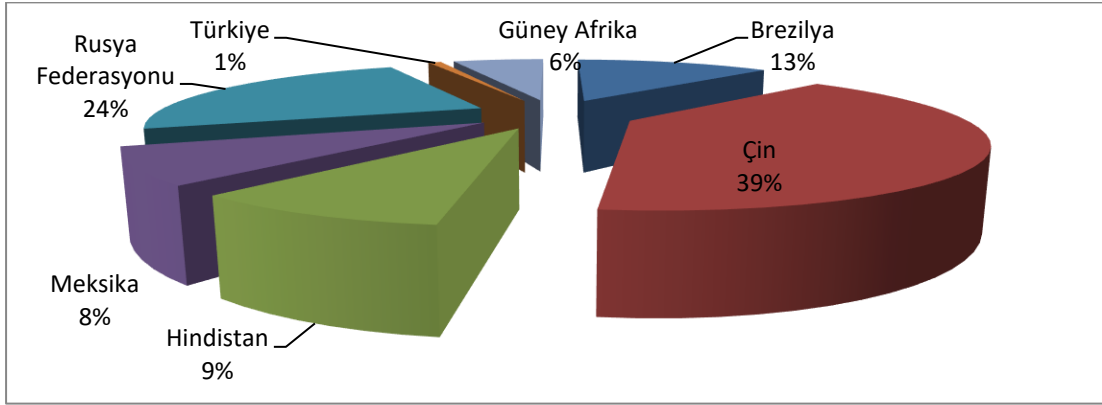
Doğrudan yabancı yatırım akışları, COVID-19 salgınının da etkisiyle UNCTAD'ın Dünya Yatırım Raporu'nda belirtildiği üzere, 2020'de küresel olarak %35 azalarak bir yıl önceki 1,5 trilyon dolardan 1 trilyon dolara düşmüştür. Üç yıl önce gelen dünya çapındaki COVID-19 pandemisinin sebep olduğu karantina uygulamaları, hazır olan yatırım projelerini yavaşlattı ve durgunluk beklentileri çok uluslu şirketleri yeni projeleri tekrardan değerlendirmek durumunda bırakmıştır (Akar ve Koç, 2021).

Diğer gelişmiş ekonomiler arasında, Avustralya'ya akışların düşmesine rağmen (-%46'dan 22 milyar dolara), İsrail'e (18 milyar dolardan 26 milyar dolara) ve Japonya'ya (15 milyar dolardan 17 milyar dolara) doğrudan yabancı yatırım akışları artmıştır. Nihayetinde 2020 yılında kalkınmış devletlerdeki çok uluslu şirketler yurt dışındaki yatırımlarını %56 düşürerek 347 milyar dolar düzeyinde gerçekleştirdi, bu rakam 1996 yılından bugüne kadar görülmüş olan en az düzeydir (UNCTAD,2021).

3.1.2. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dünya üzerinde çok sayıda gelişmekte olan ülke yoğun bir biçimde yabancı yatırım talebinde bulunmaktadır. Dünya üzerinde 1990 yılı itibarıyla gelişmişmekte olan ülkelerde DYY kaynağı olmaya başlamışlardır. 1980 yılında %5 olan gelişmekte olan ülkelerin DYY çıkışlarının küresel ekonomi içerisindeki payı 2017 yılında %32'ye yükselmiştir (UNCTAD, 2020b).

Yabancı yatırım talebinde bulunan bu ülkelere yatırım yapacak firmalara; gelir vergisi tatilleri, ithalat vergisi muafiyetleri ve sübvansiyonlar sunmakta diğer taraftan, piyasa tercihleri, altyapı teşvikleri ve hatta tekel hakları gibi avantajlarda sağlamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler DYY yapacak bu firmalara sübvansiyon vermekle birlikte, DYY yapan firmanın sahip olduğu yüksek teknolojinin kendi ülkesine transferini sağlamak ve transfer edilen bu teknolojiye yerli firmaların da yararlanmasını istemektedirler. DYY, borçla bağlantılı riski üstlenmeden yabancı sermaye elde etmenin bir yolu olarak görünmektedir. DYY'nin yararları ve maliyeti konusundaki tartışmalara rağmen, bazı gelişmekte olan ülke hükümetleri politikalarını kısıtlamadan yabancı yatırımı teşvik etme yolunu tercih etmektedirler (Meyer, 2003).



Şekil 4. Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışları 1990-2020 (Milyar dolar)

Kaynak: UNCTAD-2020a

Günümüz dünyasında Rusya, Brezilya, Çin, Meksika, Hindistan, Türkiye ve Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyüme aşamasında altyapı yetersizlikleri, gelir seviyesinde ve teknolojiye yetersizlikler gibi bazı sorunlar yaşamaktadırlar. Karşı karşıya kaldıkları bu güçlüklerle karşı yukarıdaki grafikten de anlaşılacağı üzere bu ülkelere 2007 yılından itibaren yatırım çıkışlarını artırmışlardır. 2018 yılı verilerine göre gelişmekte olan ülkelerin DYY miktarı yaklaşık 7 trilyon 523 milyar dolar düzeyindedir (UNCTAD, 2020a).

Gelişmekte olan ülkelere Rusya, Brezilya, Hindistan ve Çin, hem yurt içine yatırım çekme oranında hem de yurt dışı farklı ülkelere yatırım yapma hususunda oldukça üst sıralarda yer almaktadırlar (Amal ve Tomio, 2012: 2). Dünya üzerinde 1960'larda ön plana çıkmaya başlayan yabancı yatırımlar son zamanlarda dünya genelinde yaşanan politik değişikliklerle doğru orantılı olarak hedef bölge açısından yön

değiştirmeye başlamıştır. Bu yönelmede Çin yabancı yabancı yatırımlar için yeni alanlar olarak dikkat çekmektedir. Çin, düşük fiyatlı, yoğun ve kalifiye işgücüyle yatırımcıların dikkatini çekerek, bu yatırımlardan yararlanan en büyük ülkelerden biri haline gelmiştir (UNCTAD, 2005). 2020’de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde küresel DYY’nin üçte birini çeken Doğu Asya ülkelerinin başında yer alan Çin’de yüksek teknoloji sektörüne gelen uluslararası yatırımlar %11 artmış, sınır ötesi birleşme ve satın almalar da en çok ilaç, bilişim ve iletişim sektörlerinde gerçekleşerek %54’e yükselmiştir. Bir kuşak bir yol projesinin de etkisi ile özellikle Çin dünyanın hememmn hemen bütün ülkeleri ile hem ticaret yapmakta hemde yatırım yapmaktadır.

Önemli göstergelerden biri petrol fiyatlarıdır. 1999 yılı ilk çeyreğinde 1 varil petrol 11 USD iken 2008 yılında 1 varil petrol 132 USD olmuştur. Petrol fiyatlarında meydana gelen bu artış özellikle Rusya Federasyonu’un milli gelirinde büyük bir artış sağlamıştır. Bahse konu bu yüksek gelir artışı ile birlikte, Rus petrol şirketlerinin yabancı yatırımlara yönelme düzeyinde de artış yaşanmıştır (Liuhto, 2015: 5; Energy Information Administration, 2018). 2000’li yılların ilk dönemlerine kadar metal, gaz ve petrol Rusya’nın yatırım çıkışlarında; hâkim endüstrilerdir. 2000’li yılların sonlarında ise yatırım çıkışları daha çok bilgiye dayalı sektörlerde yaşanmıştır (Liuhto ve Majuri, 2014: 201). 2022 yılı itibari ile başlamış olan Ukrayna-Rusya Savaşı sebebiyle Rusya dünya tarafından ağır yaptırımlara maruz kalmakta ve 2022 yılı itibariyle dünyadan DYY alamadığı gibi mevcut yatırımlarda ülkeden ayrılmak durumunda kalmıştır.

Brezilya da yatırım çıkışlarında, Çin ve Rusya gibi önde gelen gelişmekte olan ülkeler içerisinde bulunmaktadır. Brezilya hükümetinin gerçekleştirmiş olduğu kurumsal ve ekonomik ve kurumsal reformlar, bazı özelleştirmeler ve hukuki düzenlemeler, ülkede DYY’rı arttırmıştır. Brezilya, özellikle Batı Avrupa ve ABD başta olmak üzere bu ülkelerin finansal kaynaklarından yararlanmak adına DYY alma konusunda yoğun çaba sarf etmektedir. Hindistan ve Güney Afrika Cumhuriyeti de küresel ekonomiye hızlı uyum sağlamış dünya genelindeki artan rekabet gücüne rağmen dünya genelinden DYY alma konusunda önemini artıran ülkeler içerisinde (Chowdhury, 2011: 2). Gelişmekte olan ülkeler içerisinde yer alan Türkiye ise DYY açısından sıradaki bölümde detaylı incelenecektir.

3.2. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de 1980 yılına kadar meydana gelen ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, bürokratik engeller, yetişmiş işgücü yetersizliği, bürokratik zorluklar ve altyapı sorunları gibi sebeplerden ötürü, ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımları oldukça kısıtlı bir düzeyde kalmıştır. Ekonomik kalkınmada yabancı sermayeden faydalanma yolunu tercih etmiş olan Türkiye 24 Ocak 1980’de açık bir kalkınma stratejisini benimsemiştir. Bu alanda gerçekleştirmiş olduğu en önemli düzenlemelerden biri 17.06.2003 tarihinde yürürlüğe koymuş olduğu “4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” dur. Bahse konu kanunla doğrudan yabancı yatırımların yapılmasında onay ve izin sistemi yürürlükten kaldırılarak, bilgilendirme sistemi uygulamaya konulmuştur (Karluk, 2007).

4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırım Kanunu”unda, Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım yapan; yabancı ülke vatandaşları, başka bir ülkede yaşayan, ikamet eden T.C. vatandaşları farklı bir ülke yasalarına göre oluşturulmuş tüzel kişiler ile bazı uluslararası kuruluşlar, yabancı yatırımcı olarak kabul edilmişlerdir (Yılmaz, 2006). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların gelişimi incelendiğinde Osmanlı İmparatorluğu zamnından günümüze kadar, ülkeye sürekli doğrudan yabancı yatırım geldiği bilinen bir gerçektir (Emil, 2003). Aşağıdaki tabloda Türkiye’ye gelen DYY ve bu yatırımların GSYH’deki oranı görülmektedir.

