



Makale Türü / Article Type: Araştırma / Research

DOLAYSIZ YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN CARİ İŞLEMLER HESABI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: E-7 ÜLKE GRUBU ÜZERİNE BİR İNCELEME

Arş. Gör. Seçkin KABAK
Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi

Dr. Öğr. Üyesi Burak UĞUR
Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi

■ Özet

Dolaysız yabancı sermaye yatırımları (DYSY) ülke ekonomisine istihdam, üretim, ihracat, makineleşme gibi pek çok katkı sağlamakla beraber bu yatırımların cari işlemler hesabına etkisi oldukça tartışma yaratmıştır. Bu bağlamda dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki etkisi net değildir. E-7 (Gelişmekte olan 7) sınıflandırması, Türkiye, Brezilya, Endonezya, Hindistan, Rusya, Meksika ve Çin ekonomilerinden oluşmaktadır. E-7 ekonomileri büyüme ve istihdam amacıyla daha fazla yabancı yatırım girişi çekmek istemesine rağmen son yıllarda sınırlı yabancı yatırım çekmektedir. Bu ülkeler aynı zamanda çoğunlukla cari açık veren ekonomilerdir. Bu durum, E-7 ekonomilerinde dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki uzun dönemli etkisinin belirlenmesini önemli kılmaktadır. Araştırmada, E-7 ekonomileri için 1994-2023 seneleri arasında dolaysız yabancı yatırımların uzun dönemde cari işlemler hesabına etkisi panel eşbütünleşme yöntemiyle analize tabi tutulmuştur. Analize dayalı elde edilen sonuçlar, E-7 ülkelerinin DYSY girişlerindeki %1 oranındaki artışın cari işlemler hesabını %0.166 negatif etkilediğini işaret etmiştir. Bu bulgu, dolaysız yabancı yatırımların ara mal ve yatırım malı ithalatı ve kâr transferlerini artırarak cari işlemler hesabında bozulma yarattığı görüşüyle uyumludur. Ulaşılan bulgular, E-7 ülke grubunda ülkelerin ekonomik büyümelerini artırmak için girişini destekledikleri doğrudan yabancı yatırımların cari fazlayı azalttığını ya da açığı arttırdığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Dolaysız Yabancı Yatırım, Panel Analiz, Cari İşlemler Hesabı.

JEL Kodları: C33, F21, F30.

The Impact Of Foreign Direct Investment On The Current Account: An Analysis On The E-7 Country Group

■ Abstract

Although foreign direct investments provide many contributions to the national economy such as employment, production, exports and mechanisation, the impact of these investments on the current account is a highly controversial phenomenon in both theoretical and empirical literature. In this context, the impact of FDI on the current account is not clear. The E-7 (Emerging 7) classification consists of Türkiye, Brazil, Indonesia, India, Russia, Mexico and China. Although E-7 economies would like to attract more foreign investment for growth and employment purposes, they have attracted limited foreign investment in recent years. These countries are also mostly current account deficit economies. This situation makes it important to determine the long-term impact of foreign direct investments on the current account in E-7 economies. In this study, the impact of foreign direct investments on current account in the long run between 1994 and 2023 for E-7 economies is analysed by panel cointegration method. The results of the analysis showed that a 1% increase in FDI inflows in the E-7 country group negatively affected the current account by 0.166%. This finding is consistent with the view that foreign direct investments negatively affect the current account by increasing the current account.

Keywords: Foreign Direct Investment, Panel Analysis, Current Account Balance.

JEL Codes: C33, F21, F30.

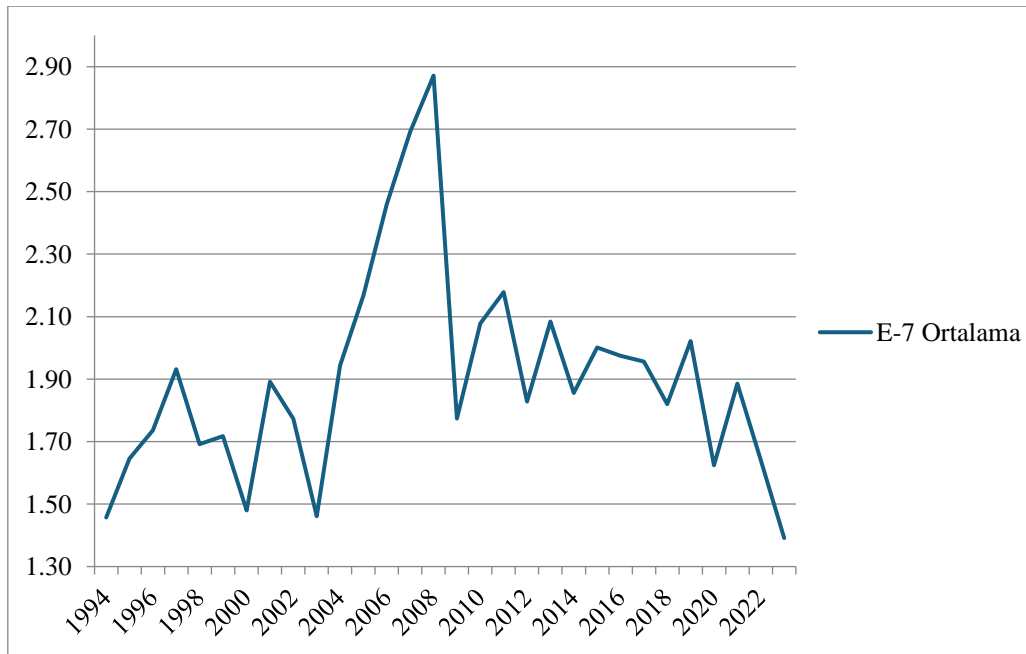


GİRİŞ

Dolaysız yabancı yatırım (DYSY), ülkelere fiziki ve mali olarak sermaye birikim, know-how, teknoloji, pazarlama kanalları, üretim, istihdam ve ihracatta artışlar gibi birçok katkılar sunmaktadır. Bundan dolayı günümüzde gelişmekte olan ekonomiler ve gelişmiş ekonomiler doğrudan yabancı yatırımları ülke ekonomilerine yönelmesi amacıyla sıkı bir çaba, teşvik ve rekabet içerisinde (Yalçınar, 2008: 87).

DYSY'nin cari işlemler hesabı üzerindeki etkisi teorik olarak net değildir. DYSY yapan firmalar yatırım yaptıkları ülkeleri üretim merkezi haline getirerek orada ürettikleri ürünleri başka ülkelere ihraç ederek ülkenin ihracatını arttırarak cari işlemler hesabını olumlu etkileyebilmektedir. Fakat DYSY yapan firmalar ara ve yatırım malları ithalatının artmasına ve/veya kazandıkları karları kısmen veya tamamen kendi ülkelerine transfer ederek cari işlemler hesabını negatif yönde etkileyebilmektedir (Batmaz ve Tunca, 2005: 50). Keza ampirik çalışmaların bir kısmında da dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki etkisi pozitif iken; diğer bir kısmında sonuçlar negatiftir. Bu bağlamda, dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerine etkisine yönelik ortak bir sonuç olmadığı anlaşılmaktadır.

Dolaysız yatırımın cari işlemler hesabına etkisi, yatırımın yapıldığı sektör, yatırım geliş amacı, yatırım yapılan ithal girdi kullanım oranı, rekabet gücü, teknolojik düzeyi, insan sermayesi ve kamu politikaları gibi çeşitli faktörlere bağlıdır (Değer ve Ay, 2013: 11).



Şekil 1: E-7 Ülkelerinde DYSY'lerin Ortalama Yıllık Girişi (Akım Oran, 1994-2013, %) (UNCTAD, 02.11.2024, www.unctad.org)

Şekil 1'de, E-7 ülkelerinde DYSY girişindeki ortalama yıllık girişin gayri safi yurt içi hâsılaya (GSYİH) oranı ifade etmektedir. Şekil 1'den görüldüğü üzere 2002-2007 yılları

arasında yoğun bir dolaysız yabancı yatırım girişi görülmektedir. Fakat 2008 küresel krizi sonrası E-7 ülkelerinde dolaysız yabancı yatırım girişleri düşme eğilimindedir. Bu eğilimin ana nedenleri, küresel çapta ekonomik büyümenin zayıf bir seyir izlemesi, çok uluslu şirketlerin kar seviyesindeki düşüşler, Covid-19 ve 2022 Rusya-Ukrayna Savaşı'nın dolaysız yabancı yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisidir (UNCTAD, 2019: 14-15; Bakırtaş ve Ozan, 2021: 60; UNCTAD, 2023: 3). Dolaysız yabancı yatırım girişleri azalmasına rağmen E-7 ülkeleri diğer tüm ekonomileri büyüme ve istihdam amaçlı daha fazla dolaysız yabancı yatırım çekmek istemektedir (Sağdıç, 2022:122). Aynı zamanda bu ülkeler hem ortalama da hem Rusya ve Çin hariç ülkeler bazında 2022 verileriyle cari açık vermektedir (World Bank, 01.11.2024, www.worldbank.org). Bu olgular, E-7 ekonomilerinde dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki uzun vadeli etkisinin saptanmasını önemli hale getirmektedir.

