

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ:
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİ VE TÜRKİYE**

Ahmet KARDAŞLAR

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2019

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ:
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİ VE TÜRKİYE**

Ahmet KARDAŞLAR

Danışman: Prof. Dr. Harun BAL

Jüri Üyesi: Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU

Jüri Üyesi: Prof. Dr. Mehmet ÖZMEN

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Mehmet DEMİRAL

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Ali Eren ALPER

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2019

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT Ana Bilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof. Dr. Harun BAL
(Danışman)

Üye: Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU

Üye: Prof. Dr. Mehmet ÖZMEN

Üye: Doç. Dr. Mehmet DEMİRAL

Üye: Doç. Dr. Ali Eren ALPER

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

.../.../2019

Prof. Dr. Serap ÇABUK
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. / / 2019

Ahmet KARDAŞLAR

ÖZET

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ: GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİ VE TÜRKİYE

Ahmet KARDAŞLAR

Doktora Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Harun BAL

Nisan 2019, 164 sayfa

Küreselleşmenin bir ürünü olan ve gelişmekte olan ülkeler tarafından sermaye yetersizliğini gidermek için kilit rol oynayacağı öngörülen doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY), günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ev sahipliği yapabilmek için rekabet ettikleri bir yatırım türü olarak kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sağladığı avantajlar sadece düşük maliyetli üretim olmaktan ziyade ev sahibi ülkeye istihdam, teknoloji ile yönetim bilgisini de getirmekte ve teknolojinin yayılma etkisiyle birlikte başta bulunduğu endüstri olmak üzere ülke genelinde birçok avantajlar sağlamaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileriyle olan ilişkisinin detaylı şekilde araştırılması amaçlanmış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere giriş ve çıkışlarında ortak parametrelerin etkileri bir arada incelenmiştir.

Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere giriş ve çıkışlarının belirleyicilerine yönelik analizler, gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye olmak üzere iki ayrı kategoride incelenmiştir. 16 gelişmekte olan ülke için 1996-2016 yıllık veriler doğrultusunda panel veri yöntemi kullanılarak yapılan analizler sonucunda piyasa büyüklüğü, döviz kuru, ticari açıklık, işgücü verimliliği, yolsuzluk ve politik risk ile DYY girişleri arasında pozitif yönlü ilişki bulunurken faiz oranı ile DYY girişleri arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Benzer şekilde piyasa büyüklüğü, döviz kuru, ticari açıklık, işgücü verimliliği, yolsuzluk ve politik riskteki artışlar ülkelere DYY çıkışlarına sebep olurken faiz oranında ki artışlar DYY çıkışlarını azaltmaktadır. Türkiye için 1986-2015 döneminde zaman serisi yöntemi kullanılarak yapılan analizler sonucunda piyasa büyüklüğü ve döviz kuru ile DYY girişleri arasında pozitif, faiz oranı

ile DYY girişleri arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Benzer şekilde piyasa büyüklüğü ve döviz kuru ile DYY çıkışları arasında pozitif; faiz oranı ve dışa açıklık ile DYY çıkışları arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasılaya doğru ve döviz kurundan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Çalışmadan elde edilen bulgulara göre gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermayeden beklediği payı alabilmesi için başta ekonomik istikrarı sağlayacak değişkenler olmak üzere politik faktörleri de göz önünde bulundurarak uygun yatırım ikliminin oluşumunu sağlaması gerekmektedir.

Anahtar kelimeler: Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, yolsuzluk, gelişmekte olan ülkeler, politik risk

ABSTRACT**THE DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT: THE
CASES OF DEVELOPING COUNTRIES AND TURKEY****Ahmet KARDAŞLAR****PhD Thesis, Department of Economics****Supervisor: Prof. Dr. Harun BAL****April 2019, 164 Pages**

As product of globalization and projected to play a key role in eliminating capital shortage by developing countries, Foreign direct investment (FDI) is considered to be a form of investment in which both developed and developing countries compete to have it. The advantages of FDI bring not only low-cost production but also employment, technology and management information to the host country and provide many advantages throughout the country, including the industry where the technology is spreading. Therefore, it is aimed to examine the relationship of FDI with it's determinants in a detailed way and the effects of common parameters in the inflow and outflow of foreign direct investments are examined together.