Tablo 3. 1980-2017 Döneminde Türkiye’ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar) ve Net DYY Girişlerinin GSYH’deki Payı (%)

Yıllar	Net DYY	Net DYY Girişlerinin GSYH’deki Payı (%)	Yıllar	Net DYY	Net DYY Girişlerinin GSYH’deki Payı (%)
1980	18	0.03	1999	783	0.31
1981	95	0.13	2000	982	0.36
1982	55	0.09	2001	3.352	1.67
1983	46	0.07	2002	566	0.45
1984	113	0.19	2003	688	0.55
1985	99	0.15	2004	1.092	0.69
1986	125	0.17	2005	8.134	2.00
1987	115	0.13	2006	16.982	3.65
1988	354	0.39	2007	18.394	3.26
1989	663	0.62	2008	14.713	2.60
1990	684	0.45	2009	6.184	1.33
1991	810	0.54	2010	6.221	1.18
1992	844	0.53	2011	14.145	1.94
1993	636	0.35	2012	10.128	1.57

1994	608	0.47	2013	9.303	1.43
1995	885	0.52	2014	8.370	1.43
1996	722	0.40	2015	11.713	2.24
1997	805	0.42	2016	6.913	1.62
1998	940	0.34	2017	5.581	1.36

Kaynak: TCMB, Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası

Yukarıdaki tabloya göre 1980-2001 yılları arasında kalan dönemde Türkiye'ye gelen DYY'lerin payı genel anlamda artmıştır. Ancak bu artış aradaki yıllar içerisinde dalgalı bir seyir izlemiştir. 1989 yılında uygulanan ekonomik serbestleşme politikasının da etkisiyle DYY girişinde dikkat çekici artış yaşanmıştır. Bunda, Türkiye'nin serbest ekonomiye geçmesi ve bununla doğru orantılı olarak ekonomide meydana gelen olumlu olayların etkili olduğu ifade edilebilir. Bununla birlikte 1990-1994 yılları arasında uygulanmış olan "VI. Beş Yıllık Kalkınma Planı" doğrultusunda 1990-1992 yılları arasında net DYY artışı yaşanmıştır. Öte yandan, 1994 yılı ekonomik krizi sonucunda DYY'larda dikkat çekici azalma yaşanmıştır. Akabinde 1996 yılı Gümrük Birliği üyeliği ile bir canlanma görülsede bu çok uzun süreli olmamıştır. Rusya ve Güneydoğu Asya'da meydana gelen krizden Türkiye de etkilenmek durumunda kalmış ve 1999 yılı itibariyle net DYY'lerde dikkat çekici azalmalar yaşanmıştır.

Türkiye'de 2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz piyasalar üzerinde oldukça yüksek düzeyde olumsuz bir etki oluşturmuştur. Bu aşamada özellikle döviz kurunda ciddi spekülasyon atakları yaşanmıştır. Bunun neticesinde yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere 2001 yılında gerçekleştirilen DYY miktarı 3.352 milyon dolar iken 2002 yılında ani bir düşüşle 566 milyon dolara düşmüştür. Öte yandan, 2002 sonrası dönemde Türkiye'ye gelen DYY'lerde kayda değer artışlar dikkat çekmektedir. Bu artışların sebebi, Türkiye'de 2002 yılından sonra koalisyon olarak devam eden hükümet yönetiminin yerini tek parti iktidarına bırakmış olmasıdır. Bununla birlikte 2001 yılında meydana gelen krizin peşinden BDDK (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu)'unun kurulması, mali disipline önem verilmesi, bütçe açıklarının düşürülmesi, Türk lirasından 6 sıfır atılması vb. gibi adımlar ve IMF katkısıyla sürdürülen politikalar beklentilerin pozitif dönüşümüne sağlamış bu sayede yabancı yatırımcılar için daha cazip bir ortam oluşmuş ve bununla doğru orantılı olarak ülkeye gelen YDD miktarı da artmıştır (Eğilmez, 2019). Ayrıca 1975 ve 2004 yılları arasında Türkiye'nin toplam DYY'lerden gelen yatırım yaklaşık 16 milyar dolar iken, 2005 ve 2015 yılları arasında

kalan 10 yıllık zaman zarfında ise bu oran %800 artış göstererek yaklaşık 125 milyar dolar düzeyine çıkmıştır (Ekonomi Bakanlığı, 2016: 10).

Türkiye 2005 yılında AB ile tam üyelik görüşmelerine başlayarak, tam üye olma amaçlı önemli reformlar gerçekleştirmiştir. Bu reformların etkisiyle ülkeye gelen net DYY'ın GSYH'deki payı 2006 yılında % 3,65'lik oranla en yüksek rakama ulaşmıştır. Ancak 2008 yılı küresel krizin de etkisi ile Türkiyede bu olumsuz atmosferden etkilenmiş AB ile yürütülen müzakerelerde gerileme meydana gelmiş, yapısal reformlar gerçekleştirilememiş, IMF ile yürütülen ortak program sona ermiştir. Bu nedenlerden dolayı da ülkeye gelen DYY oranında %50 düşüş yaşanmıştır (Eğilmez, 2019).

Türkiye, 2008 krizinin etkilerini, 2010 yılından sonra atlatmayı başarmış ve 2011 yılında net DYY rakamlarını yeniden krizden önceki düzeye getirmiştir. 2011 yılından sonra, Avrupa ülkelerinde Euro borç krizinin daha da artması küresel büyümede belirsizliğe yol açmış ve bununla doğru orantılı olarak finansal piyasalarda dalgalanmalar yaşanmıştır. Meydana gelen bu dalgalanmalar Türkiye'yi de etkilemiş ve risk priminde artışlar yaşanmıştır. Risk priminin yol açtığı güvensizlik piyasaya yatırım yapan yabancı yatırımcıların endişelenmesine yol açmış ve bu durum 2015'e kadar DYY girişleri üzerinde olumsuz etki etmiştir (TCMB, 2011: 33).

2016 yılında Türkiye'ye gelen DYY girişinde bir önceki yıla göre keskin bir azalma gerçekleşmiştir. Bu azalma temel olarak, Avrupa ülkelerinde devam eden ekonomik durgunluktan ve komşu ülke Suriye'de yaşanan jeopolitik sorunların Türkiye'nin risk algısına negatif etki etmesinden dolayı yaşanmıştır (TCMB, 2016: 10). 2017 yılı itibarıyla, 2016 yılında meydana gelen jeopolitik endişelerin sürmesi nedeniyle DYY girişlerinde yatay gidiş görülmüştür (TCMB, 2017: 5). Daha sonraki dönemde özellikle Covid 19 pandemi süreci Türkiyeye gelen DYY'ın azalması üzerinde etkili olmuştur.

3.2.1. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Sektörel Dağılımı

Türkiye'de bulunan doğrudan yabancı yatırım sektörel dağılımı incelendiğinde ülkeye gelmiş olan DYY çok sayıda küçük ölçekli firmalar tarafından yapılan yatırımlardan oluşmaktadır. Bu yatırımlar genellikle hizmet ve üretim sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Türkiye'de 1950'li yıllarda yapılmış DYY birincil ürünler ve doğal

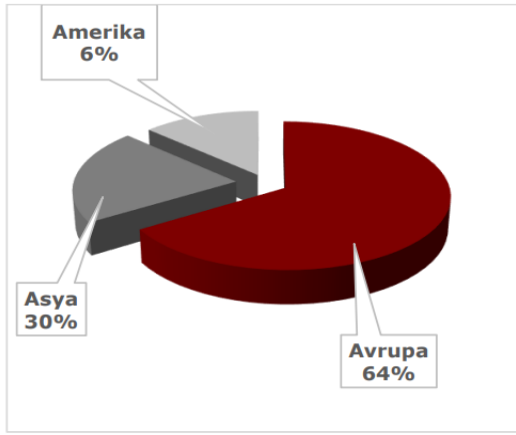
kaynak bulunan sektörleri tercih etmişken ilerleyen dönemlerde ise yiyecek, hazır giyim, otomotiv, turizm ve elektronik iken, yeni sektörler; mobil telefon, yazılım ve bilgisayar teknolojisi, internet, bankacılık, elektronik parçalar, ortak servis ve şirket yönetim merkezleri, işlenmiş malzemeler ve yan ürünleri, geliştirilmiş lojistik operasyonları, doküman ve proje saklama-arşivleme hizmeti faaliyetleri, biyoteknoloji ve eczacılık gibi sektörlerle yönelmiştir (Çetinkaya, 2004).

1980'lerden başlayarak hizmet sektörüne yönelik yatırımlarda önemli artışlar meydana gelmiştir. 2000'lerden sonra ise hizmetler sektörü günümüze kadar her gün payını daha da fazlaştırmak ilk sıradaki yerini almış ve bu durum hala değişmemiştir. İlk etapta Türkiye için tamamen negatif bir gelişme gibi görünen bu olgu, dünyadaki eğilimler ve gelişmeler dikkatli bir şekilde incelendiğinde aslında durumun tamamen olağan olduğu görünmektedir. Gerçekten 1980 sonrası dünyada DYY başka bir deyişle hem dünya, hem de Türkiye'de imalat sanayinden sigortacılık, turizm, finans ve bankacılık gibi alanlara kayma göstermiştir (Yavan, 2006; Arıkan, 2006).

2002 yılı itibariyle koalisyon hükümetleri döneminin bitmesi ve tek parti yönetiminin iktidara gelmesi ile birlikte Türkiye'de birçok özelleştirme yapılmı (Türk Telekom) ve bu dönemde ülkeye gelen DYY miktarında ve sektörel dağılımında artış yaşanmıştır. Ancak yapılan bu yatırımların ülkeye kattığı katma değer tartışılan bir konudur.

3.2.2. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımın Ülkelere Göre Dağılımı

Türkiye'ye 2016 yılında toplam 6.9 milyar dolar uluslararası DYY yapılırken listenin ilk sırasında 0.96 milyar dolarla Hollanda yer almaktadır. DYY bölgelere göre dağılımına bakıldığında ilk on ülkeden altı tanesi yani yarısından fazlası (%64'ü) Avrupa ülkelerinden oluşmaktadır. Sıralamayı Avrupa ülkelerinden sonra %30 oranla Asya ülkeleri daha sonra ise %6 oranla Amerika ülkesi takip etmektedir.

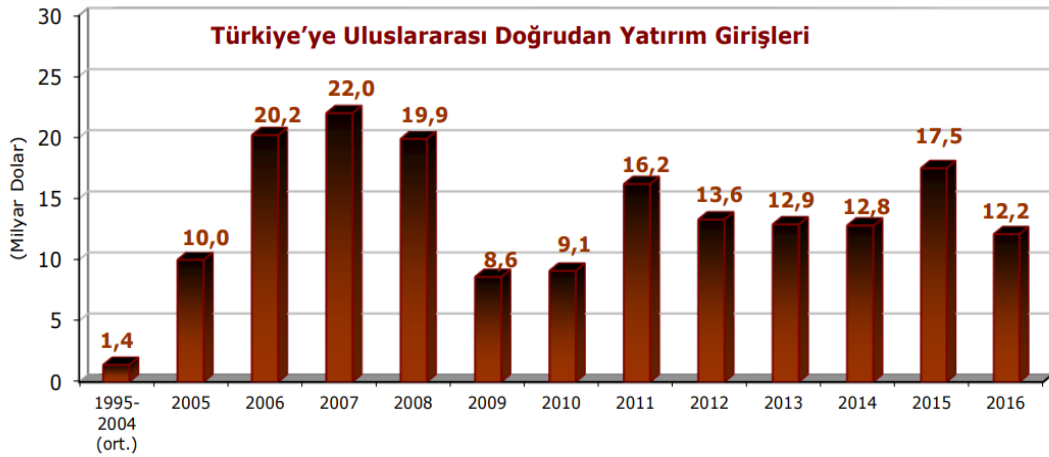


2016	UDY Girişleri (milyon \$)	Pay (%)
1. Hollanda	956	0.14
2. İngiltere	950	0.14
3. Azerbaycan	652	0.09
4. Almanya	430	0.07
5. İspanya	409	0.07
6. ABD	390	0.06
7. Katar	375	0.05
8. Avusturya	361	0.05
9. İsviçre	350	0.04
10. Japonya	329	0.04
Diğer	1.684	0.25
Toplam (sermaye girişi)	6.886	100

Tablo 4. 2016 döneminde ülkeler bazında Türkiye'ye gerçekleştirilen net doğrudan yatırımlar (milyon dolar)

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar 2016 Raporu

2016 yılsonu itibarı ile Türkiye'ye en fazla net DYY yapan ülkeler sırası ile; Hollanda, İngiltere ve Azerbaycan olmuştur. Bu üç ülke tarafından ilgili yılda yapılan DYY ise yaklaşık 2.5 milyar dolar seviyesindedir. Kıta bazında bakılacak olursa ilk sırada %64 ile Avrupa kıtası olurken, onu %30 ile Asya kıtası takip etmektedir (YASED, 2016).