Bu araştırmanın amacı, E-7 ekonomilerinde dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki etkisini araştırmaktır. Bu kapsamda, bu durum bu ekonomiler için 1994-2023 yılları çerçevesinde panel eşbütünleşme analizi aracılığıyla sınımlanmaktadır. Bu doğrultuda modelde; cari işlemler hesabının GSYİH'a oranı, akım olarak DYSY girişlerinin GSYİH'a oranı ve kukla değişkeni olarak mal ve hizmet ihracatının GSYİH'a oranı kullanılmıştır. E-7 ekonomilerinde dolaysız yabancı yatırımların cari işlemler hesabı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla herhangi bir çalışmanın yapılmamış olması araştırmanın ana motivasyonudur. Bununla birlikte, yatay kesit bağımlılığı çerçevesinde uygulanan güncel dinamik panel veri metotları ve güncel zaman döneminden dolayı araştırma diğer çalışmalardan farklılık göstermektedir. Bu yönleri ile araştırmanın literatüre katkı sunacağı planlanmaktadır.

Çalışma dört kısımdan oluşmaktadır. İlk olarak literatür taraması ile başlanılmakta ardından dolaysız yabancı yatırım kavramı ve yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisine yönelik teorik çerçeve hakkında bilgi verilmektedir. Dördüncü bölümde ise ekonometrik yöntem ve bulgu sonuçlarına yer verilmektedir. Çalışma değerlendirmelerin yapıldığı ve politika önerilerinin sunulduğu sonuç kısmıyla da tamamlanmaktadır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

DYSY girişlerinin cari işlemler hesabı üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar Tablo 1'de gösterilmiştir. Tabloda yer alan bilgilere göre DYSY'nin cari işlemler hesabına etkisi, zaman serisi ve panel veri analizleri yardımıyla araştırılmıştır. Literatürde DYSY'nin cari işlemler hesabı üzerindeki etkisine yönelik farklı sonuçların ortaya çıktığı görülmektedir. Tablodaki çalışmaların bir kısmında dolaysız yabancı yatırımın cari işlemler hesabı üzerindeki etkisinin pozitif olduğu sonucuna varılmıştır (Mercan ve Yurttaçıkılmaz (2013); Göçer ve Peker (2014);

Bozgeyik ve Kutlu (2019); Ali vd. (2019); Ali ve Sadiq (2020); Kılınç Savrul ve Çorak (2020); Petek ve Öznur (2021); Ürüt Saygın (2021); Ali ve Audi (2023)). Çalışmaların bir kısmında ise dolaysız yabancı yatırımın cari işlemler hesabı üzerindeki etkisinin negatif olduğu anlaşılmıştır (Campbell (2001); Yalta (2011); Jafri vd. (2012); Değer ve Ay (2013); Sahoo vd. (2016); Funmilola ve Abiodun (2020); Kovacevic (2022)). Çalışmaların bir başka kısmında ise dolaysız yabancı yatırımın cari işlemler hesabı üzerindeki etkisinin olmadığı bulunmuştur (Bedir ve Soydan (2016)). Çalışmaların bulguları; kullanılan dolaysız yabancı yatırım değişkenine (akım-stok ve mutlak-oran), cari işlemler hesabının mutlak ya da oransal olarak kullanılmasına, kurulan modellere, kukla değişkenine, seçilen ülkelere ve döneme göre değişiklik göstermektedir. Literatür araştırmasına göre dolaysız yabancı yatırımın cari işlemler hesabı üzerine etkisinin yönünü gösteren ortak görüşün olmadığı görülmüştür. Literatür araştırması sonucunda, dolaysız yabancı yatırımın cari işlemler hesabı üzerine etkisine yönelik herhangi bir araştırmada E-7 ülkelerinin ele alınmadığı, bu bağlamda literatürde bir boşluk olduğu fark edilmiştir.

Tablo 1. Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Uzun Vadede Cari İşlemler Hesabı Üzerindeki Etkisini İnceleyen Ampirik Araştırmalar

Yazar	Zaman ve Ülke	Metot	Değişkenler	Sonuç
Campbell (2001)	1970-1999 (yıllık), Barbados	Johansen Eşbütünleşme Analizi	Cari İşlemler Hesabı, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım, Hükümet Bütçesi/GSYİH, Dış Gelir/Ülke Geliri, Reel Döviz Kuru ve Amerika'nın Faiz Oranı	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Yalta (2011)	1974-2009 (yıllık), Türkiye	Var Modeli	İlk model: İhracat ve Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım İkinci model: İthalat ve Dolaysız Yabancı Yatırım Üçüncü model: Kar Transferi ve Dolaysız Yabancı Yatırım	Dolaysız yabancı yatırımlar ihracatı azaltmakta, ithalatı ve kar transferlerini arttırmaktadır. Böylece dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.

Jafri vd. (2012)	1983-2011 (yıllık), Pakistan	ARDL Analizi	Karşılıksız Transfer Harici Cari İşlemler Hesabı ve Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Değer ve Ay (2013)	1990-2011 (yıllık), 30 Gelişmekte Olan Ülke	Dinamik Panel Nedensellik Testi	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH ve Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Mercan ve Yurttaçık maz (2013)	1991:Q1-2013:Q1 (çeyreklik), Türkiye	Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi	Cari İşlemler Hesabı, Dolaysız Yabancı Yatırım ve GSYİH	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Göçer ve Peker (2014)	1980-2011 (yıllık), Türkiye, Çin ve Hindistan	Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH, Stok Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH, Yabancı Yatırımların Kar Transferi/GSYİH	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Sahoo vd. (2016)	1998-2013 (yıllık), 23 Asya Ülkesi	Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım, Reel Döviz Kuru, Fert Başına Hâsıla, Fert Başına Hâsıla Karesi, Finansal Gelişme ve Yaş Bağımlılık Oranı	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Bedir ve Soydan (2016)	1990-2014 (yıllık), 17 Gelişmekte Olan Ülke	Konya Nedensellik Testi	İlk Model: Mal ve Hizmet İhracatı/GSYİH ve Stok Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH İkinci Model: Mal ve Hizmet İthalatı/GSYİH ve	Ülkelerin çoğunda dolaysız yabancı yatırımlar ile cari işlemler kalemi arasında bir bağlantı bulunamamıştır.

			Stok Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH	
Bozgeyik ve Kutlu (2019)	1992:01-2017:12 (aylık), Türkiye	Dinamik Koşullu Korelasyon	Cari İşlemler Hesabı, Dolar Kuru, M2 Para Arzı, Brent Petrol Fiyatı, İhracatın ithalatı karşılama oranı, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH ve Enflasyon Endeksi	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Ali vd. (2019)	2000-2016 (yıllık), Doğu Asya'nın Seçilmiş 5 Ülkesi	Panel Genelleştirilmiş Momentler (GMM)	İşçi Geliri Harici Cari İşlemler Hesabı, Akım Olarak DYSY, GSYİH, Reel Efektif Döviz Kuru, Ticari Açıklık Oranı ve Ticaret Haddi	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Ali ve Sadiq (2020)	2000-2017 (yıllık), 8 Seçilmiş Güney Asya'nın Gelişmekte Olan Ülkesi	Genelleştirilmiş Momentler (GMM)	Cari İşlemler Açığı, Akım Olarak DYSY/GSYİH, Reel Efektif Döviz Kuru, GSYİH, Dış Ticaret Haddi ve Sabit Sermaye Oluşumu	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Oke ve Adigun (2020)	1981-2017 (yıllık), Nijerya	ARDL Modeli	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH, Dış Ticarete Açıklık Oranı, Döviz Kuru, GSYİH ve Dış Ticaret Haddi	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Kılınç Savrul ve Çorak (2020)	1998Q1-2018Q1 (çeyreklik), Türkiye	Maki Çoklu Yapısal Kırımlı	Cari İşlemler Açığı ve Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.

		Eşbütünleşme Analizi		
Petek ve Öznur (2021)	2000:Q1-2020:Q4 (çeyreklik), Türkiye	Johansen Eşbütünleşme Analizi	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım, İhracat ve İthalat	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Ürüt Saygın (2021)	1990-2019 (yıllık), MIST Grubu Ülkeleri	Panel Eşbütünleşme Analizi	Cari İşlemler Hesabı/GSYİH, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım/GSYİH ve Ticarete Açıklık Oranı	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.
Kovacevic (2022)	2000-2020 (yıllık), 5 Güney Doğu Avrupa Ülkeleri	Panel Veri Analizi	Cari İşlemler Hesabı ve Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi negatiftir.
Ali ve Audi (2023)	1995-2020 (yıllık), Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler	Panel Veri Analizi	Cari İşlemler Hesabı, İthalat, İhracat, Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırım, Dış Borç, Ekonomik Büyüme ve Dış Rezerv	Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin cari işlemler hesabına etkisi pozitifdir.