In this study, analysis on determinants of foreign direct investment and capital inflows into emerging markets output was studied in two categories which are developing countries and Turkey. As a result of the analyzes made by using panel data method according to the data of 1996-2016 for 16 developing countries, market size, exchange rate, openness, labor productivity, corruption and political risk are positively correlated with FDI inflows. Similarly, the increases in market size, exchange rate, openness, labor productivity, corruption and political risk lead to FDI outflows from countries while increases in interest rates reduce FDI outflows. As a result of analysis using time series method for Turkey during the period 1986-2015, there is a positive correlation between market size, exchange rate and FDI inflows while there is a negative correlation between interest rate and FDI inflows. Similarly, there is positive correlation between market size, exchange rate and FDI outflows; while there is a negative relationship between interest rates, trade openness and FDI outflows. Also,

there is a one-way causality relationship from foreign direct investments to GDP per capita and from foreign exchange to foreign direct investments.

According to the findings obtained from the study, for developing countries to get the share they expect from international capital, it is necessary to ensure the formation of appropriate investment climate by taking into consideration the political factors, especially the variables that will provide economic stability.

Key words: Foreign direct investment, corruption, developing countries, political risk



ÖNSÖZ

Tez çalışmam süresince desteklerinden dolayı danışmanım Prof. Dr. Harun BAL'a ve tez jürisinde yer alan diğer hocalarıma teşekkür ederim.

Akademik hayatım süresince yardımlarını ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen Prof. Dr. Murat DOĞANLAR'a saygılarımı sunar sonsuz teşekkür ederim. Bu zorlu süreçte her an yanımda olan kıymetli arkadaşım Faruk MİKE'ye teşekkürlerimi sunarım.

Doktora sürecinde desteklerinden dolayı arkadaşlarım Levent YÜLEK ve Orhan CENGİZ'e teşekkür ederim.

Oldukça yoğun geçen eğitim sürecimin yanı sıra hayatımın her anında anlayışlı tavırlarıyla ilgi ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen üzerimde sonsuz emeği olan kıymetli aileme teşekkür etmeyi borç bilirim.

Ahmet KARDAŞLAR

Adana / 2018

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	vi
ÖNSÖZ	viii
KISALTMALAR	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvi

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Araştırma Problemi ve Gerekçesi	1
1.2. Çalışmanın Amacı.....	3
1.3. Çalışmanın Önemi	4
1.4. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlılıkları.....	4
1.5. Çalışmanın Planı	5

BÖLÜM II

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN DIŞ KAYNAK İHTİYACINDA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ YERİ VE ÖNEMİ

2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kalkınma Sorunsalı.....	7
2.2. Dış Kaynak Mekanizmaları ve Gelişmekte Olan Ülkeler	10
2.2.1. Portföy Yatırımları.....	13
2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	15
2.2.2.1. Ülke Gruplarına Göre Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Görünümü	24
2.2.2.1.1. Afrika Ülkeleri.....	24
2.2.2.1.2. Asya Bölgesi.....	26
2.2.2.1.3. Latin Amerika Bölgesi.....	28
2.2.2.1.4. Geçiş Ülkeleri	30
2.2.2.1.5. Gelişmiş Ülkeler	31

2.2.2.1.6. En Az Gelişmiş Ülkeler	33
2.2.2.1.7. Denize Kıyısı Olmayan Ülkeler.....	34
2.2.2.1.8. Küçük Ada Devletleri	36
2.2.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları.....	38
2.2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajları	39
2.2.2.3.1. Kar Transferleri Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi.....	43
2.2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları.....	47
2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Diğer Dış Kaynaklarla Olan İlişkileri, Yeri ve Önemi	50

