

## TÜRKİYE'DE SEÇİLMİŞ MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN YAPISAL VAR ANALİZİ: 1990-2009 DÖNEMİ

**Fatma TURAN KOYUNCU**  
Anadolu Üniversitesi  
Yunusemre Kampüsü, İ.İ.B.F.  
26470 Eskişehir  
E-posta: faturan@anadolu.edu.tr

### Özet

*Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunlarının başında sermaye ve teknoloji yetersizliği gelmektedir. Ayrıca reel gelirin düşük olması tasarrufları yetersiz kıldığından, sermaye ihtiyacı iç kaynaklardan sağlanamamaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanabilmesi için yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Diğer taraftan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişi ile ilgili kararlarda üretim faktörlerinin bol ve ucuz olduğu, iç piyasa talebinin yüksek olduğu, altyapı tesislerinin sağlandığı ve yatırım teşviklerinin uygulandığı ülkeler tercih edilirken, yatırım yapılacak ülkedeki makroekonomik göstergeler önemli bir şekilde etkili olmaktadır.*

*Bu çalışmanın amacı Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerinde etkili olan faktörleri belirlemektir. Bu amaçla 1990-2009 dönemine ait veriler kullanılarak dışa açıklık oranı, faiz oranı, reel döviz kuru, net uluslar arası rezervler, enflasyon oranı (TEFE) ve GSYİH gibi makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri yapısal Var analizi kullanılarak test edilmiştir.*

**Anahtar Kelimeler:** *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Birim Kök, Nedensellik, Eşbütünleşme, VAR Analizi, Türkiye.*

**Alan Tanımı:** Genel Ekonomi, Dış Ticaret: Genel

### THE EFFECTS OF SOME MACROECONOMICS VARIABLES ON FDI IN TURKEY: A STRUCTURAL VECTOR AUTOREGRESSION ANALYSIS BETWEEN THE PERIOD 1990-2009

#### Abstract

*The most important economic problems of Turkey's are insufficient capital and technology. Also, Capital requirements can not be achieved from internal source, therefore, in developing countries to achieve economic growth and development are needed foreign investment. On the other hand countries which have the abundant and cheap factors of production, domestic market demand is high, the infrastructure facilities are provided and investment incentives are implemented, are preferred by the decisions of foreign direct investments.*

*In this study we investigate the effects of some macroeconomic variables on FDI in Turkey by Structural Vector Autoregression Analysis of for the period 1990-2009.*

**Key Words:** *Foreign Direct Investment, Unit Root, Causality, Cointegration, VAR Analysis, Turkey.*

**JEL Classification:** A10, C12, F21

## 1. GİRİŞ

Son yıllarda dünyadaki politik değişimler ve teknolojideki gelişmeler uluslararası sermaye hareketlerinin önemli ölçüde büyümesine neden olmuştur. Dünya finansal piyasaları hızla bütünleşmekte ve küresel bir piyasa olma yolunda ilerlemektedir. Küreselleşmenin hızla yaygınlaştığı 1990'lı yıllardan sonra sermaye hareketleri dünya ekonomisinin en önemli olgularından biri haline gelmiştir. Gelişmekte olan birçok ülke, bu gelişmelerin dışında kalmamak için pazarlarını uluslararası sermayeye açmışlar ve küreselleşen dünyaya ayak uyduracak reformları hayata geçirerek yabancı sermaye hareketleri önündeki engelleri kaldırmışlar. Bunun sonucu olarak gelişmekte olan ülkeler daha çok yabancı yatırım çekmeye başlamış ve genellikle gelişmiş ülkelere yoğunlaşan doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkelere doğru kaymıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerin ekonomik kalkınmasına ve istikrarına olan katkısının da anlaşılmasıyla, ülkeler bu yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için yoğun rekabet içine girmişler. Bu amaçla yabancı sermaye hareketleri önündeki sınırlamaları kaldırarak ülkeye sermaye girişini teşvik etmişlerdir (Agenor, 2001:3). Bazı ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda diğerlerine göre daha fazla başarılı oldukları görülmektedir. Burada yatırımcı şirketlerin hedefleri kadar, ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı yatırımları çekme konusundaki istek ve çabaları etkili olmaktadır (Moosa ve Cardak, 2006:200).