2. DOLAYSIZ YABANCI YATIRIM KAVRAMI VE YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİNİN CARİ İŞLEMLER HESABINA ETKİSİNE YÖNELİK TEORİK ÇERÇEVE

2.1 Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımı

DYSY, büyük ölçekli yerli firmaların, yabancı ülkelerde üretim yapmak amacıyla, fabrika, bina ve üretim tesisi kurarak ya da var olan üretim tesislerini satın almak yoluyla firmaya bağlı bir şube açmaları şeklinde ifade edilebilir. DYSY gerçekleştiren firmalara çok uluslu şirketler adı verilmektedir. Yabancı sermaye firmalarının yabancı ülkede kazandıkları karları tekrardan yatırıma yönlendirerek yaptıkları yatırımlar da DYSY olarak kabul

edilmektedir (Seyidoğlu: 2002: 139-140). DYSY'nin ev sahibi ülkeye birtakım faydaları ve maliyetleri vardır. Bu fayda ve maliyetler tablo 2'de yer almaktadır;

Tablo 2: DYSY'nin Ev Sahibi Ülkeye Olan Fayda ve Maliyetleri;

Faydalar	Maliyetler
Döviz girişi sağlar	Dışarıya transfer edilen karların döviz darboğazı oluşturur
Sermaye stokunu artırır	Transfer fiyatlaması ile yüksek fiyat uygulamaları
Üretim kapasitesini genişletir	Yerli firmalar karşısında haksız rekabet yaratarak yerel ekonomide tekel kurma tehlikesi oluşur. Dolayısıyla yerli yatırımların azalmasına neden olur
Üretim artışı ve istihdam yaratır	Ekonominin kilit sektörlerinin yabancıların denetimine girer
Yeni teknoloji ve işletmecilik bilgisi getirerek yerli girişimcilerin eğitimini etkiler	Dış ticaret kısıtlamaları aşılır
İhracatı artırır	Kurun dalgalanma göstermesine neden olur ve finansal kriz ortamına yol açar
Yerli monopolleri engeller, rekabet ortamı ve dinamizm yaratır	Teknolojik bağımlılık yaratır
Ölçek ekonomisi meydana getirir	Ekonomik bütünlüğü bozar ve işsizliği artırır
Devlet hazinesine vergi geliri sağlar	Transfer fiyatlandırma problemi doğar

Kaynak: Oksay, 1998: 4-5; Seyidoğlu, 2017: 684-685.

DYSY'nin temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Yatırımcı yurtdışındaki tesisin mülkiyetini (kısmen veya tamamen) elinde tutar,
- Yatırımcı yurtdışındaki tesisin yönetim ve denetimini sağlar,
- Dışarıdaki şube ana şirketteki teknoloji, ticari sınırlar, yönetim bilgileri, ticaret unvanı (trademark) gibi imkanlarını kullanır,
- Dışarıdaki şube ana şirkete kazanılan karın bir kısmını veya tamamını, yarı işlenmiş ya da mamul malları gönderir,
- İleri üretim teknolojileri ve yönetim bilgileri kullanan çok uluslu şirketler yönetim kadrolarından çeşitli uluslardan uzman yöneticiler ve teknik elemanlar yer alır (Seyidoğlu, 2017:).

İç piyasada faaliyet gösteren bir firmanın dış piyasalara açılma yöntemleri genel olarak üç şekilde yapılmaktadır. **İhracat yoluyla dış piyasaya girme**, dışa açılmanın ilk aşamasıdır. İhracat yapan firma için üretim DYSY'ye göre daha az maliyetlidir. Bu yöntem, teknik bakım-onarım, yedek parça ve geri ödeme gibi hizmetlerde aksamalara yol açabildiği gibi ithalatçı

ülkenin kota, gümrük vergisi gibi kısıtlamalarıyla da karşılaşılabilir. Öte yandan ithalatçı firma için bir taşıma giderlerine yol açacağı gibi tüketiciler yerli malını (yabancı sermaye tarafından üretilse bile) tercih etmek isteyebilir. **Doğrudan dış yatırım**, firma ihracat yöntemiyle çalıştığı dış piyasada yeterli miktarda bir talep görürse uygunluk etüdünün ardından yabancı ülkeye DYSY yatırım ile üretim kararı alabilir. **Lisans yoluyla anlaşma**, ihracat ile DYSY arasında uzlaştırıcı yöntem lisans anlaşmalarıdır. Lisans anlaşması, yerli şirketin kullandığı yeni teknoloji veya üretim yönteminin yerli olmayan bir firmaya kiralamasıdır. Yabancı firma, lisans anlaşması yoluyla kendisine verilen teknik özelliklere göre üretim yapar. Ürünler satılarak gelir elde edildikçe de kazançların bir bölümü, lisansı kiralayan ana şirkete ödenir. Bu ödemelere telif hakkı denir (Seyidoğlu, 2017: 667-669).

DYSY nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- Hammadde kaynakları. Hammaddeyi taşımak maliyetli olduğu için DYSY hammaddenin olduğu ülkelere gider.
- Üretimde dikey veya yatay birleşme. Dikey bütünleşme; üretim sürecisi üretimin ilk adımından son mal adımına kadar aynı şirketin çatısı altında toplamak. Yatay bütünleşme: üretimin aynı aşamasındaki faaliyetlerin ortak işletme yönetimi altında toplanması. Bu iki bütünleşme de önemli düzeyde maliyet avantajları sağlar.
- Aktarılamayan bilgilerin (non transferable knowledge) var olması. Geliştirilmiş bir üretim modelinin veya patentin firmanın elinde tutmasını zorunlu kılan bazı özel durumların olması.
- Şirket unvanının korunması (protecting reputation). Lisans anlaşmasıyla üretime izin verse bile ana firma ürün kalitesinin tam olmamasından endişe duyarsa malları yabancı ülkede de kendileri üretmek isteyebilirler.
- Ürünün yaşam (ürün) devrelerinde son döneme gelmiş olması.
- Oligopolcü piyasa yapısı. Piyasaya hakim olan büyük firmalardan biri dış yatırım yaparsa diğeri de piyasa payını kaptırmamak için dışa açılmaya yönelir.
- İthalatçı ülke tarafından konulan gümrük tarifeleri ve kotalarından kurtulma.
- Yerli piyasadaki kanuni düzenlemelerden kaçınma. Bankaların ve çimento ve kimya gibi çevreye zarar veren bazı imalat sanayi sektörlerinin üretim kısıtlamaları ve yasal düzenlemelerin düşük olduğu ülkeleri tercih etmesine yol açar.
- Firmanın müşterilerini takip etmesi. Firmaların müşterileri yurt dışına yatırım yapınca o firmalar da yurtdışında yeni bir bayii açar.

- Yatırımları uluslararası çeşitlendirme (international diversification). Üretimini uluslararasıda çeşitlendiren firma, her ülkenin ekonomik dalgalanmaları farklı olduğu için, sistematik riskleri minimuma düşürür.
- Düşük maliyetli yabancı üretim faktörünün istihdamı. Emeğin ve doğal kaynağın yoğun kullanıldığı malların, bu faktörlerin çok ve ucuz olduğu ülkelerde üretim tesisleri kurulması üretim giderlerini düşürür. ABD ve AB şirketlerinin Çin, Hindistan Tayvan gibi ülkelerde üretim yapması gibi (Bal ve Akça, 2015: 93).

DYSY'nin dünya genelinde yaygınlaşması 1960'lı yıllardan itibaren, son 60-70 yıllık döneme ait bir gelişmedir. Söz konusu dönemde DYSY'yi açıklamaya çalışan çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Bu teorilerin başlıcaları, Tekel Üstünlüğü Teorisi, Oligopolcü Tepki Teorisi, İçselleştirme Teorisi ve OLI Modeli teorisi şeklinde sıralanabilir (Wadhwa ve Reddy, 2011: 220).

Tekel Üstünlüğü Teorisi 1960'larda Staphan Hymer tarafından ortaya atılmıştır. Bu teoriye göre çok uluslu şirketin yerel şirketler karşısındaki üstünlüğünün nedeni, çok uluslu şirkete tekel gücü sağlayan, dikey bütünleşme, yatay bütünleşme, aktarılmayan bilgiler, şirket unvanından yararlanma, ürünün yaşam dönemleri modeli gibi etkenleridir. Yine bu teoriye göre, yabancı sermaye yatırımlarının avantajı bu firmaların faaliyet gösterdikleri yabancı piyasalarda rekabetçi koşulların bulunmamasıdır. Oligopolcü Tepki Teorisine göre, birkaç büyük firmanın egemen olduğu bir piyasada firmanın birisinin kar, fiyat, satış, yatırım vs. gibi kritik konularda aldıkları bir karara, diğerleri de benzer bir kararla tepkide bulunurlar. Eğer büyük bir firma yabancı piyasada yatırım yaparsa benzer ürün ihracatında bulunan diğer bir firma da pazar payını kaptırmamak için dış piyasalarda yatırım yapar. Toyota'nın yatırım yaptığı piyasaya Volkswagen'in de girmesi örnek verilebilir. Firmanın dış piyasaya yatırım yapan müşterilerini takip ederek o piyasalarda şube açması, dışarıdaki ucuz hammadde ve işgücü kaynakları, ithalatçı ülkenin tarife ve öteki dış ticaret kısıtlamalarından kurtulması gibi nedenler bu teori içinde değerlendirilebilir (Wadhwa ve Reddy, 2011: 220).