BÖLÜM III

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GELİŞİM DİNAMİKLERİ VE TEMEL BELİRLEYENLERİ

3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel, Sektörel ve Coğrafi Gelişimi.....	58
3.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı.....	58
3.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi	62
3.1.2.1. Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem.....	62
3.1.2.2. İki Savaş Arası Dönem.....	64
3.1.2.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem.....	65
3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler	69
3.2.1. Tam Rekabet Piyasası Koşuluna Dayanan Teoriler	70
3.2.1.1. Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi	70
3.2.1.2. Portföy Çeşitlendirilmesi Teorisi	71
3.2.1.3. Piyasa Büyüklüğü Teorisi	71
3.2.2. Eksik Rekabet Piyasası Koşulunu Dikkate Alan Teoriler	72
3.2.2.1. Endüstriyel Organizasyon Teorisi	72
3.2.2.2. İçselleştirme Teorisi	73
3.2.2.3. Lokasyon Teorisi.....	76
3.2.2.4. Oligopolistik Tepki Teorisi	76
3.2.2.5. Ürünün Hayat Dönemleri Kuramı.....	78
3.2.2.6. Eklektik Teori (OLİ Paradigması).....	82

3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler	85
3.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerini Etkileyen Faktörler	89
3.3.1.1. Piyasa Büyüklüğü.....	89
3.3.1.2. İşgücünün Verimliliği	91
3.3.1.3. Döviz Kuru.....	93
3.3.1.4. Faiz Oranı.....	94
3.3.1.5. Ticari Açıklık	94
3.3.1.6. Politik Risk.....	95
3.3.1.7. Yolsuzluk	96
3.3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışlarını Belirleyen Faktörler	96
3.3.2.1. Piyasa Büyüklüğü.....	96
3.3.2.2. Ticari Açıklık	98
3.3.2.3. Faiz Oranı.....	99
3.3.2.4. Döviz Kuru.....	100
3.3.2.5. Politik Risk.....	101
3.3.2.6. İşgücü Verimliliği	102
3.4. Literatür Taraması.....	104
3.4.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Girişleri	104
3.4.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışları.....	113

BÖLÜM IV

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE İÇİN UYGULAMASI

4.1. Analizlerde Kullanılacak Ekonometrik Yöntemlere İlişkin Teorik Yaklaşım	121
4.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı.....	121
4.1.2. Panel Birim Kök Testleri	122
4.1.3. Doğrusal Panel Veri Modelleri.....	123
4.1.4. Panel Eşbütünleşme Analizleri	124
4.2. Analizlerde Kullanılacak Modeller.....	125
4.2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler	125
4.2.1.1. Veri Seti.....	126
4.2.1.2. Analiz Sonuçları	128

4.2.1.2.1. Model 1 İçin Analiz Sonuçları: DYY Girişleri	128
4.2.1.2.1.1. Model 1 için Statik Panel Veri Analizi	130
4.2.1.2.1.2. Model 1 İçin Eşbütünleşme Analizi	132
4.2.1.2.2. Model 2 İçin Analiz Sonuçları: DYY Çıkışları.....	134
4.2.1.2.2.1. Model 2 için Statik Panel Veri Analizi	135
4.2.1.2.2.2. Model 2 İçin Eşbütünleşme Analizi	137
4.2.2. Türkiye.....	138
4.2.2.1. Birim Kök Analizi Sonuçları	139
4.2.2.2. Eşbütünleşme Analizi Sonuçları.....	140
4.2.2.2.1.Uzun Dönem Katsayıların Tahmini.....	141
4.2.2.3.Nedensellik Analizi.....	143

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuç	146
5.2. Öneriler	148
KAYNAKÇA.....	149
EKLER	163
ÖZGEÇMİŞ	164