Doğrudan yabancı yatırımlara artan ilgi ile birlikte, ülkelerin çektikleri doğrudan yabancı yatırım miktarlarını etkileyen faktörlerin neler olduğu konusu giderek artan bir araştırma konusu haline gelmiştir. Literatüre bakıldığında elde edilen bulgular, doğrudan yabancı yatırım çekmedeki başarı konusunda kesin bir tanımlama yapmanın mümkün olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak farklı değişkenlerin ortaya çıkması; incelenen dönemin, yöntemin ve analiz araçlarının farklı olmasından kaynaklanmaktadır (Karagöz, 2007:930).

Bu çalışmanın amacı Türkiye'de doğrudan etkili olan yabancı yatırım girişlerinde etkili olan faktörleri belirlemektir. Bu amaçla doğrudan yabancı yatırım girişi üzerinde etkili olabileceği düşünülen değişkenler için yapısal Var analizi yapılmış ve sonuçlar yorumlanmıştır.

## 2. TEORİK ÇERÇEVDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Doğrudan yabancı yatırımlar bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak suretiyle o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan yatırımlardır. Ülkeler arasındaki sermaye transferleri herhangi bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde gerçekleşmektedir. Yabancı yatırımlar beraberinde teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de getirir (Karluk, 2009:688). Girdiği ülkede istihdam yaratır, sermaye birikimini, ürün çeşitlerini ve kaliteyi artırarak ekonomiye uluslararası pazarda rekabet olanakları sağlar.

Sermaye hareketlerinin yol açtığı bu olumlu gelişmeler bilinmekle birlikte, kısa vadeli olan ve spekülasyon nitelik taşıyan yabancı fonlar ekonomilerde bazı istikrarsızlıklara neden

olabilmektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998:21). Bu tür fonlar hem kısa vadeli hem de likiditesinin yüksek olmasından dolayı her an girdiği ülkeyi terk edebilmektedir. Bu durumda ülke ekonomisinin ödemeler dengesi, döviz piyasaları ve finansal piyasalar kanalıyla da reel kesimi olumsuz etkilenmektedir (Sönmez, 2003:214). İstikrarı ve devamlılığı olmayan bu fonlar girdiği ülke ekonomilerine kısa vadeli çözümler getirirse de fonlar ülkeyi terk ettiğinde bedeli ağır olan maliyetler bırakabilmektedir (Oktar, 1995:7). Gelişmekte olan ülkelerin bu tür sermaye hareketleriyle kırılganlıkları artmış ve dünya ekonomilerini tekrarlanan krizlere sürüklemiştir. Bu kapsamda, 1994 yılındaki Meksika Krizi, 1997 yılında yaşanan ve kısa sürede bölgesel bir krize dönüşen Asya Krizi, 1997 ve 1998 yıllarındaki Rusya ve Brezilya krizleri, 2001 yılında patlak veren Türkiye Krizi, kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu ciddi kriz örnekleridir.

Az gelişmiş ülkelerde, yeterli düzeyde kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için, milli gelirin önemli bir kısmının yatırımlara ayrılması gerekir. Yatırımların kaynağı tasarruflardan oluştuğundan yüksek bir yatırım oranı tasarrufların artırılmasına bağlıdır. Oysa az gelişmiş ülkelerde milli gelir düşük olduğu için yeterince tasarruf yapılamaz ve buna bağlı olarak da istenen düzeyde yatırım artışı sağlanamaz, üretim artırılmaz. Az gelişmiş ekonomiler iç tasarruflarındaki bu boşluğu dış borçlanma yoluyla telafi etmeye çalışabilir. Ancak dış borçlanmanın da bir sınırı olduğundan kalkınma daha rasyonel bir yöntem olan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını ülkeye çekmek suretiyle mümkündür.

Yabancı sermaye sahiplerinin amacı sermayelerini en fazla kar edecekleri ülkelere yatırmaktır. Sermayenin başka bir ülkede yatırım yapılabilmesi için, yatırımın karlılığı, piyasa hacmi, ülke ekonomisinin büyüme hızı, altyapı, politik ve ekonomik istikrar gibi faktörler ön plana çıkmaktadır. Buna karşılık yatırım yapılan ülkenin öncelikli amacı da sermayeyi kalkınmanın finansmanında kullanmaktır.