İçselleştirme Teorisine göre, bir firmanın elindeki özel bilgilerden tam olarak yararlanabilmesinin, bu bilgilerin başkalarının eline geçerek üretimde kullanılmasını önlemenin en etkin yolu, bilgiyi içselleştirmek, yani lisans anlaşmaları yerine bu bilgileri şirketin kendi üretiminde kullanmasıdır. Şirket sırlarının korunması, şirketin marka ve unvanından yararlanmak, dikey ve yatay bütünleşme gibi faktörler bu grupta

değerlendirilebilir. OLI¹ Modelini savunan isimler; Dunning, Vernon, Caves, Hymer, Buckley, Casson, Rugman ve Hennart'tır. Bu modele göre, dış piyasada yatırım yapacak işletmenin bu piyasalara girmeden önce kendisine rekabet üstünlüğü sağlayacak yöntem, teknik, bilgi ve becerilere (O) sahip olması gerekir. Yatırım yapılacak ülkenin konumu (L) karlılık için elverişli olmalıdır. Ayrıca şirket ihracat veya lisans vermek yerine içselleştirme üstünlüklerine (I) sahip olmalıdır. Bu üç koşul sağlanırsa, firma DYSY kararı alır. Aksi durumda firma ihracat yapma veya lisans anlaşması kanalına yönelir (Bal vd., 2016: 4; Seyidoğlu, 2017: 673-674).

DYSY'nin dünya genelinde gelişimine baktığımızda 1980'lerden önce dünyadaki DYSY'nin en büyük kısmı Latin Amerika'ya giderdi. 1980'lerin ilk yıllarında meydana gelen dış borç krizi nedeniyle Latin Amerika'daki üretimin önemli derecede düşmesiyle bu durum değişti. Bu tarihlerde Doğu Asya ülkeleri ivmeli bir şekilde büyüyüp dünya ekonomisiyle bütünleşmekteydiler. 1990'lari takip eden yıllarda ise DYSY ekonomik anlamda hızlı bir gelişme gösteren Çin'e yöneldi. Günümüzde ise en fazla DYSY yapılan az gelişmiş ülke Çin'dir. En fazla DYSY gelişmiş ülkeden diğer bir gelişmiş ülkeye doğru yapılmaktadır (Seyidoğlu, 2017: 674).

2.2 Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ)

ÇUŞ, bir ana merkezi bulunan ve bu merkeze bağlı olarak farklı ülkelerde üretim yapan şubelerden oluşan 1950'li yıllarda ortaya çıkan işletmelerdir. Merkez, şubelerin yönetimini denetler, şubeler ise elde ettikleri kazançların hepsini veya bir kısmını ham madde ve ara mallarını ana merkeze transfer ederler (Karluk, 2009: 712).

ÇUŞ'lerin meydana çıkması ve yaygınlaşması uluslararası ulaştırma ve iletişim araçlarında yaşanan gelişmeler, jet uçakları ile taşımacılığın yapılması, düşük maliyetli ve hızlı haberleşme ve uluslararası ekonomik ve siyasal düzende yaşanan gelişmeler büyük önem taşımıştır. ÇUŞ'ler aynı zamanda birçok ülkede üretim gerçekleştirmekte olup, büyük bir teknoloji ve sermaye gücünü temsil ederler (Seyidoğlu, 2017: 688).

Çok uluslaşma ilk kez Amerika menşeli şirketler tarafından gerçekleştirilmiştir. Amerikan şirketlerinin dışa açıldıkları ilk bölge Batı Avrupa'dır. Bu bölgenin seçilmesinin sebebi bu bölgede kişi başına düşen gelir ve tüketici tercihlerinin benzerlik göstermesidir. 1970'lerde Avrupa'daki ücretler ABD'deki düzeye yaklaşınca Amerikan şirketlerinin bu bölgeye yatırımları azalmıştır. 1980'lere gelince Avrupa savaşın etkilerinden çıkarak

¹ Model ismi, Ownership= Sahiplik, Location=Konum, Internalization= İçselleştirme kavramlarının baş harflerinden oluşmaktadır.

ABD'ye yatırıma başlamıştır. 1980'lerde Latin Amerika, Orta doğu ve Uzak Doğu ÇUŞ için yeni üretim üsleri olmuştur. Zamanla Japonya ve Güney Kore gibi yeni sanayileşen ülkeler de çok uluslaşmaya başlamışlardır. 1990'larda dünya genelinde liberal ekonomiye dönüş ve küreselleşme süreciyle beraber gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ÇUŞ yatırımlarını ülkelere çekmek için özendirici politikalar izlemişlerdir. ÇUŞ, mal ve hizmetlerin tüm dünya çapında üretilmesini sağlarlar, faaliyetlerini küresel çapta üretilmesini sağlar, faaliyetlerini küresel çapta planlar ve tüm dünyaya yeni fikir, model ve teknolojiler yayarlar (Karluk, 1977; 208-209; Seyidoğlu, 2017: 688- 689).

ÇUŞ ana merkezin dışına yatırım yapmayı planladığında, karşılaşılabileceği riskler vardır (Ünlü, 2010: 44-48);

- Yabancı ülke riskleri;
- ✓ Yabancı sermaye şirketine satın alarak millileştirme (expropriation) veya doğrudan el koyma (confiscation), savaş, , ihtilal gibi karışıklıklar yer alır.
- ÇUŞ'in yabancı bir ülkede yatırım yapmak için risklere karşı alacağı önlemler;
- ✓ Şirketin, üretim için hayati olan bir parçanın kontrolünü elinde tutmak,
- ✓ Mülkiyetin ilerde yerel ülkeye devrini öngörmek,
- ✓ Yerel ülkeden borçlanmak,
- ✓ Yatırımların ülkelere karşılıklı garanti edilmesine yönelik anlaşmalar yapmak şeklinde sıralanabilir.

2.3 DYSY'nin Cari İşlemler Hesabına Etkisi

Cari işlemler hesabı, ülkelerin gerçekleştirdiği mal ve hizmet ticareti ve karşılıksız transferlerinden meydana gelmektedir. Cari işlemler hesabı yurtiçi üretimle doğrudan alakalı olduğundan dolayı ülkelerin milli gelirlerini doğrudan etkilemektedir. Cari işlemler hesabının fazla çıkması milli geliri artırırken, açık çıkması ise milli geliri azaltmaktadır (Koç ve Gövdere, 2019: 1149-1150).

GSMH (=Y), Gayri Safi Milli Hasılayı; C, Tüketimi; I, Yatırımı; G, Kamu Harcamalarını; X, İhracatı ve M ise İthalatı ifade etmek üzere $GSMH=Y$ özdeşliği şu şekilde ifade edilebilir; $GSMH=Y = C+I+G+(X-M)$. Burada yer alan $(X-M)$ net ihracat ifadesi, ödemeler bilançosunun cari işlemler dengesini temsil etmektedir (Branson, 1995: 379-380). Cari denge $(X-M)$ denklemi ise aşağıdaki ifade edilebilir (Eğilmez, 2013) ;

Cari Denge= (Mal İhracatı Gelirleri+ Hizmet Satışı Gelirleri+ Diğer Gelirler)- (Mal İthalatı Giderleri+ Hizmet Alım Giderleri+ Diğer Giderler) +/- Cari Transferler. Bu denkleme göre;

$X=M \rightarrow$ cari hesap ve ya dış ticaret dengesi denktir,

$X>M \rightarrow$ cari fazla ve ya dış ticaret fazlası vardır,

$X<M \rightarrow$ cari açık ve ya dış ticaret açığı vardır. Şeklinde yorumlanmaktadır (Eğilmez, 2012).

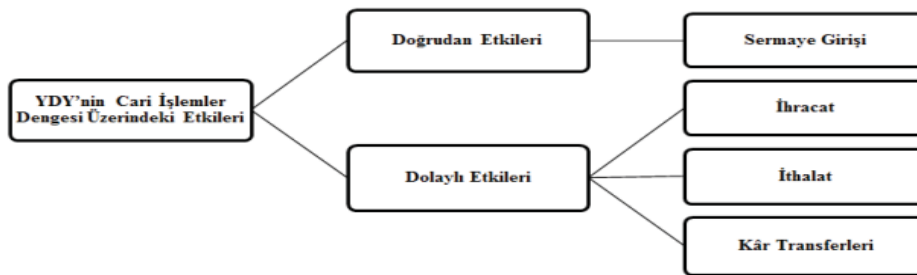
Kur haddinin değişmesi, ithalatın artması ve ihracatın azalması gibi durumlar cari dengenin açık vermesine neden olmaktadır. (Branson, 1995: 379-380).