KISALTMALAR

- AB:** Avrupa Birliği
ABD: Amerika Birleşik Devletleri
AIC: Akaike Information Criterion
ARDL: Autoregressive Distributed Lag
AR-GE: Araştırma Geliştirme
DYY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
EKK: En Küçük Kareler
FMOLS: Fully Modified Ordinary Least Squares
GATT: General Agreement on Tariffs and Trade
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS: International Financial Statistics
IMF: International Monetary Fund
KPSS: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt & Shin
MSCI: Morgan Stanley Capital International
NAFTA: North American Free Trade Agreement
ODA: Official Development Assistance
OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development
OLİ: Eklektik Paradigma
PP: Phillips Perron
SAARC: The South Asian Association for Regional Cooperation
UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
VAR: Vector Autoregression
WESP: World Economic Situation and Prospects

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1. Ülke Sınıflandırması	7
Tablo 2. Endüstriyel Yatırım Politikaları Arasındaki Etkileşim	10
Tablo 3. Bölgesel Olarak DYY Girişlerinin Gelişimi (Milyar dolar)	21
Tablo 4. Bölge Gruplarına göre DYY Girişleri 2015-2017, (Milyar Dolar ve Yüzde) .	23
Tablo 5. Afrika Bölgesi, DYY Akışları, 2017 (Miktar ve değişim)	25
Tablo 6. Asya Bölgesi - DYY Akışları, 2017 (Miktar ve değişim)	26
Tablo 7. Latin Amerika ve Karayipler - DYY Akışları, 2017 (Miktar ve değişim)	28
Tablo 8. Geçiş Ekonomileri - DYY Akışları, 2017 (Miktar ve değişim)	30
Tablo 9. Gelişmiş Ekonomiler - DYY Akışları, 2017 (Miktar ve değişim)	31
Tablo 10. En Az Gelişmiş Ülkeler - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)	33
Tablo 11. Denize Kıyısı Olmayan Ekonomiler - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)	35
Tablo 12. Küçük Ada Devletleri - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)	36
Tablo 13. Seçili Ülkeler İçin Kar Transferleri Verileri	46
Tablo 14. Ulusal yatırım politikalarındaki değişiklikler, 2003–2017 (Tebir sayısı)....	55
Tablo 15. Bölgesel olarak DYY çıkışlarının gelişimi (Milyar dolar)	67
Tablo 16. Yabancı Pazarlara Açılım Stratejileri	85
Tablo 17. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerin Sınıflandırılması	88
Tablo 18. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri	104
Tablo 19. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerine Yönelik Literatür Taraması	111
Tablo 20. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışlarına Yönelik Literatür Taraması	118
Tablo 21. Model 1 İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları	128
Tablo 22. Model 1 İçin Panel Birim Kök Testi Sonuçları	129
Tablo 23. Model 1 İçin Sabit Etkiler Modeli Sonuçları	131
Tablo 24. Model 1 İçin Kao Eşbütünleşme Analizi Sonuçları	132
Tablo 25. Model 1 İçin FMOLS Analizi Sonuçları	133
Tablo 26. Model 2 İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları	134
Tablo 27. Model 2 İçin Panel Birim Kök Testi Sonuçları	134

Tablo 28. Model 2 İçin Rassal Etkiler Modeli Sonuçları.....	136
Tablo 29. Model 2 İçin Kao Eşbütünleşme Analizi Sonuçları.....	137
Tablo 30. Model 2 İçin FMOLS Analizi Sonuçları	138
Tablo 31. PP ve KPSS Birim Kök Testi Sonuçları	140
Tablo 32. Model 1 İçin Bayer-Hanck Eşbütünleşme Analizi Sonuçları.....	141
Tablo 33. Model 2 İçin Bayer-Hanck Eşbütünleşme Analizi Sonuçları.....	141
Tablo 34. Model 1 İçin FMOLS Analizi Sonuçları	142
Tablo 35. Model 2 İçin FMOLS Analizi Sonuçları	143
Tablo 36. Model 1 İçin Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları.....	144
Tablo 37. Model 2 İçin Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları.....	144