Şekil 5. 1995-2016 dönemini kapsayan yıllarda Türkiye'ye gerçekleştirilen doğrudan yatırımlar (milyar dolar)

Kaynak: YASED, Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar 2016 Raporu

12.2 milyar \$'lık toplam DYY girişinin 6.9 milyar \$'ı net doğrudan uluslararası sermaye girişleri, yaklaşık 3.3 milyar \$'lık kısmı yurtdışında yerleşik kişilerin gayrimenkul alımları ve 2 milyar \$'ı ise diğer sermaye kalemlerinden oluşturmuştur. Gayrimenkul alımlarından doğan uluslararası sermaye girişi toplam brüt sermaye

girişlerinin yaklaşık %32'ini oluşturmaktadır. 3,3 milyar \$'lık bu giriş, 2015 yılı ile karşılaştırıldığında oldukça küçük bir düşüşü (%6) ifade etmektedir (YASED, 2016).

Şekil 5'te görüleceği üzere Türkiye'de DYY girişleri sabit bir biçimde süreklilik göstermektedir. Türkiye'ye yapılan DYY akışı 2016'da % 31 azalarak 12 milyar dolara düşmüştür. Son dönemlerde petrol yoğunluklu bölge ülkelerinin genelinin aksine, imalat sektörüne yapılan DYY, son yıllarda ülkeye yapılan toplam DYY oranının yaklaşık %50'sini meydana getirmektedir (UNCTAD, 2017).

3.3. Ödemeler Dengesi ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar ödemeler bilançosunda finans hesabı içerisine kaydedilmektedir. Ödemeler dengesi söz konusu olduğunda bu açık finans hesabı ile giderilir. Finans hesabında olan portföy yatırımları kısa vadeli sermaye akımlarından oluşmakta ve ekonomideki bir kırılma halinde ülkeden hızlı bir biçimde ayrılabilir. Bu sebeple finans hesabında bulunan DYY, ödemeler dengesi finansmanında sürdürülebilirlik açısından önemlidir. DYY'ın dış ticaret açığı üzerinde ne türlü bir etkiye sahip olduğunu saptayabilmek için farklı ülkeler ve ülke grupları üzerine çalışmalar yapılması önemlidir (Göçer ve Peker, 2014).

DYY'nin ihracat üzerindeki potansiyel etkisi, yatırımın türüne bağlıdır. Yatay bir DYY durumunda, çokuluslu şirketlerle ilgili her ülkede benzer organizasyonları vardır ve bu nedenle DYY'nin ihracat üzerinde olumsuz etkileri olması muhtemeldir (Markusen, 1984; Markusen ve Venables, 1999). Ancak doğrudan yabancı yatırım dikey ise, üretim sürecinin her aşaması farklı ülkelerde yer alır ve muhtemelen ihracat üzerinde olumlu etkileri olacaktır (Lipseş ve Weiss, 1984; Zhang ve Markusen, 1999). Benzer şekilde, DYY ile ithalat arasında pozitif veya negatif bir ilişki olabilir. DYY, faktör verimliliği ve ücret farklılıkları tarafından motive ediliyorsa, dış faaliyetlerdeki bir artış, muhtemelen girdi ve ara mallara olan talebin artmasına yol açacaktır. Çok uluslu şirketler, daha pahalı veya ev sahibi ülkede bulunmayan bazı ara malları veya hammaddeleri ithal etmek zorunda kaldıklarında veya DYY dikey olduğunda, doğrudan yatırımlardaki artış cari açığın bozulmasına katkıda bulunacaktır (Alguacil ve Orts, 2003).

Doğrudan yabancı yatırım bir ithal ikamesi endüstrisine yönlendirildiğinde, daha önce ithal edilen mallar ev sahibi ülkede üretileceğinden, ithalat üzerindeki genel etkinin olumsuz olması muhtemeldir (Blonigen, 2001; Alguacil ve Orts, 2003). Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırım girişleri ve ithalat ikamedir. Yukarıda belirtildiği gibi, içe DYY ile cari hesap bakiyeleri arasındaki ilişki için alternatif kanallar olmasına rağmen, bazı ampirik çalışmalar doğrudan modellerde DYY ve cari hesap açıkları değişkenlerini kullanarak bağlantıyı analiz etmiştir (Jansen, 1995; Bosworth vd, 1999; Siddiqui & Ahmad, 2007; Mencinger, 2008).

3.3.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye girişi sağlayarak ödemeler dengesi üstünde direkt bir etki oluşturmaktadır. Diğer taraftan İhracat, ithalat ve kar transferleri yoluyla da dolaylı açıdan bir etki oluşturmaktadır (Bedir ve Soydan, 2016).

Doğrudan yabancı yatırımlar ödemeler bilançosunda finans hesabı içerisine kaydedilmektedir. Ödemeler Dengesi söz konusu olduğunda bu açık finans hesabı ile giderilir. Finans hesabında olan portföy yatırımları kısa vadeli sermaye akımlarından meydana gelmekte ve ekonomideki bir kırılma durumu söz konusu olduğunda ülkeden hızlı bir biçimde çıkabilmektedir. Bu sebeple finans hesabında yer alan Doğrudan yabancı yatırımlar ödemeler dengesi finansmanında sürdürülebilirlik açısından öne çıkmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların dış ticaret açığı üstünde ne türlü bir etki oluşturduğunu saptayabilmek amacıyla değişik ülkelerde ya da ülke gruplarında bazı çalışmalar yapılmış olması icap etmektedir (Göçer ve Peker, 2014). Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini doğrudan ve dolaylı etkiler olarak iki ana grupta incelemek mümkündür.

3.3.1.1. Doğrudan Etkileri

DYY yapan kuruluşlar yapmış oldukları yatırımlarıyla birlikte ülkeye döviz kazandırmaktadırlar. Bu işlem ödemeler bilançosuna pozitif etki etmektedir. Cari işlemler hesabında meydana gelen bir açığı kapatmada portföy yatırımlarının kısa vadeli ve geçici olması kişilerde güvensizlik hissi oluşturmaktadır. Bu türden yatırımlar

herhangi bir ülkede çatışma ortamı siyasi belirsizlik ve kriz vb. gibi negatif ortamlar bulunması halinde refah seviyesi daha iyi ve ekonomik yönden daha güvenilir gördükleri ülkelere yönelmektedirler. Bu nedenle uzun dönemde portföy yatırımlarına başvurulmamaktadır (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006).

3.3.1.2. Dolaylı Etkileri

DYY'ın ödemeler dengesi üzerindeki dolaylı etkileri genel olarak üç grupta ele alınmaktadır. Bunlar; ihracat yoluyla etkisi, ithalat yoluyla etkisi ve kâr transferi yoluyla etkisidir. Buradan hareketle DYY'ın ödemeler dengesi üzerindeki dolaylı etkilerini, ilk olarak İhracat Yoluyla Etkisi özelinde incelemekte fayda bulunmaktadır.

İhracat Yoluyla Etkisi

Bir firma doğrudan yabancı yatırım yaparak yatırımı yapmış olduğu ülkeye bir nevi, döviz, kendi merkezlerinin bulunduğu yerin teknik bilgileri ve teknoloji getirmektedir. Bu şekilde uzun dönemde ihracatta da artış meydana gelmektedir. Bununla birlikte ülkenin sermaye artırımına direkt etkide bulunarak ev sahibi ülke, yatırımcının uluslararası satış pazarından faydalanıp ihracatını fazlaştırmaktadır. Bu firmalar, doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde hem üretim yapmış oldukları ülkede hem de diğer ülkelerde ürünlerini satabilme imkanına kavuşmaktadırlar (Polat, 2019).

İthalat Yoluyla Etkisi

Ülkeler kalkınma ve büyüme dönemlerinde gereksinim duydukları yatırım malları ve teknolojiyi gelişmiş ülkelere elde ederek dışa açık bir ekonomi durumuna gelirler. Bu dışa açıklık ülkelerin enternasyonal ekonomik alışverişlerinde daha çok ithalata dayanmaktadır. İthalat ağırlıklı gerçekleşen yatırım ve teknoloji transferleri yapılacak ihracatında ithalata endekli olmasına yol açmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011).

Kâr Transferi Yoluyla Etkisi

DYY yapan uluslararası firmalar diğer ülkelerdeki şubelerinden elde etmiş oldukları kazançlarını ana ülkeye göndermektedirler. Bu kar transferleri, ev sahibi

lkeden ana ülkeye döviz çıkmasına yol açmaktadır (Seabra ve Flach,2005). Ev sahibi ülkelerde de karlarını yurt içerisinde tutarak yeni yatırımlarda kullanılmasına çalışma arzusu bulunmaktadır. Gelen yabancı sermayenin, transfer edilen sermaye kazancından fazla olması ev sahibi ülkenin demeler dengesine pozitif etki etmektedir (Soydal, 2006).

4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖDEMELER BİLANÇOSU DENGESİ ÜZERİNE YÖNELİK BİR UYGULAMA

4.1. Ampirik Analiz

Bu çalışmada Türkiye'de 1974-2019 yılları arasındaki doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerine etkileri incelenmiştir. Çalışmada yer alan değişkenler, ilgili literatürde en çok kullanılan değişkenler arasından seçilmiştir. Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım ve ödemeler bilançosu dengesi arasındaki ilişkiyi tespit etmek üzere ele alınan model aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır.

$$\text{Model: CAB} = \beta_1 + \beta_2 \text{ FDI} + \beta_3 \text{ EXP} + \beta_4 \text{ IMP} + u \quad (2)$$

Burada CAB ödemeler bilançosu dengesinin (açığının) GSYH'deki payını, FDI doğrudan yabancı yatırımın GSYH'deki payını, EXP ihracatın GSYH'deki payını, IMP ithalatın GSYH'deki payını ve u hata terimini ifade etmektedir.

Tablo 5. Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	Kısaltması	Kaynak
Ödemeler bilançosu dengesi (Bağımlı)	CAB	Dünya Bankası
Doğrudan yabancı yatırımlar (Bağımsız)	FDI	Dünya Bankası
İhracat (Bağımsız)	EXP	Dünya Bankası
İthalat (Bağımsız)	IMP	Dünya Bankası

Bu çalışmada uygulanmış olan ekonometrik analiz iki kısımdan meydana gelmektedir. Ekonometrik analizin ilk aşamasında; değişkenlere yönelik verilerin durağanlığı araştırılmıştır. İkinci aşamada ise uzun dönemli analizler ile testler uygulanmıştır.

Bu çalışmada kullanılmış olan değişkenlere yönelik serilerin durağanlıkları literatürde en fazla kullanılan birim kök testlerinden olan Phillips Perron (PP) testi ile analize tabi tutulmuştur. Johansen eşbütünleşme testi ile değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı test edilmiştir. Son olarak uzun dönem katsayıların tahmin edilebilmesi için FMOLS, DOLS ve CCR tahmincilerinden yararlanılmıştır.