1980'li yıllardan itibaren ekonomiler dışa dönük politikalar izlemeye başlayarak serbestleşme eğilimi göstermişlerdir. Dünya genelinde 1980-1990'lı yıllardan itibaren oldukça büyük mal ve sermaye hareketliliği yaşandığından dolayı neredeyse bütün ülkelerde serbestleşme politikalarına geçilmiştir. Sermaye birikiminin yetersiz olması, hammadde kaynaklarının kıt ve işgücünün bol olması gibi nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkeler için sermaye akımları daha önemli bir hale gelmiştir (Ürüt Saygın, 2021:428).

DYSY'ler gittikleri ülkelerde yeni pazarlarda ticaret yapma fırsatı elde etmeleri nedeniyle üretim kapasitelerini daha fazla artırma imkanı elde ederler. Böylece DYSY'ler artan üretimlerini ihraç ederek gittikleri ülkenin dış ticareti üzerinde önemli oranda bir etkide bulunmaktadır. Bu durum DYSY'nin ödemeler dengesi açığının finanse edilmesine yönelik potansiyel bir kaynak olarak görülmesine imkan sağlamaktadır (Göçer ve Peker, 2014, s. 90).

DYSY'ler cari açığa doğrudan ve dolaylı etkiler olacak şekilde iki farklı açıdan etki göstermektedir. Sermaye girişi doğrudan etki gösterirken, ihracat, ithalat ve kar transferleri dolaylı etki göstermektedir (Göçer ve Peker, 2014, s. 91). DYSY'leri cari işlemlere etki kanalları tablo 3'te yer almaktadır.

Tablo 3: DYSY'lerin Cari İşlemlerdeki Etki Kanalları



Kaynak: Göçer ve Peker, 2014, s. 91.

DYSY gerçekleştiren firma, sermayesini yanında getirmektedir. Böylece ülkeye doğrudan döviz girişi meydana gelerek ilgili ülkenin ödemeler bilançosunu pozitif açıdan etkileyecektir (Batmaz ve Tunca, 2005: 54). DYSY girişleri ödemeler bilançosunda finans hesabı kalemine kayıt edilmektedir. Cari işlemler hesabında meydana gelen bir açık ilk olarak finans hesabı ile finanse edilir. DYSY, cari açığa meydana gelen açığın finansmanında başvurulan en güvenilir kayaklardan bir tanesidir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 101).

DYSY yapan firmalar yatırım yaptıkları ülkeleri üretim merkezi haline getirerek orada ürettikleri ürünleri başka ülkelere ihraç ederek ülkenin ihracatını olumlu yönde etkilemektedir. DYSY yapan firma yatırımı gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirdiyse ülkenin ihracatı ara malı ihtiyacı ithalata bağımlı olması nedeniyle ülkenin cari işlemler dengesini negatif açıdan etkileyecektir (Batmaz ve Tunca, 2005: 50). DYSY firmaları kazandıkları karları kısmen veya tamamen ülkelerine aktarırlar. Bu bağlamda ev sahibi ülkenin döviz çıkışına yol açtığından dolayı cari işlemler dengesini olumsuz açıdan etkilemektedir (Göçer ve Peker, 2014, s. 93).

3. ANALİZ

Çalışmada kullanılan ekonometrik analizler toplamda beş süreçten ortaya konulmaktadır. İlk olarak “Breusch ve Pagan (1980)’nin ortaya koyduğu LM testi”, “Pesaran (2004)’nin ortaya çıkardığı CD ve CDLM testleri” ve “Pesaran vd. (2008)’nin ortaya koyduğu LM_{adj} testi” yöntemiyle yatay kesit bağımlılığı araştırılmıştır. “Breusch ve Pagan (1980), Pesaran (2004), Pesaran vd. (2008)’nin oluşturduğu istatistikler aşağıda verilen sırasıyla Denklem (1), (2) ve (3) biçimde verilmektedir:

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2, \sim X^2 N(N-1)/2 \quad (1)$$

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right) \quad (2)$$

$$LM_{adj} = \sqrt{\left(\frac{2}{N(N-1)}\right)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{\sqrt{v2_{Tij}}} \sim N(0,1) \quad (3)$$

Yatay kesit bağımlılığının önemsenmediği çalışmalarda geleneksel panel tahmincileri ile uygulanan tahminlerle hatalı parametreler ortaya konulabilmekte ve bu durumun ortadan kaldırılmasına yönelik yukarıdaki testlerin yapılmasını gerektirmektedir (Chudik ve Pesaran, 2013: 2). Bu bağlamda kesitler arası bağımlılığın değişkenler ve model bazında incelenmesi önemlidir. Testin, “ H_0 : Kesitler arası bağımlılık yoktur” varsayımına dayanmaktadır. H_0

hipotezi reddedilemezse birinci; reddedilirse ikinci kuşak panel birim kök testleri yapılmalıdır (Baltagi, 2008: 284).

İkinci aşamada, değişkenlerin birim kökü olup olmadığı, bootstrap değerleri ile bir süzgeç örnekleme aşamasından faydalanan ve kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testlerinden “*Smith vd. (2004)’nin ortaya koyduğu Bootstrap IPS birim kök testi*” uygulanmıştır. Uygulamada \bar{t} test istatistiğinin sonuçlarıyla ilgilenilmekte ve “*H₀ hipotezi Birim kök*” varsayımına dayanmaktadır. Test sonucunda, H₀ reddedilirse minimum bir ekonomide mevcut değişken için durağanlığın varlığı olarak izah edilmektedir (Topal, 2017: 194).

Üçüncü süreçte, “modelin eğim katsayılarının homojenliği *Pesaran ve Yamagata (2008)’nin ortaya koyduğu homojenlik testi (Slope Homogeneity Test)*” ile analiz edilmiştir. Test istatistiği (4) no’lu denklemde gösterilmektedir:

$$\Delta = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1}\hat{S}-k}{\sqrt{2k(T-k-1)/T+1}} \right) \sim N(0,1) \quad (4)$$

Eğim katsayısının homojen ya da heterojenliğinin tespiti eşbütünleşme testinden önce gerçekleştirilmektedir. Homojenlik testinde küçük ve büyük örneklem için iki tane test istatistiği mevcuttur. Bu iki test istatistiğinde de eğim katsayısının homojen olduğu H₀ hipotezi test edilmektedir.

Sonraki aşamada, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi yatay kesit bağımlılığını da izin veren “*Westerlund ve Edgerton (2007)’nin ortaya koyduğu LM Bootstrap eşbütünleşme*” yöntemiyle sınanmıştır. Bu yöntem “*McCoskey ve Kao (1998)’nin Lagrange çarpanı (LM)*” testi üzerine kurulmuştur. Test istatistiğinin aşaması (5) nolu denklemde verilmektedir:

$$y_{it} = \alpha_i x'_{it} \beta_i + z_{it} \quad (5)$$

Vektör $w_{it} = (u_{it}, \Delta x'_{it})'$ tahmin edici ile doğrusal bir süreci ifade etmektedir. Bu durum (6) nolu denklemde ifade edilmektedir:

$$w_{it} = \sum_{j=0}^{\infty} \alpha_{ij} e_{it-j} \quad (6)$$

Testin varsayımı “*eşbütünleşme vardır*” olarak ifade edilmektedir. LM Bootstrap eşbütünleşme testi, hem kesitler arasında hem de kesitler içinde korelasyonu dikkate almak amacıyla bootstrap niteliğinden yararlanmaktadır (Özcan ve Arı, 2014: 47).

Beşinci kısımda, serilerin uzun dönem katsayıları kesitler arası bağımlılığa ve heterojenliğe izin veren “*Eberhardt ve Bond (2009) tarafından ortaya konulan AMG*

(Augmented Mean Group Estimator)” testi aracılığıyla tahmin edilmiştir. Testin H_0 hipotezi “Katsayılar istatistiksel olarak anlamsızdır” olarak kurulmaktadır (Gültekin, 2019: 64).

4. VERİ SETİ VE EKONOMETRİK TAHMİN SONUÇLARI

4.1. Veri Seti

Panel eşbütünleşme uygulamasının gerçekleştirildiği bu çalışmada, E7 ekonomilerine yönelik DYSY’lerin uzun vadede cari işlemler hesabına etkisi 1994-2023 dönemi verileri ile araştırılmıştır. Yararlanılan modelin oluşturulmasında, Petek ve Öznur (2021)’un araştırması esas alınmıştır. Modelde, cari işlemler hesabının GSYİH’a oranı, akım olarak DYSY’nin GSYİH’a oranı ve kukla değişkeni olarak da mal ve hizmet ihracatının GSYİH’a oranı kullanılmıştır. Cari işlemler hesabının GSYİH’a oranı ve mal ve hizmet ihracatının GSYİH’a oranı Dünya Bankası’nın yayınladığı Dünya Kalkınma Göstergelerinden (WDI) elde edilirken, DYSY’nin GSYİH’a oranı ise Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) veri tabanından derlenmiştir (Tablo 4). Analize dahil edilen yıllar, cari işlemler hesabına yönelik Rusya ekonomisi verisinin 1994 itibaren yayınlanmaya başlaması nedeniyle 1994-2023 yılları seçilmiştir. Ayrıca analizde Gauss 21.0 ve Stata 12.0 programları uygulanmıştır.