Yabancı sermaye akışında önemli bir belirleyici olan yatırımların getirdiği yüksek karın yanı sıra, yabancı ülkelerde elde edilen bu karın kendi ülkesine transfer edilmesi de önemli bir unsur teşkil etmektedir (Akdiş, 1988:67). Yabancı sermayenin gelişinde belirleyici bir diğer unsur ülkenin yatırım ve tasarruf oranlarıdır. Uluslararası sermaye girişi ülkelerin yatırım ve tasarruf dengesizliğinin yol açtığı ödemeler dengesi açıklarını finanse edici bir işlev görmektedir. Gelişmekte olan ülkeler karşı karşıya oldukları sermaye yetersizliğini ve bunun neden olduğu üretimin daralması problemini aşmak için yabancı sermaye girişini teşvik etmektedirler. Bunun için yabancı firmalara çeşitli vergi muafiyet ve teşviklerinin yanı sıra pazar öncelikleri, altyapı hizmetleri ve hatta tekel öncelikleri vererek doğrudan yabancı yatırımları çekmeye çalışmaktadırlar (Bouoiyour, 2003:2).

### **3. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI**

Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunlarının başında sermaye ve teknoloji yetersizliği gelmektedir. Ayrıca reel gelirin düşük olması tasarrufları yetersiz kıldığından, sermaye ihtiyacı iç kaynaklardan sağlanamamaktadır. Bu nedenle Türkiye'nin ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayabilmesi için dış finansman kaynaklarına ihtiyacı vardır. Bunlar uluslararası mali kurumların ve bankaların sundukları finansmanlar veya uluslar arası portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar gibi özel kaynaklı finansmanlardır (IMF, 1992:15). Özel kaynaklı finansmanların borç yükümlülüğü doğurmaması, özellikle de doğrudan yabancı yatırımların sadece sermayeyi değil modern teknolojiyi de beraberinde getirmeleri gelişmekte olan ülkeler tarafından tercih edilmesinde etkili olmuştur (Nunnenkamp ve Spatz, 2004:54).

Birçok gelişmekte olan ülkelerin gelişme süreçlerinde doğrudan yabancı yatırımlar önemli bir rol oynamıştır. Doğrudan yabancı yatırımları çeken birçok gelişmekte olan ülke karşılaştırıldığında Türkiye'nin bu konuda başarısızlığı ve geç kalmışlığı dikkat çekmektedir. Türkiye'nin bu konuda istenilen düzeye ulaşamaması ekonomik ve ekonomik olmayan nedenler olmak üzere iki şekilde ele alınmaktadır. Ekonomik nedenler arasında kronik yüksek enflasyon, ekonomik istikrarsızlık, uluslar arası muhasebe standartlarının bulunmaması, elverişsiz altyapı, özelleştirmedeki başarısızlıklar, aşırı bürokrasi ve yolsuzluk nedeniyle yabancı yatırım maliyetlerinin yükselmesi sayılabilir. Ekonomik olmayan nedenler ise siyasi istikrarsızlık, iç çatışmalar, doğrudan yabancı yatırımları çekme konusundaki isteksizlik gibi faktörlerdir (Erdilek, 2003:80-81).

1980'li yıllara kadar Türkiye ekonomisi korumacı politikalarla desteklenen ve ithal ikameci sanayileşmeye dayanan dışa kapalı bir yapı üzerine oturtulmuştur. Türkiye 24 Ocak 1980 kararları ile dışa açılma ve ekonomik liberalleşme sürecine girmiş, bunu 1981 yılında faiz oranlarındaki sınırlamaların kaldırılması ve 1984 yılında döviz alım satımının serbestleştirilmesi izlemiştir. Böylece Türk finans piyasaları uluslar arası sermaye hareketlerinin etkisi altına girmiştir (Kar ve Tatlısöz, 2008:4). 1990'lı yıllarda AB ile ilişkilerin yeniden canlanması ve 1996'da gümrük birliğine girilmesiyle ekonomi uluslararası ticarete daha açık hale gelmiştir. Nihayet 2003 yılının sonunda resmileşen AB adaylığı ile birlikte Türkiye'de yabancı yatırım beklentisi artmıştır (Karagöz, 2007:934).