4.1.1. Birim Kök Testi (PP) Testi

Literatür üzerinde yapılan incelem göstermektedir ki zaman serisi analizlerinin temeli durağanlık testlerine dayanmaktadır ve durağan olmayan serilerde birim kök sorunu ortaya çıkmaktadır. Birim köklü olan bu serilerin regresyon sonuçlarının da hiçbir anlamı bulunmamaktadır (Asteriou ve Hall,2007).

Phillips ve Perron tarafından önerilen bu birim kök testinde nonparametrik düzeltmeler söz konusudur. Test için formül;

$$\Delta y_t = \alpha y_{t-1} + x_t' \delta + \varepsilon_t \quad (3)$$

olarak belirlenmektedir. Burada $\alpha = \rho - 1$, x_t ise “sabit” veya “sabit ve trend” i ifade eden deterministik bileşendir.

Phillips-Perron testinde test istatistiğinin hesaplanması için parametrik olmayan düzeltmeler yapılmakta, bu sebeple otokorelasyon, test istatistiğinin asimtotik dağılımını hiçbir şekilde etkilememektedir. Bu düzeltmeler sıfır frekansta ε_t 'nin spektrum tahminine dayanmakta ve tutarlı tahminler sağlamaktadır. Test istatistiği,

$$\hat{t}_\alpha = t_\alpha \left[\frac{y_0}{f_0} \right]^{-\frac{1}{2}} - \frac{T(f_0 - y_0)(s_t(\hat{\alpha}))}{\alpha f_0^{-\frac{1}{2}} s} \quad (4)$$

olarak hesaplanır. Burada “ $s_t(\hat{\alpha})$ katsayı standart hatası, s denklemin standart hatası, T gözlem sayısı, y_0 hata varyansının tutarlı tahmini ve f_0 ise sıfır frekansta artık spektrumunun tahmincisi olarak ifade edilmektedir. f_0 'ın tahmini, Kernel'e dayanan Kovaryans Toplamı Yöntemi veya AR Spektral Yoğunluk Tahmin Yöntemi ile gerçekleştirilebilir. Phillips-Perron testinde temel hipotez “birim kök var” şeklindedir ve hipotezler $H_0 : \alpha = 0$ ve $H_1 : \alpha < 0$ olarak kurulmaktadır. ADF testi ile Phillips-Perron test istatistiğinin asimtotik dağılımı aynıdır. Bu sebeple Phillips-Perron test istatistiği de MacKinnon kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır (Çağlayan ve Saçaklı, 2010).

Phillips-Perron (PP) birim kök testi ADF birim kök testinin tamamlayıcısı niteliğindeki bir testtir. ADF testi denklemdaki hata terimlerinin istatistiksel olarak bağımsız ve sabit varyansa sahip olduğunu varsaymaktadır. PP birim kök testi, ADF testinin varsayımlarıyla mukayese edildiğinde daha esnek varsayımlara sahiptir. PP birim kök testinde de sıfır hipotezi birim kök olduğu, yani serinin durağan olmadığını, alternatif hipotez ise serinin durağan olduğunu gösterir. PP durağanlık testi (5) ve (6) nolu denklemlerde gösterilmiştir (Enders, 1995);

$$y_t = \beta_0 + \delta_1 y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$y_t = \beta_0 + \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 (t - T/2) + \varepsilon_t \quad (6)$$

(3) ve (4) numaralı denklemlerde “T gözlem sayısını, ε_t hata terimlerinin dağılımını, y_t testin uygulandığı seriyi, α , β ve t trend değişkenini ifade etmektedir. PP testinde heterojen dağılım olduğu ve bununla birlikte hata terimleri arasında zayıf bir bağımlılık varsayımı kabul edilmektedir. PP testinde otokorelasyonu ortadan kaldırmak üzere regresyon analizi sonucunda elde edilen Newey-West tahmincisi kullanılarak düzeltme yapılmaktadır.

4.1.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Søren Johansen (1988) ve Katarina Juselius (1990) tarafından geliştirilmiş olan Johansen eşbütünleşme testi, seviyelerinde durağanlık göstermeyen serilerin durağan bir bileşimi olduğunu belirten eşbütünleşme kavramını test etme amaçlı kullanılan modeldir (Işık vd., 2004: 325.). Bu yöntemlerden yararlanılabilmesi için modelde bulunan tüm değişkenlerin seviyesinde durağan olmaması ve birinci farkları alındığında durağan hale gelmeleri gerekmektedir (Altıntaş, 2016: 8.)

$$X_t = \mu + \phi D_t + \Pi_p X_{t-p} + \dots + \Pi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t, t = 1, \dots, T$$

Johansen eşbütünleşme testinin hipotezleri şu şekildedir:

- “H0: $r(\pi) = 0$, eş bütünleşme ilişkisi yoktur”.
- “H1a: $r(\pi) = r$, r tane eş bütünleşme ilişkisi vardır”.
- “H1b: $r(\pi) = r+1$, en fazla r tane eş bütünleşme ilişkisi vardır”.

$1 \leq r(n) \leq n - 1$ ise $r(\pi) = r$ olacaktır.

π matrisinin rankı belirlenmişse değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olup olmadığı saptanır. π matrisinin rankının belirlenmesi amacıyla 2 farklı test geliştirilmiştir. Bunlar λ_{max} maksimum özdeğer istatistiği ve λ_{iz} iz istatistiğidir. Bu istatistikler şu şekilde hesaplanmaktadır:

- $\lambda_{max} = -T \ln(1 - \lambda_i)$
- $\lambda_{iz} = -T \sum_{i=0}^k \ln(1 - \lambda_i)$.

4.1.3. FMOLS, DOLS, CCR

Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilmiştir. DOLS tahmincisiyle, bağımsız değişkenlerin uzun dönem katsayılarının tahmini yapılabilmekte, bağımsız değişkenler ve hata terimi arasındaki içsellik probleminden ortaya çıkan sapmaların giderilmesi sağlanabilmektedir (Nazlıoğlu, 2010).

Eşbütünleşme testlerinin uygulanmasından ardından bu ilişkinin nihai sapsız katsayılarının tahmin edilmesi gayesiyle tahmin edicilerinin isteklerimiz kapsamındaki tutarlılığını test etmek amacıyla Pedroni tarafından geliştirilmiş olan “DOLS (Dynamic Ordinary Least Square) metodu” ve “FMOLS (Full Modified Ordinary Least Square) metodu” olmak üzere ayrı iki metot kullanılmıştır. FMOLS metodu, değişen varyans ve otokorelasyon gibi problemlerden ortaya çıkan standart sabit etkili tahmincilerdeki sapmaların düzeltilmesini sağlarken, DOLS metodu modele dinamik unsurları da ekleyerek statik regresyondaki (bilhassa içsellik sorunlarından kaynaklanan) sapmaları da giderebilecek özelliği olan bir metottur (Kök vd, 2010).

FMOLS, DOLS ve CCR eşbütünleşme tahmincisi yöntemleri, aynı geleneksel eşbütünleşme yöntemleri gibi kullanılan serilerin farkta durağan olmaları şartına dayanmaktadır; ne var ki, elde edilen katsayıların yorumlanabilme imkânının bulunması kayda değer bir avantaj sağlamaktadır.

$$\begin{aligned} \Delta \ln Y_{t-1} = & a_0 + \sum_{i=1}^{m_1} a_{it} \Delta \ln Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{m_2} \beta_{it} \Delta \ln Y_{i,t-i} + \\ & \sum_{i=0}^{m_3} \phi_{it} \Delta \ln H_{i,t-i} + \sum_{i=0}^{m_4} \phi_{it} \Delta \ln E_{i,t-i} + \delta_1 \ln Y_{t-1} + \delta_2 \ln K_{t-1} + \\ & \delta_3 \ln H_{t-1} + \delta_4 \ln E_{t-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (7)$$

Yukarıdaki (7) nolu denklemden hareketle, değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki aşağıdaki sıfır hipotezi kullanılarak F-sınır testi ile araştırılmaktadır

$$\begin{aligned} H_0: & \delta_1 = \delta_2 = \delta_3 = \delta_4 = 0 \\ H_1: & \delta_1 \neq \delta_2 \neq \delta_3 \neq \delta_4 \neq 0 \end{aligned} \quad (8)$$

Sıfır hipotezinin kabul edilmemesi durumunda, modelde kullanılan değişkenler arasında uzun dönem ilişki olduğu sonucu çıkarılmaktadır. Uzun dönem ilişki bulunması durumunda, uzun dönem eş-bütünleşme denklemi, aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \ln Y_t = & a_0 + \sum_{i=1}^{n_1} a_{it} \ln Y_{t-1} + \sum_{i=0}^{n_2} \beta_{it} \ln Y_{i,t-1} + \sum_{i=0}^{n_3} \phi_{it} \ln H_{i,t-1} + \\ & \sum_{i=0}^{n_4} \phi_{it} \ln E_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (9)$$

Değişkenler arasında ortaya konan uzun dönemli eşbütünleşme denklemi tahmin edildikten sonra, kısa dönemli ilişkilerin tespit edilmesi amacıyla genellikle hata düzeltme modeline geçilmektedir. Hata düzeltme modeli, bağımsız değişkenlerden kaynaklanan şokların ne kadarlık kısmının bir dönem içinde giderildiğini gösterilmesi açısından önem arz etmektedir.

$$\Delta \ln Y_t = a_o + \sum_{i=1}^{31} a_{it} \Delta \ln Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{32} \beta_{it} \Delta \ln K_{i,t-i} + \sum_{i=0}^{33} \phi_{it} \Delta \ln H_{i,t-i} + \sum_{i=0}^{34} \phi_{it} \Delta \ln E_{i,t-i} + \delta_{1i} \ln Y_{t-i} + \delta_{2i} \ln K_{t-i} + \delta_{3i} \ln H_{t-i} + \delta_{4i} \ln E_{t-i} + \delta_{5i} ECT_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

FMOLS metodunun teorik temelleri aşağıdaki denklem ile verilebilir:

$$\gamma_t^* = \gamma_{t-1} \bar{\omega}_{12} \Omega_{22}^{-1} u_{2t} \quad (11)$$

Sapmalı korelasyon terimi:

$$Y_{12} = Y_{12} - \bar{\omega}_{12} \Omega_{22}^{-1} \xi_{22} \quad (12)$$

DOLS tahmincisi için kurulan model aşağıdaki denklem 13 ve 14'te gösterilmektedir:

$$\delta_{OLS} = [(\sum z_t z_t') \otimes I_{kt}]^{-1} [\sum (z_t \otimes I_{kt}) (\Delta^{d-I+1} y_t')] \quad (13)$$

$$\Delta^{d-I+1} y_t' = (z_t' \otimes I_{kt}) \delta + v_t' \quad (14)$$

Son olarak CCR yöntemi ise en küçük kareler tahmincisi sonucunda ulaşılan ikinci dereceden sapmaları ortadan kaldırmakta ve eşbütünleşme regresyonundaki değişkenlerin dönüşümlerine dayanmaktadır. CCR yöntemi de FMOLS yöntemine benzer sonuçlar ortaya koyarak, asimptotik ki-kare testine de olanak sağlamaktadır. Bu yöntemde de FMOLS tahmincisinde olduğu gibi ilk aşamada hata terimleri ve uzun dönemli kovaryans matrisleri oluşturulur (Yurtkuran, 2022).