Tablo 4. Değişkenlere Ait Açıklamalar

Simge	Açıklama	Kaynak
LNC	Logaritmik Cari İşlemler Hesabı/GSYİH (% , yıllık)	Dünya Bankası, WDI
LNDYSY	Logaritmik Akım Olarak Dolaysız Yabancı Yatırımlar Girişi /GSYİH (% , yıllık)	UNCTAD, UNCTADSTAT
LNI	Logaritmik Mal ve Hizmet İhracatı/GSYİH (% , yıllık)	Dünya Bankası, WDI

Analizde uygulanan model, değişkenlerin logaritması alınarak 7 nolu denklemde yansıtılmıştır:

$$LNC_{it} = \beta_0 + \beta_1 LNDYSY_{it} + \beta_2 LNI_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Çalışma içerisinde bulunan ekonomiler, Hindistan, Çin, Brezilya, Meksika, Endonezya, Rusya ve Türkiye’den meydana gelen E-7 ülkeleridir. Modelde beklenen sonuçlar aşağıdaki biçimdedir (Değer ve Ay, 2013: 18-19; Petek ve Öznur, 2021: 853)

- DYSY girişlerinin cari işlemler hesabı üzerindeki etkisi net değildir. Fakat çalışmanın kapsamı gelişmekte olan 7 ülke olduğundan dolayı literatürden hareketle, DYSY’lerin ara mal ve yatırım malı ithalatı ve kâr transferlerini arttırarak panelin genelinde cari işlemler hesabında bozulmaya neden olacağı öngörülmektedir. Dolayısıyla parametrenin $\beta_1 < 0$ biçiminde olması öngörülmektedir.

- İhracatın cari işlemler hesabını içermesinden dolayı ihracat artışının cari işlemler hesabını pozitif etkilemesinden kaynaklı olarak “parametrenin $\beta_2 > 0$ şeklinde” öngörülmektedir.

4.2. Ekonometrik Tahmin Bulguları

Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 5’de sunulmuştur. Dengeli panel veri setinde toplam gözlem sayısı 210’dur. Cari işlemler hesabı ortalaması 0.54, minimum değeri -0.76 ve maksimum değeri ise 1.37’dir. Dolaysız yabancı yatırım girişlerinin ortalaması 0.37, minimum değeri -0.54 ve maksimum değeri ise 0.78’dir. İhracatın ortalaması 1.35, minimum değeri 0.83 ve maksimum değeri ise 1.72’dir.

Tablo 5: Tanımlayıcı İstatistikler

Tanımlayıcı İstatistikler	LNC	LNDYSY	LNI
Ortalama	0.540	0.307	1.347
Medyan	0.630	0.371	1.371
Maksimum	1.370	0.776	1.724
Minimum	-0.760	-0.537	0.828
Standart Sapma	0.407	0.302	0.165
Gözlem Sayısı	210	210	210

Çalışmada kullanılan değişkenler arasındaki korelasyon değerleri Tablo 6’da gösterilmiştir. Korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında bir sayıdır. Korelasyon katsayısının sıfır olması, ilişkinin olmadığını göstermekte iken pozitif (negatif) katsayı değişkenler arasındaki ilişkinin pozitif (negatif) olduğunu yansıtmaktadır.

Tablo 6: Korelasyon Matrisi

Değişkenler	LNC	LNDYSY	LNI
LNC	1	-	-
LNDYSY	0.268	1	-
LNI	0.236	0.174	1

Tablo 6’da verilen korelasyon matrisi incelendiğinde cari işlemler hesabı ve dolaysız yabancı yatırım girişleri değişkenleri arasında pozitif ve zayıf korelasyon değeri tespit edilmiştir. Değişkenler arasındaki korelasyon değerleri Gujarati ve Porter (2009)’in önerdiği 0.8 kritik değerinden küçük olduğundan bağımsız değişkenler arasındaki çoklu doğrusal bağlantının önemli bir sorun olmadığı anlaşılmaktadır.

Değişkenler ve modelde kesitler arası bağımlılığı araştırmak amacıyla “Breusch ve Pagan (1980) LM testi, Pesaran (2004) tarafından ortaya konulan CD ve CDLM testleri ile Pesaran vd. (2008) tarafından ortaya çıkarılan LM_{adj} ” testi sonuçları 7 no’lu tabloda verilmiştir.

Tablo 7: Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Testler	LNC		LNDYSY		LNI	
	İst-Değeri	p-Değeri	İst- Değeri	p-Değeri	İst- Değeri	p-Değeri
CD _{lm1} (BP,1980)	58.661***	0.000	35.197**	0.027	37.250**	0.016
CD _{lm2} (Pesaran, 2004)	5.811***	0.000	2.191**	0.014	2.507***	0.006
CD _{lm3} (Pesaran, 2004)	-2.622***	0.004	-1.883**	0.030	-3.038***	0.001
LM _{adj} (PUY, 2008)	42.879***	0.000	16.662	0.000	34.341	0.000
Eşbütünleşme Modeli						
	İst-Değeri			p-Değeri		
CD _{lm1} (BP,1980)	58.504***			0.000		
CD _{lm2} (Pesaran, 2004)	5.787***			0.000		
CD _{lm3} (Pesaran, 2004)	5.827***			0.004		
LM _{adj} (PUY, 2008)	9.631***			0.000		
*** ve ** işaretleri sırasıyla %1 ve %5 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.						

7 no'lu tablodaki sonuçlara göre, H_0 hipotezi cari işlemler hesabı, dolaysız yabancı yatırım girişleri ve ihracat değişkenlerinin tamamında %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Benzer sonuçlar eşbütünleşme denkleminde de söz konusudur. Bu doğrultuda kesitler arası bağımlılık bir ekonomide meydana gelen bir makroekonomik şokun, diğer ülkelerin ekonomileri de etkilediğini yansıtmaktadır. Test sonuçları, ikinci nesil panel birim kök ve ikinci nesil panel eşbütünleşme testlerinin kullanılmasına olanak sağlamaktadır (Bayrakdar ve Soyyiğit, 2020: 52-53).

Ekonometrik modelde seriler arasında anlamlı tahmin bulgularının olabilmesi için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir (Tatoğlu, 2012: 199; Tarı, 2010: 374). Aksi takdirde oluşan ilişkiler sahte regresyon biçiminde olmaktadır. Bu açıdan serilerin durağan olup olmadıklarının birim kök testi ile araştırılmasını zorunlu kılmaktadır (Kaplan ve Aktaş, 2016: 107).

Analizde ifade edilen serilerin düzeyde ve birinci fark da birim kök içerip içermediği, yatay kesit bağımlılığını da imkan sağlayan ikinci kuşak panel birim kök testlerinden Smith vd. (2004)'nin oluşturduğu Bootstrap IPS testi ile araştırmıştır. Bu testin sonuçları 8 no'lu tabloda ifade edilmiştir.

Tablo 8: Bootstrap IPS Panel Birim Kök Testi

MODEL	LNC		LNDYSY		LNI	
	Seviyede	Farkta	Seviyede	Farkta	Seviyede	Farkta
S	-1.276 (0.515)	-3.204*** (0.000)	- 2.726*** (0.000)	-6.429*** (0.000)	-1.841 (0.206)	-6.044*** (0.000)
ST	-1.188 (0.903)	-4.331*** (0.000)	-2.592 (0.113)	-6.635*** (0.000)	-1.078 (0.972)	-6.048*** (0.000)

“Maksimum gecikme uzunluğu ve blok hacmi sırasıyla 1 ve 1000 ve prob-değerleri 1000 bootstrap döngüsü olarak tahmin edilmiştir”. S: Sabitli model, ST: Sabitli ve trend model. “***” işareti %1 seviyesinde “ H_0 : birim kök” hipotezinin reddedildiğini ifade etmektedir.

Tablo 8’de verilen bulgulara göre cari işlemler hesabı, DYSY girişleri ve ihracat değişkenleri sabitli ve trendli modelde (trend içerdikleri için) düzeyde H_0 boş hipotezinin %1 anlamlılık seviyesinde reddedilemediği bulgusuna erişilmiştir. Bütün seriler birinci farklarında ise durağanlık göstermektedir. Bootstrap IPS testinin sonuçları çerçevesinde değişkenlerin seviyede birim köke sahip olması “Westerlund ve Edgerton (2007)” eşbütünleşme testinin kullanılabilmesine olanak vermektedir (Yardımcıoğlu ve Gülmez, 2013: 153).