#### 4. EKONOMETRİK ANALİZ

##### 4.1. Veri Seti ve Kaynaklar

1990 sonrası dönemde Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerinde etkili olan faktörleri belirlemek üzere ele alınan değişkenler dışa açıklık oranı, faiz oranı, reel döviz kuru, net uluslar arası rezervler, enflasyon oranı ve GSYİH miktarıdır. Değişkenlere ait 1990-2009 yıllarını kapsayan çeyrek veriler Merkez Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Analizde DYY, doğrudan yabancı yatırımları; DAO, dışa açıklık oranını; F, faiz oranını; RD, reel döviz kurunu; UR, net uluslar arası rezervleri; ENF, enflasyon oranını ve GSYİH, gayri safi yurtiçi hasıla düzeyini temsil etmektedir. Analiz öncesinde DYY dışındaki tüm değişkenlerin logaritmik değerleri bulunmuştur. DYY verileri negatif değerler taşıdığı için logaritması tanımlı değildir. Sadece GSYİH değişkeni mevsimsellik içerdiğinden Tramo-Seats yöntemiyle mevsimsellikten arındırılmıştır.

##### 4.2. Birim Kök Testi

Değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı regresyon ilişkilerin tespit edilebilmesi için değişkenlerin durağan ve aynı dereceden eşbütünleşik olması gerekmektedir. Birim kök testleri ile makroekonomik değişkenlerin durağan olup olmadığı sınanmaktadır. Zaman serilerinde birim kökün varlığı serilerin durağan olmadığı anlamına gelmektedir. Modelde kullanılacak değişkenlerin durağan olup olmadıkları, eğer durağan iseler kaçınıcı dereceden durağan oldukları genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi ile belirlenmiştir.

Tablo 1. ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Düzyey	Gecikme	Olasılık	İlk Fark	Gecikme	Olasılık
DYY	-1.3793	1	0.59	-15.8579	0	0.00
DAO	-2.1606	5	0.50	-4.3879	4	0.00
DK	-1.5343	0	0.51	-9.2568	0	0.00

<b>ENF</b>	0.1083	5	0.96	-3.6994	4	0.00
<b>GSYİH</b>	-2.8531	1	0.18	-6.9010	3	0.00
<b>UR</b>	-2.3575	0	0.40	-8.8351	1	0.00
<b>FO</b>	-2.3150	1	0.17	-6.1572	0	0.00

Tabloda değişkenlerin düzeylerinde ve birinci fark değerleri için uygulanan birim kök testi sonuçları verilmiştir. Uygulanan ADF testi sonucuna göre serilerin düzeylerinde durağan olmadıkları görülmüştür. Ancak birinci farkları alındığında ADF test istatistiğinin mutlak değeri (%1, %5 ve %10 düzeyinde) MacKinnon kritik değerlerinden büyük olduğu ve durağan hale geldikleri belirlenmiştir. Durağanlık testi yapıldıktan sonra, değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini araştırmak için Johansen eşbütünleşme testi yapılmıştır.

#### 4.3. Johansen Eşbütünleşme Testi

Değişkenler arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişkinin varlığını belirlemek amacıyla yapılan Johansen eşbütünleşme testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

**Tablo 2.** Eşbütünleşme Testi Sonuçları

$H_0$	$\lambda_{trace}$	% 5	$\lambda_{max}$	% 5	Özdeğer
$r = 0$	162.67	124.24	71.56	45.28	0.625
$r \leq 1$	91.12	94.15	31.38	39.37	0.349
$r \leq 2$	59.74	68.52	21.22	33.46	0.252
$r \leq 3$	38.52	47.21	18.43	27.07	0.223
$r \leq 4$	20.08	29.68	12.68	20.97	0.159
$r \leq 5$	7.40	15.41	7.38	14.07	0.096
$r \leq 6$	0.02	3.76	0.02	3.76	0.000

Tablo 2’de verilen eşbütünleşme sonuçları %5 anlam düzeyinde  $r = 0$  için Trace testi ve Max. Özdeğer testi istatistik değerleri tablo kritik değerlerinden büyük çıkması, eşbütünleşik (uzun dönemde dengede) vektör bulunduğunu göstermektedir. Değişkenlerin aynı dereceden bütünleşik olmaları ve aralarında eşbütünleşme ilişkisi bulunmasından dolayı kısa ve uzun dönem hata düzeltme mekanizması (VECM) uygulanacaktır (Yapraklı, 2007:75).