Uzun dönemli kovaryans matrisi aşağıdaki denklem 15'te gösterilmektedir:

$$\Omega = \lim_{n \rightarrow \infty} 1/n = E(\sum_{t=1}^n u_t) = \begin{bmatrix} \Omega_{11} & \Omega_{12} \\ \Omega_{21} & \Omega_{22} \end{bmatrix} \quad (15)$$

4.2. Analiz Sonuçları

4.2.1. Birim Kök Testi (PP) Sonuçları

Bu çalışmada; doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerine etkisi incelenmiştir. Bu maksatla, modelde Ödemeler bilançosu dengesi (CAB) değişkeni bağımlı, doğrudan yabancı yatırımlar (FDI), İhracat (EXP) ve İthalat (IMP)'de bağımsız değişkenler olarak ele alınmaktadır.

Modelde kullanılan değişkenlere ait sabit ve sabit terim ve trend trendli birim kök test sonuçları Tablo 6'da verilmektedir.

Tablo 6. Modele Ait PP Birim Kök Testleri sonuçları

Değişkenler	Sabit Terim	Sabit Terim ve Trend
Seviye Değeri		
CAB	-0.525312	-2.974803
FDI	-1.976591	-2.882047
EXP	-0.615204	-2.826607
IMP	-0.972175	-3.159132
(D)Birinci Farklar		
D(CAB)	-7.556670*	-7.448267*
D(FDI)	-11.21536*	-11.04469*
D(EXP)	-7.158993*	-7.041331*
D(IMP)	-9.317174*	-8.069851*
Kritik Değerler		
1%	5%	10%
-	-	-
3.588509	2.929734	2.603064
-4.180911	-3.515523	-3.188259

PP birim kök testi ile modelde kullanılan tüm değişkenler için düzeyde ve birinci farklarındaki durağanlık durumu için hesaplanan t-istatistik ve olasılık değerlerini gösteren Tablo 6'nın sonuçları incelendiğinde; sabitli ve sabitli ve trendli versiyonlarda modellerdeki bütün değişkenlerin seviyelerinde durağan olmadıkları görülmektedir. Bu durum PP birim kök testinde değişkenlerin t-istatistik değerlerinin mutlak olarak MacKinnon kritik değerlerinden küçük olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla modelde kullanılan bütün değişkenlerin farkı alınarak %1 ve %5 önem düzeylerinde tüm serilerin birinci farklarında durağan oldukları tespit edilmiştir.

Tablo 7. Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	Log L	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-347.3445	NA	216.8530	16.73069	16.89618	16.79135
1	-255.9328	161.0588*	6.005564*	13.13966*	13.96712*	13.44295*
2	-241.9395	21.98947	6.757766	13.23521	14.72465	13.78115
3	-231.3748	14.58928	9.267288	13.49404	15.64544	14.28261
4	-211.4865	23.67661	8.618605	13.30888	16.12225	14.34009

Tablo 7'de uygun gecikme uzunluğu seçimi için elde edilen sonuç yer almaktadır. Sonuçlar incelendiğinde LR, FPE, SC ve HQ kriterlerinin tamamı 1 gecikmenin uygun olduğunu göstermektedir.

4.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Aşağıdaki bölümde değişkenler arasındaki uzun dönemli bir ilişki olup olmadığının tespiti amacıyla yapılmış olan Johansen eşbütünleşme testi sonuçları bulunmaktadır. İz ve maksimum öz değer test istatistiklerine göre H_0 temel hipotezi (ilgili seriler arasında herhangi bir eşbütünleşme yoktur), test istatistiklerine ilişkin olasılık değerlerinin %1 ve %5 düzeylerinde anlamlı olmalarından dolayı reddedilmiş, H_1 alternatif hipotezi (ilgili seriler arasında eşbütünleşme bulunmaktadır) ise kabul edilmiştir.

Tablo 8. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

İz (Trace) İstatistiği				
Boş (H_0) Hipotez	Özdeğer	İz İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Olasılık
$r = 0$	0.538253	59.03567	54.07904	0.0169*
$r \leq 1$	0.331535	26.58069	35.19275	0.3105
$r \leq 2$	0.113734	9.664298	20.26184	0.6727
$r \leq 3$	0.103596	4.593283	9.164546	0.3310
Maksimum Öz Değer (Maximum Eigen Value) İstatistiği				
Boş (H_0) Hipotez	Özdeğer	Mak. Özdeğer İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Olasılık
$r = 0$	0.538253	32.45498	28.58808	0.0152*
$r \leq 1$	0.331535	16.91639	22.29962	0.2380
$r \leq 2$	0.113734	5.071014	15.89210	0.8821
$r \leq 3$	0.103596	4.593283	9.164546	0.3310

Tablo 8 incelendiğinde, modelde kullanılan değişkenler arasında en az bir eşbütünleşme vektörünün olduğu ve hem iz hem de özdeğer testi istatistiklerinin %5 anlamlılık düzeyinde aynı bulguları verdiği görülmektedir. Bu durum, olasılık değerlerinin 0.05'ten küçük olanların sayısı ile tespit edilmektedir.

Öte yandan her iki test istatistiğinin de aynı sonuca varmasının modelin kararlı olduğunun bir işareti olduğu düşünülmektedir. Bu bulgular, uzun vadede modeldeki bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle uzun dönemli bir etkileşime girdiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle bu bulgular, kısa vadeli bir şokun modelde yer alan değişkenler üzerindeki uzun vadeli etkisinin ortadan kaldırılabileceğini düşündürmektedir.

4.2.2. FMOLS, DOLS ve CCR Sonuçları

Bu çalışmada Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerindeki etkileri incelemek amacıyla tanımlanan model FMOLS, DOLS ve CCR testleri ile analiz edilmiştir. Testlere ilişkin sonuçlar aşağıdaki Tablo 9, Tablo 10 ve Tablo 11'de ayrı ayrı sunulmuştur.

Tablo 9. Modele Ait FMOLS sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata (Olasılık)
FDI	-0.923123	0.267531 (0.0013)
IM	0.658634	0.067263 (0.0000)
EX	-0.728388	0.080365 (0.0000)
C	1.494736	0.710997 (0.0417)
R ²	0.707454	
Düz-R ²	0.686049	

Tablo 9 incelendiğinde tüm değişkenlerin anlamlı olduğu ve beklentilere uygun değerler aldığı görülmektedir. Bulgulara göre FDI'daki 1 birimlik artış ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -0.92 birim azaltmakta iken, ihracattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -0.73 birim azaltmaktadır. Bununla birlikte ithalattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık 0.66 birim artırmaktadır.

Tablo 10. Modele Ait DOLS sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata (Olasılık)
FDI	-1.192632	0.436720 (0.0092)
IM	0.645713	0.109155 (0.0000)
EX	-0.675999	0.131247 (0.0000)
C	1.014904	1.143113 (0.3797)
R²	0.711181	
Düz-R²	0.690552	

Tablo 10 incelendiğinde tüm değişkenlerin anlamlı olduğu ve beklentilere uygun değerler aldığı görülmektedir. Bulgulara göre FDI'daki 1 birimlik artış ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -1.19 birim azaltmakta iken, ihracattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -0.68 birim azaltmaktadır. Bununla birlikte ithalattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık 0.65 birim artırmaktadır.

Tablo 11. Modele Ait CCR Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata (Olasılık)
FDI	-0.883808	0.180976 (0.0000)
IM	0.689116	0.051069 (0.0000)
EX	-0.760904	0.062840 (0.0000)
C	1.599190	0.480060 (0.0018)
R²	0.705885	
Düz-R²	0.684364	

Tablo 11 incelendiğinde tüm değişkenlerin anlamlı olduğu ve beklentilere uygun değerler aldığı görülmektedir. Bulgulara göre FDI'daki 1 birimlik artış ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -0.88 birim azaltmakta iken, ihracattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık -0.76 birim azaltmaktadır. Bununla birlikte ithalattaki 1 birimlik artış ise ödemeler bilançosu açığını yaklaşık 0.69 birim artırmaktadır.

SONUÇ

Ödemeler bilançosu bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerini ortaya koyan çok yanlı bir göstergedir. Özellikle dış ticaret bilançosundaki gelişmeler, ekonomik yapıdaki uzun dönemli değişimleri yansıtması bakımından oldukça önem taşımaktadır. Bu kapsamda dış denge, dış ödemeler bilançosunda ortaya çıkacak bir açık veya fazlanın önlenmesini ifade eder.

Dış dengenin sağlanması hususunda doğrudan yabancı yatırımların cari açıkların finansmanı, teknoloji transferi, ekonomik büyüme ve kalkınma gibi birçok alanda yatırım yapılan ülkeye fayda sağladığı belirtilmektedir. Dolayısıyla gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkeler kendi ekonomilerine özellikle doğrudan yabancı yatırım çekebilmek için oldukça çaba harcamaktadırlar.

Bu kapsamda bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların ödemeler bilançosu dengesi üzerine etkileri, Türkiye örneğinde 1974-2019 döneminde yıllık veriler kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada birim kök testlerinin ardından uzun dönem analizleri uygulanmıştır. Bu kapsamda sırayla Johansen eşbütünleşme testi yapıldıktan sonra, uzun dönemli bir ilişkinin tespitinin ardından katsayıları tahmin etmeye yönelik FMOLS, DOLS ve CCR testleri uygulanmıştır. Bu üç testte de benzer bulgulara ulaşılmıştır. Bu çerçevede beklentiler doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) ve ihracat (EXP) değişkenleri ödemeler bilançosu dengesini olumlu yönde etkilerken (ödemeler bilançosu açığını azaltırken), ithalat (IMP) değişkeni ise olumsuz yönde etkilemiştir (ödemeler bilançosu açığını artırmıştır).

Bu çalışmadan elde edilen bulgular neticesinde, doğrudan yabancı yatırım performansının ve ödemeler dengesi performansının iyileştirilmesine yönelik bazı tavsiye ve önerilerde bulunabilir. Bunlar aşağıdaki biçimde sıralanabilir:

- Doğrudan yabancı sermayeyi çekmek için uygun bir yatırım ortamı oluşturmaya özen gösterilmelidir.
- Yabancı yatırımcıları açısından özellikle hukuki altyapıyı güçlendirerek güven duygusunun artırılması gerekmektedir.
- Doğrudan yabancı yatırımları miktar olarak değil nitelik olarak çekmeye odaklanmak gerekir. Çünkü bu yatırımlar devletin gelişme fırsatı bulduğu sektörlerin tanıtımına yönlendirilebilir.