Eşbütünleşme testini yapmadan önce oluşan modelin eşbütünleşme katsayısının homojenliğinin tespit edilmesi gerekmektedir. Gerçekleştirilen teste göre, eğim katsayıları heterojen (homojen) ise heterojeniteye (homojeniteye) izin veren eşbütünleşme testleri uygulanmaktadır (Polat, 2018: 514). Bu bağlamda “Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından ortaya konulan homojenlik testi (Slope Homogeneity Test)” bulguları Tablo 9’da gösterilmektedir.

Tablo 9: Homojenite Test Sonuçları

Testler	Model	
	İst- Değeri	Prob-Değeri
Delta Tilde	8.710***	0.000
Delta Tilde _{adj}	9.332***	0.000

“***” %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir”.

9 no’lu tabloda verilen sonuçlara göre, modelin homojenliği üzerine dayanarak ortaya konulan H_0 hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilerek modelin heterojen olduğu belirlenmektedir. Bu bulgu, dolaysız yabancı yatırım girişleri ve ihracatta meydana gelen bir değişimin cari işlemler hesabı üzerindeki etkisinin ülkeler arasında farklılığını yansıtmaktadır.

Cari işlemler hesabı, DYSY ve ihracat serilerinin modelde heterojenlik ve yatay kesit bağımlılığı içermesi “Westerlund ve Edgerton (2007)” tarafından oluşturulan LM Bootstrap

testinin kullanılmasına imkan vermektedir. 8 nolu tabloda LM Bootstrap eşbütünleşme testinin bulguları verilmiştir.

Tablo 10: LM Bootstrap Test Sonuçları

	LM İstatistiği	Asimtotik p-değeri	Bootstrap p-değeri
LM_N^+	2.046	0.008	0.344
<i>“Bootstrap olasılık değerleri 1000 tekrarlı dağılımdan elde edilmiştir. Öncül 1, gecikme ise 1 olarak kullanılmıştır. Sabit ve trendli model söz konusudur”.</i>			

Tablo 10’da yer alan sonuçlara göre E-7 ülkelerinde “eşbütünleşme vardır” şeklindeki H_0 hipotezi %1 anlamlılık seviyesinde reddedilememektedir. Kesitler arası bağımlılık tespit edildiğinden bootstrap olasılık değeri ile kıyaslama yapılmaktadır. Böylece, cari işlemler hesabı, DYSY girişleri ve ihracat serileri arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı söz konusudur.

Eşbütünleşme ilişkisinin mevcudundan sonra eşbütünleşme katsayıları, “Eberhardt ve Bond (2009) tarafından geliştirilen AMG (Augmented Mean Group Estimator)” metoduyla sınanmıştır. Test kesitler arası bağımlılığa izin vermekte ve katsayılar heterojenite varlığı durumlarında meydana gelmektedir. Tablo 11’de değişkenlerin eşbütünleşme katsayılarına yönelik bulguları verilmiştir.

11 no’lu tabloda ifade edilen AMG eşbütünleşme tahmincisine göre E-7 ülke grubu panelinin genelinde DYSY ve ihracat değişkenlerinin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğu belirtilmektedir. Bu bağlamda, E-7 ülkelerinde DYSY girişlerindeki %1’lik bir artışın cari işlemler hesabını %0.166 olumsuz etkilediği anlaşılmaktadır. Bulgular ülkeler çerçevesinde gözden geçirildiğinde; Çin, Brezilya ve Endonezya’da benzer bulgular mevcuttur. Aynı zamanda varılan sonuçlara göre, E-7 ekonomilerinde ihracattaki %1’lik bir artışın cari işlemler hesabını %0.99 olumlu etkilediği görülmektedir.

Tablo 11: AMG Metodu Test Bulguları

	LNC=f(LNDYSY)			LNC=f(LI)		
	Katsayı	Std. Hata	p-değeri	Katsayı	Std. Hata	p-değeri
AMG	-0.166*	0.095	0.083	0.991***	0.363	0.006
Ülkeler ve Sonuçları						
Çin	-0.468**	0.194	0.016	2.239***	0.437	0.000
Hindistan	0.105	0.170	0.538	-0.497	0.352	0.158
Brezilya	-0.512***	0.092	0.000	1.120***	0.181	0.000
Rusya	-0.069	0.072	0.338	1.919***	0.257	0.000
Meksika	0.005	0.326	0.986	1.387***	0.273	0.000
Endonezya	-0.281**	0.124	0.024	0.370	0.296	0.211
Türkiye	0.056	0.054	0.298	0.400	0.260	0.123
<i>“***, ** ve *” işaretleri sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.</i>						

SONUÇ

Araştırma, 1994-2023 seneleri arasında E-7 ekonomilerinde dolaysız yabancı yatırımların uzun dönemde cari işlemler hesabı üzerindeki etkisini panel eşbütünleşme analizi ile incelemiştir. Modelde, cari işlemler hesabının GSYİH'a oranı, akım olarak DYSY'nin GSYİH'a oranı ve kukla değişkeni olarak da mal ve hizmet ihracatının GSYİH'a oranı kullanılmıştır.

Elde edilen bulgular, E-7 ülke grubu için panelin genelinde DYSY'deki %1'lik bir artışın cari işlemler hesabını %0.166 olumsuz etkilediği anlaşılmaktadır. Bu bulgu, dolaysız yabancı yatırımların ara mal ve yatırım malı ithalatı ve kâr transferlerini arttırarak panelin genelinde cari işlemler hesabında bozulmaya neden olacağı görüşünü desteklemektedir. Bulgu, 30 gelişmekte olan ülkeyi içeren Değer ve Ay (2013)'ın çalışmasının sonucuyla uyumludur. Çalışma kapsamındaki ülkeler gelişmekte olan ülkeler olduğundan sonuç literatür ve beklentilerle örtüşmektedir. Uygulama sonuçları ülke bazında değerlendirildiğinde ise; Çin, Brezilya ve Endonezya'da DYSY'ler cari işlemler hesabını olumsuz etkilemektedir. Elde edilen sonuçlar literatürde daha önce gerçekleştirilen çalışmaların bir bölümünün (Campbell (2001), Yalta (2011), Jafri vd. (2012), Değer ve Ay (2013), Sahoo vd. (2016), Funmilola ve Abiodun (2020), Kovacevic (2022)) sonuçlarıyla paralellik göstermektedir. Çalışma, E-7 ülkelerinin bu konuda daha önce ele alınmadığı hususunda diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Bununla beraber varılan bulgulara göre, E-7 ülke grubu çerçevesinde panelin genelinde ihracattaki %1'lik bir artışın cari işlemler hesabını %0.99 olumlu etkilediği görülmektedir.

Ulaşılan bulgular, E-7 ülke grubunda ülkelerin ekonomik büyümelerini arttırmak için girişini destekledikleri doğrudan yabancı yatırımların cari fazlayı azalttığını ya da açığı arttırdığını kanıtlamaktadır. Ancak analize dahil edilen ülkelerde, hükümetlere DYSY girişlerini kısıtlamak yerine DYSY girişlerinin cari işlemler hesabı üzerindeki olumlu etkilerini arttırmaya yönelik bir strateji izlemeleri önerilebilir. Bu doğrultuda politika yapıcıları ilk olarak, ara ve yatırım mallarında ithal ikamesine yönelik ve ihracatı arttırmaya yönelik bir doğrudan yabancı stratejisi uygulamalıdır. Bu bağlamda stratejik ara ve yatırım malları sektörlerine teşvikler verilerek yabancı yatırımlar bu sektörlere çekilebilir. Ayrıca ülkeler yerel ara ve yatırım malları zorunlulukları ve yabancı yatırımlara belirli bir oranda ihracat şartı getirebilir. İkinci olarak, nitelik iş gücü desteklemesi kapsamında eğitim yatırımları, iş başı eğitimler, mesleki eğitimler ve Ar-Ge faaliyetlerine yönelik teşvikler verilmelidir. Üçüncü olarak, finansal sistem, alt yapı, hukuksal ve kurumsal çerçeve ve iktisadi entegrasyonlar geliştirilerek ihracat artışına, ithalatın azaltılmasına odaklanılmalıdır. Son olarak yabancı yatırımların kâr transferleri yerine kârlarını ülke içerisinde yeniden yatırım yapmalarını sağlayacak teşvikler verilmelidir.

Araştırma, cari işlemler hesabına yönelik Rusya ekonomisi verisinin 1994 itibaren yayınlanmaya başlamasından dolayı 1994-2023 dönem kısıtı söz konusudur. Bu bağlamda sonraki çalışmalarda yapısal kırılmalara izin veren panel analizler ve imkanlar dâhilinde daha geniş zaman aralığı ile çalışmaların yapılmasının literatürün genişlemesine katkıda bulunacağı belirtilmelidir.