Eşbütünleşme, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını belirlemekle birlikte bu ilişkinin yönü hakkında herhangi bir bilgi vermemektedir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ve bu ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla Granger nedensellik testi yapılmıştır.

#### 4.4. Granger Nedensellik Testi

Seriler arasında sebep-sonuç ilişkisini belirlemek amacıyla yapılan Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 3’de gösterilmektedir.

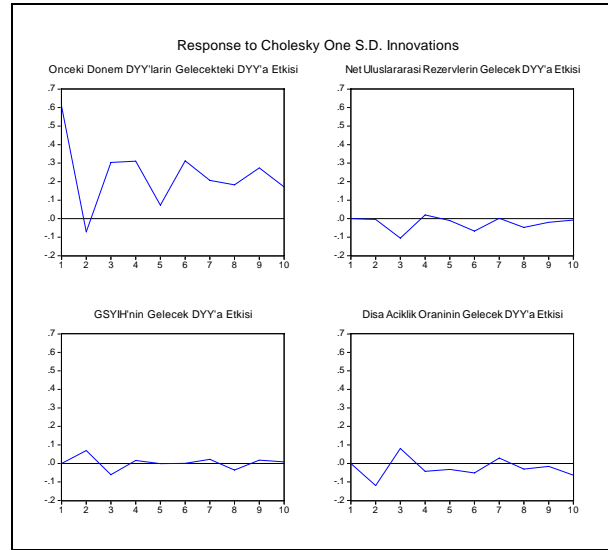
**Tablo 3. Nedensellik Testi Sonuçları**

Değişkenler	Gecikme	F-İstatistiği	Olasılık
GSYİH ↔ DYY	7	2.52	<b>0.024</b>
DAO ↔ DYY	7	2.43	<b>0.029</b>
DK — DYY	7	1.72	0.123
FO — DYY	7	0.42	0.887
ENF — DYY	7	0.79	0.601
UR ↔ DYY	7	2.87	<b>0.011</b>

Nedensellik testi sonuçlarına göre gayri safi yurtiçi hasıla, ticari dışa açıklık oranı ve uluslar arası rezervlerden doğrudan yabancı yatırımlara doğru çift yönlü bir etkileşim bulunmaktadır. Diğer değişkenler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi görülmemektedir. Bir başka deyişle doğrudan yabancı yatırımların ülkeye gelişinde enflasyon oranındaki, faiz oranındaki ve döviz kurundaki değişimler çok fazla etkili olmamaktadır.

#### 4.5. Etki-Tepki Analizi

Nedensellik ilişkileri belirlendikten sonra değişkenlerin dışsaldan içsele doğru sıralanması, uzun dönemde bir politika aracı olarak kullanılacak etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması için önemlidir (Bozkurt, 2007:94). Bunun için nedensellik testi sonuçları temel alınarak, seriler dışsaldan içsele doğru sıralanarak etki-tepki analizi yapılmıştır. Enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmadığı için, bu değişkenlerin etki-tepki fonksiyonlarına bakılmamıştır. Tahmin edilen modelde kullanılan değişkenlerde meydana gelecek değişimlerin doğrudan yabancı yatırımların verdiği tepkiler hesaplanmış ve bulunan etki-tepki fonksiyonları Şekil 1’de gösterilmiştir.



**Şekil 1. Doğrudan Yabancı Sermaye'nin Bazı Makroekonomik Faktörlerdeki Değişimlere Karşı Verdiği Tepkiler**

Etki-tepki fonksiyonlarının zamanla sifıra yakınsaması tahmin edilen modelin istikrarının bir göstergesidir. Şekil 1’de değişkenlere yönelik şok etkilerinin zamanla sifıra yaklaştığı görülmektedir. Buna göre modelin istikrarlı olduğunu söylemek mümkündür. Etki-tepki analizine sonuçları Granger nedensellik testi sonuçlarıyla örtüşmektedir. Türkiye’ye gelecek doğrudan yabancı yatırım girişlerinde en çok önceki dönem doğrudan yabancı yatırım miktarının etkili olduğu gözden kaçmamalıdır. Bununla birlikte uluslar arası piyasalarla olan ilişkilerin önemi de büyük olduğu gözlenmektedir.