- Çeşitli vergi istisnası ve muafiyetler uygulayarak Türkiye’de yatırım yapmanın ekonomik kârlılığını artırmak gerekmektedir.
- Altyapı ve üstyapı yatırımlarını artırarak çok uluslu şirketlerin üretim ve lojistik süreçlerindeki aksaklıklarını en aza indirmek gerekmektedir.
- Ülkemizdeki genç nüfus, çok uluslu şirketlerin ihtiyaç duyacağı elemanların temini çerçevesinde de eğitilmelidir. Bu kapsamda özellikle yabancı dil ve teknolojiye ağırlık verilmelidir.
- Dezavantajlardan kaçınmaya çalışırken, doğrudan yabancı yatırımın avantajlarından olabildiğince yararlanmaya çalışmak gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Agarwal, R., & Gort, M. (2002). Firm and product life cycles and firm survival. *American Economic Review*, 92(2), 184-190.
- Akar, N. Ç., & Koç, Ü. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım. İktisat Alanında Seçilmiş Konular, 33.
- Akat, A. S. (2004). Ödemeler Dengesi Yazıları. İstanbul Bilgi Üniversitesi. <https://akat.bilgi.edu.tr/others/0408-disacik-2.pdf> (Erişim Tarihi: 13.02. 2022).
- Akçayır, Ö. (2016). Turkey analysis in frames on causes and financing quality of current account deficits. *Eurasian Academy of Sciences Social Sciences Journal*, 7(7), 26-49.
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2001). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Gazi Kitabevi, 7. Baskı, Ankara.
- Alguacil, M. T., & Orts, V. (2003). Inward foreign direct investment and imports in Spain. *International Economic Journal*, 17(3), 19-38.
- Alkan, U. (2007). Ödemeler bilançosu dengesi ve Türkiye’de bankacılık sektörünün ödemeler dengesine katkısının analizi. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Altıntaş, H. (2016). Petrol fiyatlarının gıda fiyatlarına asimetric etkisi: Türkiye için nardl modeli uygulaması. *Journal of Management and Economics Research*, 14(4), 1-24.
- Aoki, K., Benigno, G., Kiyotaki, N., Haldane, A. G., & Kalemli-Ozcan, S. (2007, January). Capital flows and asset prices [with comments]. In *NBER International Seminar on Macroeconomics* (Vol. 2007, No. 1, pp. 175-229). Chicago, IL: The University of Chicago Press.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları*. İstanbul: Arıkan.
- Asteriou, D., & Hall, S. G. (2007). Applied Econometrics: A Modern Approach, Revised Edition. *Hampshire: Palgrave Macmillan*, 46(2), 117-155.
- Auboin, M., & Ruta, M. (2013). The relationship between exchange rates and international trade: a literature review. *World Trade Review*, 12(3), 577-605.

- Aydemir, C., Arslan, İ., & Funda, U. N. C. U. (2012). Doğrudan yabancı yatırımların dünyadaki ve Türkiye'deki gelişimi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (23), 69-104.
- Aydoğuş, İ., & Öztürkler, H. (2006). *Türkiye'de cari işlemler açığı sorununun analizi*. Gazi Kitabevi.
- Aytekin, G. K. (2019). Doğrudan yabancı yatırımlar DYY, belirleyicileri ve ekonomik etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.
- Baharumshah, A. Z., Ismail, H., & Lau, E. (2009). Twin deficits hypothesis and capital mobility: The ASEAN-5 perspective. *Jurnal Pengurusan*, 29(2), 15-32.
- Baharumshah, A. Z., Lau, E., & Khalid, A. M. (2006). Testing twin deficits hypothesis using VARs and variance decomposition. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 11(3), 331-354.
- Bal, H. (2001). *Uluslararası finansman dış borç yönetimi ve Türkiye*. Türkiye Bankalar Birliği.
- Balkanlı, O. A. (2002). Küresel ekonominin belirleyici faktörleri üzerine. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 13-26.
- Bayar, G., Ünal, M., & Tokpunar, S. (2015). Determinants of Turkish exports to European Union countries: a Sectoral panel data analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(6), 1307-1325.
- Bayraktutan, Y., & Demirtaş, I. (2011). Gelişmekte olan ülkelerde cari açığın belirleyicileri: Panel veri analizi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (22), 1-28.
- Beck, R., & Fidora, M. (2008). The impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *Intereconomics*, 43(6), 349-358.
- Bedir, S., & Soydan, A. (2016). Implications of FDI for current account balance: A Panel causality analysis. *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 4(2), 58-71.
- Blonigen, B. A. (2001). In search of substitution between foreign production and exports. *Journal of International Economics*, 53(1), 81-104.
- Blonigen, B. A. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403.
- Bosworth, B. P., Collins, S. M., & Reinhart, C. M. (1999). Capital flows to developing economies: implications for saving and investment. *Brookings papers on economic activity*, 1999(1), 143-180.
- Bozkurt, Hilal. (2007). *Zaman Serileri Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.

- Braconier, H., Norback, P. J., & Urban, D. (2002) Vertical FDI Revisited. The Search Institute of Industrial Economics. *IUI Working Paper Serious No.579*. <https://www.ifn.se/media/3gqck3py/wp579.pdf>. Erişim tarihi: 25.11.2022.
- Buckley, P. J., & Casson, M. (1976). A long-run theory of the multinational enterprise. In *The future of the multinational enterprise* (pp. 32-65). Palgrave Macmillan, London.
- Bulut, C. (2006). Ekonomik Yapı ve Politika Analizi: Türkiye Ekonomisi Performans Değerlendirmesi. Der Yayınları.
- Bulut, E. (2000). Türk turizminin Dünya'daki yeri ve dış ödemeler bilançosuna etkisi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(3), 71-86.
- Caballero, R. J., Farhi, E., & Gourinchas, P. O. (2008). An equilibrium model of global imbalances and low interest rates. *American Economic Review*, 98(1), 358-93.
- Cavusgil, S. T., Knight, G. A., & Riesenberger, J. R. (2008). International business: Strategy, management, and the new realities. *Pearson Education India*.
- Celasun, M. (2001). Gelişen Ekonomilerin Sorunları. *Yeni Türkiye Dergisi*, 41.
- Cengiz, V., & Karacan, R. (2015). Capital flows to developing countries and economic results. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (15), 327-344. DOI: 10.18092/ijeas.81461
- Clad, J. (1985). Penang road to growth on shifting foundations. *Far Eastern Economic Review*, 129, 19.
- Coşkun, R. (2001). Determinants of direct foreign investment in Turkey. *European Business Review*, 13(4), 221-227.
- Cömertler, N. (2002). Türkiyede para politikası ödemeler dengesi ilişkilerinin parasal yaklaşım çerçevesinde analizi. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çağlayan, E. & Saçaklı, İ. (2010). Satın alma gücü paritesinin geçerliliğinin sıfır frekansta spektrum tahmincisine dayanan birim kök testleri ile incelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 121-137.
- Çetin, M., & Şeker, F. (2013). Doğrudan yabancı yatırımlar ve ihracat ilişkisi: gelişmekte olan ülkeler üzerine bir nedensellik analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), 121-142.
- Çetinkaya, M. (2004). Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımının önemi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (11), 239-260.

- Dağ, M., & Çelik, M. (2018). Yatırım teşvikleri nedir? kavram ve kapsamı üzerine bir değerlendirme. *BEÜ SBE Dergisi*, 7(2), 863-875.
- Denisia V. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri: Temel DYY Teorilerine Genel Bakış. *Avrupa Disiplinlerarası Çalışmalar Dergisi*, No. 3, Aralık 2010.
- Dinçer, M. Z. (1993). Turizm Ekonomisi ve Türkiye Ekonomisi'nde Turizm.
- Dinler, Z. (2000). İktisada Giriş (6. Baskı). Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Dornbusch, R. & Fischer, S. (1990). *Macroeconomics*, 5. Baskı., McGrawhill International Editions.
- DPT, SBYKP. (2000). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları-Özel İhtisas Komisyonu Raporu. İçinde: VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Mayıs, 1-37.
- Dumludağ, D. (2003). Türkiye'de yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimi. *Toplum ve Bilim*, 96, 241-272.
- Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) of international production: past, present and future. *International Journal of Economics of Business*, 8(2), 173-190.
- Dünya Bankası. (2020). Dünya kalkınma göstergeleri. *World Bank World Development Indicators (WDI) Database*, <http://data.worldbank.org>.
- Emil, D. (2003). Cumhuriyetin Kuruluşundan Günümüze İzlenen Yabancı Sermaye Politikaları. *Hazine Dergisi*, 80, 113-123.
- Emirkadı, Ö. (2017). Türkiye Ekonomisinde Cari Denge Açığı Yapısal mı, Konjonktürel mi?. *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 229-249.
- Erdem, N. (2015). Finansal birikim rejimi altında Türkiye'de bankacılık. *Finansallaşma, Devlet ve Politik İktisat*, (Ed. H. Mıhçı), NotaBene Yayınları, Ankara, 147-172.
- Erden, L., & Çağatay, O. (2011). Türkiye'de cari işlemler ve sermaye hesapları arasındaki ilişki. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 29(2), 49-67.
- Erdilek, A. (2003). A comparative analysis of inward and outward FDI in Turkey. *Transnational Corporations*, 12(3), 79-106.
- Erdoğan, A. (2012). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği, Ankara: Nobel Kitap.
- Eren, A. (1999). Türkiye'nin Ekonomik Yapısı ve Güncel Sorunları (3. Baskı). Muğla: Muğla Üniversitesi Yayınları.

- Ergün, S., & Polat, M. A. (2015). OECD ülkelerinde CO2 emisyonu, elektrik tüketimi ve büyüme ilişkisi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (45), 115-141.
- Erten, R. (2005). Doğrudan yabancı yatırımlar kanunu'nun Türk yabancılar hukuku sistemi içindeki yeri ve rolü. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Ertürk, E. (1996). Uluslararası İktisat, İstanbul: Ekin Kitabevi.
- Fırat, M. (2015). Kamu Maliyesi Açısından Cari İşlemler Açığı. Baskı. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Gao, X. (2009). Macroeconomic Analysis on the Basis of Trade Theory: A Review Essay.
- Ghosh, A., & Ramakrishnan, U. (2006). Do current account deficits matter?. *Finance and Development*, 43(4), 44.
- Göçer, İ. (2011). Türkiye ödemeler bilançosu dengesinin sürdürülebilirliği: sınır testi yaklaşımı. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (29).
- Göçer, İ., & Peker, O. (2014). Yabancı doğrudan yatırımların cari işlemler dengesi üzerindeki etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan örneğinde çoklu yapısal kırılmalı eşbütünleşme analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8(1), 87-116.
- Güllü, İ., & Kılıç, N. Ö. (2017). An evaluation on the attractiveness of Turkish economy in terms of foreign direct investments. *European Journal of Sustainable Development Research*, 2(1), 70-79.
- Güloğlu, B., & Altunoğlu, E. (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (27), 107-134.
- Güven, Y. (2008). Türkiye'de 1980 sonrası dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel analizi ve ekonomik kalkınmaya etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 75-97.
- Hosseini, H. (2005). An economic theory of FDI: A behavioral economics and historical approach. *The Journal of Socio-Economics*, 34(4), 528-541.
- <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak>
- <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-set-partially-recover-2021-uncertainty-remains>

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakki+nda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/>

<https://yased.org.tr/haberler/yased-udy-rapor-subat-11>

IIF, (2007). Principles of Liquidity Risk Management-March 2007.

IMF, (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual– International Monetary Fund.

Işık, H. B. (2004). Enflasyon ve döviz kuru ilişkisi: bir eşbütünleşme analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 325-340.

İzmirli, L. A. (2018). Uluslararası yatırım hukukunda yatırım kavramı. *Süleyman Demirel Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 8(2), 89-131.

Ju, J., & Wei, S. J. (2010). Domestic institutions and the bypass effect of financial globalization. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(4), 173-204.