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1. Küresel Ekonomilerdeki DYY girişleri, 2005-2017	18
Şekil 2. Küresel Ekonomilerdeki DYY Girişleri (2017)	19
Şekil 3. Bölgelere Göre DYY Girişleri, 2016-2017	20
Şekil 4. En Fazla DYY Girişi Yapılan İlk 20 Ülke, 2016-2017	22
Şekil 5. Afrika Bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	25
Şekil 6. Asya bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan Ülkeler	27
Şekil 7. Latin Amerika ve Karayipler bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	29
Şekil 8. Geçiş Ekonomilerine en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	30
Şekil 9. Gelişmiş Ekonomilere en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	31
Şekil 10. En Az Gelişmiş Ülkelere en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	34
Şekil 11. Denize Kıyısı Olmayan Ekonomilere en fazla DYY yatırımı yapan ülkeler	35
Şekil 12. Küçük Ada Devletlerine en fazla DYY yatırımı yapan ilk ülkeler	37
Şekil 13. Türkiye – Kar Transferleri (2000-2015)	44
Şekil 14. En fazla DYY girişi olan 5 Ülkedeki kar transferleri (2015)	45
Şekil 15. Gelişmiş ekonomiler: DYY çıkışları ve bunların dünya toplamındaki payları, 2005–2017	48
Şekil 16. En Fazla DYY Çıkışı Yapılan İlk 20 Ülke, 2016-2017	49
Şekil 17. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Finansman Kaynakları, 2005-2017	51
Şekil 18. En az Gelişmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Finansman Kaynakları, 2013-2017	52
Şekil 19. Küresel Sermaye Akımları, 2002-2017	54
Şekil 20. Ulusal yatırım politikalarındaki değişiklikler, 2003–2017	56
Şekil 21. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dünya Genelindeki Sektörel Dağılımı (1990)	59
Şekil 22. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dünya Genelindeki Sektörel Dağılımı (2017)	60
Şekil 23. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı	61
Şekil 24. Türkiyede Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (2018).....	61
Şekil 25. Ürünün Yaşam Dönemi Boyunca Üretim ve Tüketimi	80

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Araştırma Problemi ve Gerekçesi

Dünya üzerinde 200'den fazla ülke bulunmakta ve bu ülkelerin gelir ve gelişmişlik düzeyleri birbirlerinden farklılık göstermektedir. Ülkeler arası gelişmişlik farklılığının ortaya çıkmasının temel nedenini sermaye birikimi farklılığı oluşturmaktadır. Sermaye birikimi yetersiz olan ülkeler gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler kategorisinde bulunmakta ve bu gelişmişlik farkı ülke, piyasa ve firma düzeyinde de kendini göstermektedir. Bu doğrultuda bazı firmalar tarafından küçük ölçekte ve sadece iç piyasaya yönelik üretim yapılırken bazı firmalar ise oldukça büyük ölçekte ve ihracata dayalı üretim yapmaktadırlar. Büyük ölçekte ve ihracata dayalı olarak üretim yapan firmalar genellikle çok uluslu şirketler olmakla birlikte bu şirketler bazı durumlarda başka ülkelerde fabrikalar kurmaktadırlar. Bu şekilde yabancı ülkelere kurulan tesisler doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak adlandırılmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma sorunları yaşamasının temel nedenlerinin başında sermaye birikiminin yetersiz olması gelmektedir. Söz konusu bu ülkelerde tasarruf eğilimi çok düşük olduğu için gelirlerinin neredeyse tamamını tüketim harcamalarına ayırmaktadırlar. Tasarrufların yetersiz olmasına paralel olarak yatırımlarda istenilen düzeyde gerçekleşmemekte bu durum gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığı, yatırım eksikliği, düşük büyüme ve kalkınma kısır döngüsü içerisine girmesine neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin bu problemi çözmesi için elinde birkaç tane alternatif bulunmaktadır. Bunlar dış borç, dış yardım ve yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmaktır.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında özellikle yıkılan Avrupa ekonomilerini toparlamak için Amerika tarafından ortaya çıkartılan Marshall yardımları gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığını kapatmak için başvurduğu alternatiflerden birini oluşturmaktaydı. Amerika'nın Marshall yardımları vasıtasıyla ülkeler üzerindeki nüfuzunun artmasıyla birlikte Sovyet Rusya ve Çin'de söz konusu ülkelere mali yardımlar yapmaya başlamıştır. Zaman içerisinde bu yardımların amacının ülkeleri siyasi olarak kendilerine bağımlı hale getirmek olduğunun anlaşılmasıyla birlikte söz konusu ülkeler dış yardım kabul etmekten vazgeçmişlerdir. Zira dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda da genellikle ekonomik