## 5. SONUÇ

Ülkelerin ekonomik kalkınması önündeki en büyük engel sermaye yetersizliğidir. Bu nedenle gelişmekte olan birçok ülke kalkınmalarını hızlandırmak, ileri teknoloji ve yatırımlardan faydalanmak, dolayısıyla da refahı yükseltmek için ülkelerine yönelik sermaye hareketlerini teşvik edici düzenlemeler yapmıştır. Oysa Türkiye’nin sahip olduğu potansiyel ve çekebildiği doğrudan yatırım miktarı dikkate alındığında bu konuda başarısız ve geç kalmış olduğu söylenebilir. Yabancı sermayenin ülkeye gelişinde siyasal istikrarın önemi büyüktür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istikrarlı ve krizlerden arındırılmış ekonomileri tercih ettiği göz önüne alınırsa, Türkiye’nin ekonomik sorunlarını çözerek istikrarlı bir ekonomiye kavuşmasıyla birlikte doğrudan yabancı sermaye girişi artacaktır.

Doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen unsurların etki dereceleri ve yönleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu kapsamda doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY) girişlerinin gayri safi yurtiçi hasıla, döviz kuru, enflasyon oranı, ticari dışa açıklık oranı, net uluslar arası rezervler ve faiz oranı arasındaki uzun dönem ilişkisi incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre doğrudan yabancı yatırım girişlerinin önceki dönem doğrudan yabancı yatırım miktarı, gayri safi yurtiçi hasıla, ticari dışa açıklık ve net uluslar arası rezervlerdeki değişimlerden anlamlı derecede etkilenmektedir. Diğer bir ifadeyle, Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişleri daha önceki yabancı yatırım düzeyinden ve küresel piyasalarla ilişkilerden etkilenmektedir. Dış ticaret hacminin artması ve önceki yatırımların başarılı olması izleyen yıllarda daha fazla yabancı yatırım girişini teşvik edecektir. Türkiye’nin doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen unsurları belirlemesi ve önlemlerini ona göre alması; doğrudan yabancı yatırımların olumlu etkilerinden bir politika aracı olarak yararlanabilmesi bakımından önem taşımaktadır.

## KAYNAKLAR

Agenor, P. R. *“Benefits and Costs of International Financial Integration: Theory and Facts”*, Washington, World Bank, 2001.

Akdış, Muhammet. *“Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları Beklentiler”*, YASED Yayınları, 1988.

Berksoy, T. ve B. Saltoğlu, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul: Mega Ajans Basımevi, 1998.

Bouoiyour, J. *“The Determining Factors of Foreign Direct Investment in Morocco”*, ([http://www.erf.org/tenthconf/Trade\\_Background/Bouoiyour.pdf](http://www.erf.org/tenthconf/Trade_Background/Bouoiyour.pdf)), 2003.

Bozkurt, Hilal, *Zaman Serileri Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa, 2007.

Erdilek, A. “*A Comparative Analysis of Inward and Outward FDI in Turkey*”, *Transnational Corporations*, 12, No.3, 2003.

IMF. “*Report on the Measurement of International Capital Flows*”, Washington, s.15. (www.imf.org), 1992.

Kar M. ve F. Tatlısöz. “*Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi*”, *KMU İİBF Dergisi* Yıl:10 Sayı:14 Aralık, 2008.

Karagöz , Kadir. “*Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970 – 2005*”, *Journal of Yasar University*, 2(8), 2007.

Karluk,Rıdvan, *Uluslar Arası Ekonomi*, Beta Yayınları, 9. Baskı, İstanbul, 2009.

Moosa, I.A. ve B.A. Cardak. “*The Determinants of Foreign Direct Investment: An Extreme Bounds Analysis*”, *Journal of Multinational Financial Management*, 16, 2006.

Nunnenkamp, P. ve J. Spatz. “*FDI and Economic Growth in Developing Economies: How Relevant are Host-economy and Industry Characteristics?*”, *Transnational Corporations*, 13, No. 3, 2004.

Oktar, S. “*Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para*”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (32), 1995.

Sönmez, S. “*Türkiye’de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörü mü? Kalkınmanın İtici Gücümü?*”, *Ekonomik Yaklaşım*, 14(49), 2003.

Yapraklı, S. “*Ticari ve Finansal Dışa Açıklık ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*”, *Ekonometri ve İstatistik*, 5, 2007.