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.

Karagöz, K. (2007). Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen faktörler: 1970 - 2005. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 2(8), 929-948.

Kariuki, G. M. (2009). Determinants of current account balance in Kenya: The intertemporal approach. *KIPPRA, Kenya Institute for Public Policy Research and Analysis*.

Karlık, S. R. (2002). Uluslararası ekonomi: teori ve politika. İstanbul: BETA Basım Yayım Dağıtım AŞ.

Karlık, S. R. (2007). Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm, (11. Baskı). İstanbul: BETA Basım Yayım Dağıtım AŞ.

Keskin, A. (2017). Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Açığın Finansman Yapısı: 1989-2015 Dönem Analizi. *Amme İdaresi Dergisi*, 50(3).

Kırlı, D. D. (2004). *Çok taraflı yatırım garanti kuruluşu (MIGA) ve yabancı yatırımların politik risklere karşı korunması*. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.

Kızıldere, C., Kabadayı, B., & Emsen, Ö. S. (2014). Dış ticaretin döviz kuru değişimlerine duyarlılığı: Türkiye üzerine bir inceleme. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (12).

Korkmaz, M., Alacahan, N. D., Aytaç, A., Aksoy, M., Germir, H. N., & Karta, N. (2015). The Relation between real exchange rate in Turkey and foreign trade: an

- applied analysis. *IIB International Refereed Academic Social Sciences Journal*, 6(18), 84.
- Kouassi, E., Mougoue, M., & Kymn, K. O. (2004). Causality tests of the relationship between the twin deficits. *Empirical Economics*, 29(3), 503-525.
- Kök, R., & Şimşek, N. (2006). Endüstri-içi dış ticaret, patentler ve uluslararası teknolojik yayılma. *Türkiye Ekonomi Kurumu Uluslararası Ekonomi Konferansı*, 11, 13.
- Kök, R., İspir, M. S., & Arı, A. A. (2010). Zengin ülkelerden az gelişmiş ülkelere kaynak aktarma mekanizmasının gerekliliği ve evrensel bölüşüm parametresi üzerine bir deneme. *Uluslararası Ekonomi Konferansı*, Türkiye Ekonomi Kurumu, Kıbrıs.
- Kurdaş, K. (2003). Bitmeyen gaflet ve Türkiye ekonomisinin çöküşü. Metu Press.
- Kuşat, N. (2017). Cari açıklarla mücadelede turizm sektörü ve Türkiye analizi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(20), 108-118.
- Lai, E. L. C. (2001). Competition for foreign direct investment in the product cycle. *Japan and the World Economy*, 13(1), 61-81.
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2011). The cross-country incidence of the global crisis. *IMF Economic Review*, 59(1), 77-110.
- Li, S., & Filer, L. (2007). The effects of the governance environment on the choice of investment mode and the strategic implications. *Journal of world Business*, 42(1), 80-98.
- Lim, E. G. (2001). Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth a summary of the recent literature.
- Liu, Z. (2002). Foreign direct investment and technology spillover: Evidence from China. *Journal of comparative Economics*, 30(3), 579-602.
- Love, J. H., & Lage-Hidalgo, F. (2000). Analysing the determinants of US direct investment in Mexico. *Applied Economics*, 32(10), 1259-1267.
- Lukauskas, A., & Minushkin, S. (2000). Explaining styles of financial market opening in Chile, Mexico, South Korea, and Turkey. *International Studies Quarterly*, 44(4), 695-723.
- Madura, J. (2010). *International Financial Management*, Ninth Edition, Thomson South-Western, USA.
- Markusen, J. R. (2002). *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. MIT press.

- Markusen, J. R., & Venables, A. J. (1999). Foreign direct investment as a catalyst for industrial development. *European economic review*, 43(2), 335-356.
- Markusen, J. R., Venables, A. J., Konan, D. E. ve Zhang, K. H. (1996). A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services. *NBER Working Paper No.5696*. <http://www.nber.org/papers/W8433.pdf>. Erişim:16.11.2022.
- Mencinger, J. (2008). Addiction to FDI and current account balance. na.
- Mendoza, E. G., Quadrini, V., & Rios-Rull, J. V. (2009). Financial integration, financial development, and global imbalances. *Journal of Political economy*, 117(3), 371-416.
- Meyer, K. E., & Hung, N. V. (2003). Foreign investors entry strategies and sub-national institutions in emerging markets.
- Moran, T. H. (2000). The product cycle model of foreign direct investment and developing country welfare. *Journal of International Management*, 6(4), 297-311.
- Nazlıoğlu, ř. (2010). *Makro iktisat politikalarının tarım sektörü üzerindeki etkileri: Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bir karşılaştırma*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, T.C. Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Nur, H. B., & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen temel unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 32(2), 15-45.
- OECD, (1996). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*. <https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>
- Ongan, T. H. (2004). Gelir eşişsizliği, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ters u eğrisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54(1), 153-165.
- Özmen, E. (2014). Reel döviz kuru ve Türkiye dış ticaret dinamikleri. *Economic Research Center Working Papers in Economics*, 14(12), 1-138.
- Özsoylu, A. F. (2017). Endüstri 4.0. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 41-64.
- Öztürk, L. (2004). Serbest bölgelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları: dünyadaki uygulamalara teoriler ışığında bir bakış, *Akdeniz İİBF Dergisi*, (7).
- Pedersen, K. (2003). The eclectic paradigm: A new deal. *Journal of International Business and Economy*, 4(1), 15-27.

- Polat, M. A. (2019). Doğrudan yabancı yatırımların cari işlemler dengesi üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(5), 159-170.
- Saatçioğlu, C. (2005). Ödemeler dengesi ve Türkiye açısından bir değerlendirme. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, Mali Çözüm Dergisi sayı*, 55, 11-55.
- Safarian, A. E. (1973). Perspectives on foreign direct investment from the viewpoint of a capital receiving country. *The Journal of Finance*, 28(2), 419-438.
- Salacuse, J. W. (2013). The three laws of international investment: national, contractual, and international frameworks for foreign capital. *Oxford University Press*.
- Sandri, D. (2014). Growth and capital flows with risky entrepreneurship. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(3), 102-23.
- Saray, (2011). Doğrudan yabancı yatırımlar-istihdam ilişkisi: Türkiye örneği.
- Seabra, F., & Flach, L. (2005). Foreign direct investment and profit outflows: a causality analysis for the Brazilian economy. *Economics Bulletin*, 6(1), 1-15.
- Sekmen, F., & Çalışır, M. (2011). Is there a trade-off between current account deficits and economic growth? The case of Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 62, 166-172.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası iktisat teori ve politika uygulamaları. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2017). Uluslararası İktisat (21. bs.). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Shapiro, E. (1970). Macroeconomic Analysis, 2. Baskı., The Harbrace Series in Business and Economics, Harcourt, Brace & World, Inc.
- Siddiqui, D. A., & Ahmad, M. H. (2007). The causal relationship between foreign direct investment and current account: *An empirical investigation for Pakistan economy*.
- Sofuoğlu, E., Kızılkaya, O., & Uysal, D. (2019). Ekonomik özgürlükler ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki: Panel eşbütünleşme analizi. *Business and Economics Research Journal*, 10(2), 341-356.
- Soydal, H. (2006). Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının verimlilik analizi: otomotiv sektörü üzerine bir uygulama. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 577-604.
- Şahin, H. (2009). Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi-Bu Günkü Durumu, 10. Baskı, Bursa, Ezgi Kitapevi.

- Şimşek, M., & Behdioğlu, S. (2006). Türkiye’de dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Uygulamalı bir çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47-65.
- TCMB, (2011). Ödemeler Dengesi Raporu. 2011-IV.
- TCMB, (2016). Ödemeler Dengesi Raporu. 2016-IV.
- TCMB, (2017). Ödemeler Dengesi Raporu. 2017-III.
- Tekin, H. A., & Şanlısoy, S. (2016). Yabancı patentlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi: 1974-2012 Türkiye Örneği. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(12), 65-88.
- Teng, J. T., Chern, M. S., & Kim, K. H. (2001). Entry strategies for multinational enterprises and host countries. *European Journal of Operational Research*, 133(1), 62-68.
- Tezel, Y. S. (2002). Cumhuriyet döneminin iktisadi tarihi:(1923-1950). Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı.
- Thanh, V. T., Minh, D. H., Houng, D. T., & Hong, N. T. (2001). The Sustainability of Current Account Deficit and External Debt in Vietnam. *East Asian Development Network (EADN) Working Paper*.
- Uludağ, İ. & Arıcan, E. (2003). Türkiye Ekonomisi, Yayın No:354, İstanbul: Der Yayınları
- UNCTAD (2021). UNCTAD World Investment Report. 2021.
- Ünsal, E. M., & Teori, U. İ. (2005). Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadı. İmaj Yayınevi, Ankara, Eylül.
- Vural, B. M. T. (2016). Effect of real exchange rate on trade balance: commodity level evidence from Turkish Bilateral Trade Data. *Procedia Economics and Finance*, 38, 499-507.
- Wen, Y. (2011). Making sense of China’s excessive foreign reserves. *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper Series No.*
- Yan, H. D. (2005). Causal relationship between the current account and financial account. *International Advances in Economic Research*, 11(2), 149-162.
- Yan, H. D. (2007). Does capital mobility finance or cause a current account imbalance?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47(1), 1-25.
- Yapraklı, S. (2007). Ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye üzerine bir uygulama. *Istanbul University Econometrics and Statistics E-Journal*, (5), 67-89.

- YASED (2016). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2016 Raporu.
- YASED (2020). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2020 Raporu.
- Yavan, N. (2006). Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların lokasyon seçimi. *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Yayımlanmamış Doktora Tezi.
- Yayar, R., & Demir, Y. (2014). Türkiye’de sürdürülebilir cari açık. *YDÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 118.
- Yılmaz, L. (2006). 4875 sayılı doğrudan yabancı yatırımlar kanunu’nun getirdiği yenilikler.
- Zengin, A., & Erdal, B. (2003). Türkiye ekonomisi açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin bir değerlendirme. *İktisat İşletme ve Finans*, 18(203), 52-68.

ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 1.** Türkiye’de 1974-2019 Yılları Arası Cari Hesap Bakiyesi (ABD Milyon Doları)..... 40
- Şekil 2.** Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon USD)..... 43
- Şekil 3.** Küresel ve ekonomiler grubuna göre doğrudan yabancı yatırım girişleri, 2007–2020 44
- Şekil 4.** Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışları 1990-2020 (Milyar dolar) 46

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.	Ödemeler Bilançosunun Ana Kalemleri	30
Tablo 2.	Ödemeler Bilançosu Dengesizliklerini Gidermeye Yönelik Politikalar	39
Tablo 3.	1980-2017 Döneminde Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar) ve Net DYY Girişlerinin GSYH'deki Payı (%)	48
Tablo 4.	2016 döneminde ülkeler bazında Türkiye'ye gerçekleştirilen net doğrudan yatırımlar (milyon dolar).....	52
Tablo 5.	Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	57
Tablo 6.	Modele Ait PP Birim Kök Testleri sonuçları	62
Tablo 7.	Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	63
Tablo 8.	Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	63
Tablo 9.	Modele Ait FMOLS sonuçları	64
Tablo 10.	Modele Ait DOLS sonuçları	65
Tablo 11.	Modele Ait CCR Sonuçları	65

EKLER

Ek-1

Literatür Taraması: Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ödemeler Dengesi Etkileyen Faktörlere ve Konu ile İlgili Ampirik Literatürden Örneklerle Değnilmiştir.