KAYNAKLAR

- Ali, A. ve Audi, M. (2023). Analyzing the Impact of Foreign Capital Inflows on the Current Account Balance in Developing Economies: A Panel Data Approach. *Journal of Applied Economic Sciences*, 18(2), 80.
- Ali, M. M. ve Sadiq, R. (2020). Foreign Direct Investment and Current Account Balance: The Case of South Asian Economies. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 40(4), 1577-1588.
- Ali, M., Ahmad, T. I. ve Sadiq, R. (2019). Empirical Investigation of Foreign Direct Investment and Current Account Balance in East Asian Economies. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 13(3), 779-795.
- Aydoğuş, İ. ve Öztürkler, H.. (2006). *Türkiye’de cari işlemler açığı sorununun analizi*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Bakırtaş, İ. ve Ozan, E. C. (2021). COVID-19’un Ekonomik Etkileri Üzerine Genel Bir İnceleme. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(4), 59-74.
- Bal, H., Akça, E. E., ve Manga, M. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ve İktisadi Performans Arasındaki İlişkide Yönetişim Göstergelerinin Aracılık Etkisi: BRICS Ülkelerinden Ampirik Bulgular. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(27), 1-22.
- Bal, H., ve Akça, E. E. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular. *Sosyoekonomi*, 24(30), 91-112.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric analysis of panel data*, Chichester: John Wiley & Sons.
- Batmaz, N., ve Tunca, H. (2005). *Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve Türkiye*. Beta Yayınları.
- Bayraktar, S. ve Soyyiğit, S. (2020). Yapısal Kırılmalar Altında Ticari Açıklığın ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: E7 Ülkeleri Örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34(1), 39-59.
- Bedir, S. ve Soydan, A. (2016). Implications of FDI for Current Account Balance: A Panel Causality Analysis. *Eurasian Journal of Economics and Finance*, 4(2), 58-71.
- Bozgeyik, A. ve Kutlu, Y. (2019). Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri: 1992-2017 Dönemi İçin Ampirik Çalışma. *Maliye Dergisi*, 176, 1-26.
- Branson, W. H. (1995). Oil Prices Affect Current Account Deficit: Empirical Evidence From Turkey. *Journal of Applied Research in Finance and Economics*, 3(2), 13-21.
- Breusch, T. S. ve Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239-253

- Campbell, T. (2001). *Foreign Direct Investment Inflows and Their Impact on Barbados' Current Account: Implications for Policy*. Research Department Central Bank of Barbados in 22nd Annual Seminar.
- Chudik, A. ve Pesaran, M. H. (2013). *Common Correlated Effects Estimation of Heterogeneous Dynamic Panel Data Models with Weakly Exogenous Regressors*. Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 146.
- Değer, S. ve Ay, S. (2013). Gelişmekte Olan Ülkelerde Dolaysız Yabancı Yatırımlar ve Cari İşlemler Arasındaki Nedensel İlişkiler (1990–2011). *Paradoks: The Journal of Economics, Sociology & Politics*, 9(2), 5-22.
- Eberhardt, M. ve Bond, S. (2009). Cross-Section Dependence in Nonstationary Panel Models: A Novel Estimator, Sweden, 29–31 October.
- Eğilmez, M. (2013, Ocak). Cari Açığın Oluşumu ve Finansmanı. <https://www.mahfiegilmez.com/2013/01/cari-acgn-olusumu-ve-finansman.html>.
- Göçer, İ. ve Peker, O. (2014). Yabancı Dolaysız Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 8(1), 87-116.
- Gujarati, D. ve Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*. New York: The McGraw-Hill Companies.
- Gültekin, E. (2019). OECD Ülkelerinde Yenilenebilir Enerji Tüketiminin Makro Ekonomik Belirleyicileri ve Türkiye İçin Politika, Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi, Malatya.
- Jaffri, A. A., Asghar, N., Ali, M. M. ve Asjed, R. (2012). Foreign Direct Investment and Current Account Balance of Pakistan. *Pakistan Economic and Social Review*, 50(2), 207-222.
- Kaplan, F. ve Aktaş, A. R. (2016). Petrol Bağımlısı Ülkelerde Reel Petrol Fiyatlarının Reel Döviz Kuruna Etkisi. *Business and Economics Research Journal*, 7(2), 103-113.
- Karlık, R. (1977). Çokuluslu Şirketler Üzerine Bir İnceleme. *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi*, 13(2), 184-259.
- Kılınç Savrul, B. ve Çolak, B. (2020). Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Seçilmiş Makro Ekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Zaman Serisi Analizi. *Eurasian Academy of Sciences Social Sciences Journal*, (31), 1-29.
- Koç, S. ve Gövdere, B. (2019). Türkiye’de Para Politikasının Ödemeler Bilançosuna Etkisi: 2003-2015. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(18), 1143-1176
- Kovacevic, R. (2022). The Effects of FDI Net Inflow on the Current Account of Southeast Europe Countries—a Panel Causality Analysis. *Economic Annals*, 67(235), 95-122.
- Mccoskey, S. ve Kao, C. (1998). A Residual-Based Test of the Null of Cointegration in Panel Data. *Econometric Reviews*, 17(1), 57-84.
- Mercan, M. ve Yurttañıkılmaz, Z. Ç. (2013). Dolaysız Yabancı Yatırımlar-Cari İşlemler Açığı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz. *Bankacılar*, 24(87), 57-78.
- Oke, D. F. ve Adigun, A. O. (2020). Capital Inflow, Trade Openness and Current Account Balance in Nigeria. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 4(12), 40-53.
- Oksay, S. (1998). Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi. *Dış Ticaret Dergisi*, 8(1).

- Özcan, B. ve Arı, A. (2014). Araştırma-Geliştirme Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi. *Maliye Dergisi*, 166(1), 39-55.
- Pesaran, M. H. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels*. Cambridge: University of Cambridge, Working Paper.
- Pesaran, M. H. ve Yamagata, T. (2008). Testing Slope Homogeneity in Large Panels. *Journal of Econometrics*, 142, 50-93.
- Pesaran, M. H., Ullah, A. ve Yamagata, T. (2008). A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross-Section Independence. *Econometrics Journal*, 11, 105-127.
- Petek, A. ve Öznur, S. (2021). Dolaysız Yabancı Yatırımların Cari Açık Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *İzmir İktisat Dergisi*, 36(4), 843-856.
- Polat, M. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Borsa ve Reel Sektörde Firmalara Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Eşbütünleşme ve Nedensellik Analizi. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 509-526.
- Sağdıç, N. (2022). Küreselleşmenin Vergi Gelirlerine Etkisi: Doğrudan Yabancı Yatırımlar Özelinde E7 Ülkeleri için Ekonometrik Bir Analiz, Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Karaman.
- Sahoo, M., Babu, M. S. ve Dash, U. (2016). *Effects of FDI Flows on Current Account Balances: Do Globalisation and Institutional Quality Matter?*”, Forum for Research in Empirical International Trade, Working Paper.
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik terimler ansiklopedik sözlük* (3. baskı). Kurtiş Matbaası.
- Seyidoğlu, H. (2017). *Uluslararası iktisat teori politika ve uygulama* (21. Baskı). Güzem Can Yayınları.
- Smith, L. V., Leybourne, S. T., Kim, T. H. ve Newbold, P. (2004). More Powerful Panel Data Unit Root Tests with an Application to Mean Reversion in Real Exchange Rates. *Journal of Applied Econometrics*, 19(2), 147-170.
- Tarı, R. (2010). *Ekonometri*, Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y. (2012). *Panel veri ekonometrisi*, İstanbul: Beta Yayınları
- Topal, M. H. (2017). Vergi Yapısının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkelerinden Ampirik Bir Kanıt. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 183-206.
- UNCTAD (2019). *World Investment Report 2019 Special Economic Zones*. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı, İsviçre.
- UNCTAD (2023). *World Investment Report 2023 Investing in Sustainable Energy for All*. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı, İsviçre.
- UNCTAD (2024, Kasım). *Doğrudan Yabancı Yatırım*. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı.
- Ünlü, Ö. (2010). Çokuluslu İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Kuramsal Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Ürüt Saygın, S. (2021). Cari Açık ve Dolaysız Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişki: MIST Ülkeleri İçin Ampirik Bir Analiz. *Business & Management Studies: An International Journal*, 9(2), 426-438.

- Wadhwa, K., ve Reddy, S. S. (2011). Foreign Direct Investment Into Developing Asian Countries: The Role of Market Seeking, Resource Seeking and Efficiency Seeking Factors. *International Journal of Business and Management*, 6(11), 219.
- Westerlund, J. ve Edgerton, D. L. (2007). A Panel Bootstrap Cointegration Test. *Economics Letters*, 97, 185-190.
- World Bank (Dünya Bankası), “World Development Indicators”, <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators> (01.11.2024).
- Yalçın, K. (2008). *Uluslararası finansman*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Yalta, A. Y. (2011). Uncovering the Channels Through Which FDI Affects Current Account: the Case of Turkey. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 5(2), 158-167.
- Yardımcıoğlu, F. ve Gülmez, A. (2013). Türk Cumhuriyetlerinde İhracat ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Eşbütünleşme ve Panel Nedensellik Analizi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8(1), 145-161.