Çalışmanın Adı	Dönem ve Örneklem	Bağımsız Değişken	Bağımlı Değişken	Model	Sonuç
Foreign Direct Investment, Other Capital Flows and Current Account Deficits What Causes What? Fry, M., Claessens, S., Burridge, P., Blanchet, M., (1995).	1970-1992	Doğrudan yabancı yatırım	Cari işlemler dengesi	Granger Nedensellik Analizi	Elde edilen bulgulara göre 7 ülkede (Cezayir, Brezilya, Kosta Rika, Peru, Rwanda, Singapur ve Venezüella) DYY'lardan cari işlemler dengesine doğru bir nedensellik bulunmuş iken, 4 ülkede (Cezayir, Malta Panama ve Rwanda) ise cari işlemler dengesinden DYY'lara doğru nedensel ilişkiler görülmüştür.
Foreign direct investment and profit outflows: a causality analysis for the Brazilian economy. Fernando Seabra ve Lisandra Flach (2005)	1979-2003	Doğrudan yabancı yatırım	Cari işlemler açığı	Granger Nedensellik Analizi	DYY'nin ülkede kâr transferi yapması sebebiyle cari işlemler açığını artırdığı tespit edilmiştir.
FDI and trade – two way linkages? Joshua Aizenman (2005)	1994-2003	Doğrudan yabancı yatırım	Cari açık	Granger Nedensellik Analizi	Seçilmiş geçiş ekonomilerinde DYY'larda ciddi bir azalma olduğunda cari açığın sürdürülemez bir boyuta ulaştığı tespit edilmiştir.
The Causal Relationship between Foreign Direct Investment and Current Account: An Empirical Investigation for Pakistan Economy. Siddiqui, Danish Ahmed and	1976-2005 Pakistan.	Doğrudan yabancı yatırım	Cari işlemler	Eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri	DYY ve CA arasındaki uzun dönemli tek yönlü bir nedensellik bulunmakta iken kısa vadeli bir nedensellik bulunmamaktadır. Bu nedenle, politika yapıcılar yabancı yatırımcıları çekmek amaçlı politika kararları alırken, DYY girişlerinin uzun vadede

Ahmad, Mohsin Hasnain (2007)					ödemeler dengesinin bozulmasına neden olabileceğini göz önünde bulundurmaldılar.
Empirical Analysis of the Impact of FDI on China's Balance of Payments” Liuyong Yang ve Yanping Zou (2007)	1983-2005 Çin	Doğrudan yabancı yatırım	Ödemeler bilançosu dengesi	Granger Nedensellik Analizi	DYY'ın cari hesap üzerinde olumsuz, sermaye ve finans hesabı üzerinde ise olumlu bir etkisi olduğu saptanmıştır.
The addiction with FDI and current account balance. Jože Mencinger (2008)	1996-2006	DYY	Cari işlemler dengesi	Panel sabit etkiler modeli sonuçlarında	DYY'nin cari açığı azalttığı belirlenmiştir.
Foreign Capital Inflows and the Current Account Imbalance: Which Causality Direction? Ho-don Yan and Cheng-lang Yang (2008)	1974 ve 2005 yılları arasındaki çeyreklik veriler	Yabancı sermaye	Cari işlemler dengesi	Panel sabit etkiler modeli, Granger.	İncelenen tüm yükselen piyasa ekonomilerinde yabancı sermayeden cari işlemlere doğru nedensellik ilişkisi belirlenmiştir. Gelişmiş ülkelerden ise sadece iki ülkede bu ilişkiye rastlanmıştır.
Does pleasing export-oriented foreign investors help your balance of payments? A general equilibrium analysis. Arslan Razmi (2009)	1970-2005	DYY	Cari işlemler dengesi	Gelişmekte olan ülkeler için verileriyle bir genel denge analizi yapmıştır.	DYY'nin ülkelerin cari işlemler dengesi üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır.
Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: Mgarch Modelleri İle Bir İnceleme. Seyfettin Erdoğan & Hilal Bozkurt (2009)	1990-2008/ Türkiye	DYY	Cari açığın.	MGARCH	Yöntemi DYY'nin Cari açığın belirleyicileri arasında olduğu tespit edilmiştir.
Türkiye’de Cari İşlemler Açığı ve Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi. Fatih Kaya (2010)	Türkiye 1992:Q1 2010:Q3	Doğrudan yabancı sermaye yatırımları	Cari açık	En Küçük Kareler (EKK) Yöntemi	Cari açıkların finansmanında en önemli etkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu tespit edilmiştir.
Foreign direct investment and its effect on the nigerian economy.	1980- 2009 Nijerya	DYY	Cari işlemler dengesi	Test eden modelleme,	Sonucunda DYY'nin cari işlemler dengesi üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmiştir.

Omankhanlen Alex Ehimare (2011)						
The Causal Relationship between the Financial Account and the Current Account: The Case of Turkey. İmre Ersoy (2011)	1987Q1-2010Q4 Türkiye	DYY	Cari açık	VAR, Granger Nedensellik	Türkiye'deki sermaye girişlerinin cari açığa neden olduğu, cari hesap sürdürülebilirliği ve finansal kaynakların daha etkin kullanımı ile bu durumun üstesinden gelenebileceği belirtilmiştir.	
Uncovering the Channels Through Which FDI Affects Current Account: The Case of Turkey A. Yasemin Yalta (2011)	1974-2009 Türkiye	DYY	Cari açık	VAR	DYY'nin cari açık üzerinde artırıcı etkisinin olduğu tespit edilmiştir.	
Foreign direct investment and current account deficit- a causality analysis in context of India. Manpreet Kaur, Surendra S. Yadav, and Vinayshil Gautam (2012)	1975-2009 Hindistan	DYY	Cari açık	Uzun dönemli ilişki Eşbütünleşme testi (Toda-Yamamoto nedensellik testlerinden)	DYY'lardan cari işlemler dengesine doğru bir tek yönlü nedenselliğe işaret etmektedir.	
The Causal Relationship between Foreign Direct Investment and Current Account: An Empirical Investigation for Pakistan Economy Danish Ahmed Siddiqui ve Mohsin Hasnain Ahmad (2012)	1976Q1 up to 2005Q4 dönemi Pakistan	DYY	Cari işlemler açığı	Nedensellik analizleri	Sonuçlara göre, uzun dönemde DYY'den cari işlemler açığına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.	
Analysis of the Effects of Foreign Direct Investment on the Financing of Current Account Deficits in Turkey	1992: Q1-2011: Q3 Türkiye	DYY	Cari açığın	Granger Nedensellik ve Eşbütünleşme	Uzun dönem parametrelerin tahmini sonucunda ise DYY'deki artışın cari açığı negatif yönlü etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca	

Ceran Zeynep Zafir ve Funda H. Sezgin (2012)						analizde bu iki değişken arasında (Doğrudan yabancı yatırım cari işlemler açığı), çift yönlü nedensellik ilişkisi bulgusuna da ulaşılmıştır.
Foreign Direct Investment and Current Account Balance of Pakistan Atif Ali Jaffri, Nabila Asghar, Mahnaz M. Ali And Rooma Asjed (2012)	1983-2011 Pakistan	DYY	Cari işlemler açığı	ARDL		Analizi Doğrudan yabancı yatırımların hem kısa hem de uzun dönemde cari işlemler açığı üzerinde olumsuz etkisi tespit edilmiştir.
Macroeconomic Impact of Foreign Direct Investment: A Study on SAARC Countries. S. M. Zahidur Rahman ve Jannatul Ferdous Bristy (2015)	2002-2012 yıllarını SAARC ülkeleri	DYY	Cari açık	Korelasyon ve regresyon analizleri yapılmıştır.		DYY'deki artışın cari açık dengesine olumlu katkı yaptığı sonucuna ulaşılmıştır.
On the Relation between Capital Flows and the Current Account Anne Oeking ve Lina Zwick (2015)	1990-2013 yılları çeyreklik verilerle	Doğrudan yabancı yatırımlar	Cari işlemler	Granger		Sonucunda, ekonomide durgunluğun yaşandığı zamanlarda finansal hesap bileşenlerinin cari hesabı finanse ettiği, ekonomide yükselişin olduğu süreçte ise cari hesapta değişim yarattığı belirlenmiştir.
Cari Denge ve Finans Hesabı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Uygulama. Taner Turan ve Mesut Karakaş (2016)	1998:1 - 2014:4	Yabancı sermaye yatırımları	Cari denge	Toda-Yamamoto ve Hatemi-J nedensellik testleri		Türkiye'de finans hesabından cari işlemler dengesine doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi saptanmıştır.
Yabancı Sermaye Yatırımları ile Cari İşlemler Açığı İlişkisi ve Cari İşlemler Açığı İçin Politika Önerileri Hayrettin Kesgingöz & Ali	1992-2015 Türkiye	DYY	Cari açık	ADF ve PP birim kök testleri ve Granger Nedensellik		Cari açığın DYY'nin nedeni olduğu ve DYY'yi etkilediği tespit edilmiştir.

Rauf Karataş (2016)					
Causal Relationship between Current Account Deficit and Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis of Bangladesh. Bushra Humaira Sadaf ve Sakib B. Amin (2018)	1980-2015/ Bangladeş	DYY	Cari açık	Granger Nedensellik Analizi	Doğrudan yabancı yatırımdan cari açığa doğru tek yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.
Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: 1992-2017 Dönemi İçin Ampirik Çalışma Yusuf Bozgeyik ve Aydın Kutlu (2019)	1992 Q1-2017 Q12 Türkiye	DYY	Cari açık	MV-GARCH	DYY ve ihracat ile cari işlemler hesabı arasında pozitif yönlü, para arzı, döviz kuru ve enflasyonla negatif yönlü ilişki olduğu tespit edilmiştir.
Determinants and Causality of Current Account Balance and Foreign Direct Investment: Lower Middle Income Countries in ASEAN. Hasdi Aimon, Anggi Putri Kurniadi, ve Sri Ulfa Sentosa (2020)	2000-2017	Doğrudan yabancı yatırımlara	Cari işlemler	Nedensellik	İlk olarak cari açığın DYY’den negatif yönlü etkilendiği tespit edilmiştir. İkinci olarak DYY’nin cari işlemler dengesinden pozitif yönlü etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Üçüncü olarak ise bu iki değişken arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.
Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği Ali Petek ve Seda Öznur (2021)	2000-2020 Türkiye	Doğrudan Yabancı Yatırım	Cari Açık	Birim Kök Analizi, Granger Nedensellik ve Johansen eşbütünleşme testi, vektör hata düzeltme modeli	Doğrudan yabancı yatırım ile cari açık arasında bir nedensellik olduğu görülmüştür ve nedenselliğin yönü yapılan çalışmalarda farklılık göstermektedir.

ÖZGEÇMİŞ

Ruya Mohammed HAMAD ortaöğrenim ve üniversite eğitimini Irak'ta tamamladı. Tikrit Üniversitesi'nde İktisat bölümünde iyi bir derece lisans derecesi (72) ile mezun oldu. Daha sonra Karabük Üniversitesi'nde Yüksek Lisans eğitimi almak için Türkiye'ye geldi.