büyüme üzerinde pozitif etkisine rastlanılmamıştır. Gelişmekte olan ülkeler mali yardımlardan beklediği sonucu alamayınca dış borçlara yönelmişlerdir. Özellikle Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşlardan tasarruf eksikliğinin ortaya çıkardığı sermaye birikimi yetersizliğini telafi etmek için borçlanmışlardır. Ancak zaman geçtikçe alınan borçların faizinin dahi ödenememesiyle birlikte bu ülkeler dış borç sarmalına girmişlerdir.

Mali yardım ve dış borçların geri ödenememe sorunları geliştirmekte olan ülkeleri yeni arayışlara itmiş ve önceleri oldukça mesafeli yaklaşılan, yabancı sermaye yatırımlarının bir türü olan, yatırımcıların uluslararası politik risk, döviz kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi çeşitli riskler üstlenerek, sermaye kazancı, faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer menkul kıymetlere yatırım yapmalarını ifade eden portföy yatırımlarına izin verilmiştir. Ancak bu ülkelerin makroekonomik göstergelerindeki kötü durum, siyasi ve politik risk faktörüyle birleşince portföy yatırımlarının aniden ülkeleri terk etmesine yol açmış ve söz konusu ülkeler yine çıkmaza girmişlerdir. 1990 öncesinde geliştirmekte olan ülkeler tarafından sömürge aracı olarak görülen ve sürekli şüpheyle bakılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının aslında ev sahibi ülke açısından risksiz kazanç sağladığının anlaşılmasıyla birlikte bu tür yatırımlara izin verilmeye başlanmıştır. Zaman içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yarattığı pozitif dışsallıkların farkına varılması bu ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmanın önündeki engelleri kaldırmasına yol açmıştır. 1990 sonrası artık geliştirmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapabilmek için birbirleriyle rekabete girmişlerdir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası ekonomik entegrasyonun temel itici güçlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Doğru politika çerçevesi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları finansal istikrarın sağlanmasının yanı sıra, ekonomik gelişmenin teşvik edilmesi ve toplumların refahını artırılabilmesine katkı sağlayabileceği ileri sürülmektedir. Piyasaların serbestleştirilmesi, teknolojik yenilikler ve daha ucuz iletişim araçları, yatırımcıların farklı ülkelerdeki rekabetçi pazarlara katılımlarını daha da genişletmesine olanak sağlamıştır. Bu gelişmelerle birlikte, doğrudan yatırım dâhil olmak üzere sınır ötesi sermaye hareketlerinde ki artışlar, daha genel olarak küreselleşme olarak adlandırılan uluslararası ekonomik entegrasyonda çok önemli bir faktör haline gelmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırılabilir kaynakların kişi ya da kuruluşlar aracılığıyla bir başka ülkeye taşınması şeklinde

gerçekleşmektedir. Bu açıdan doğrudan yabancı sermaye yatırımları portföy yatırımlarından farklı olarak marka, yönetim ve işletmecilik bilgisi ile teknoloji gibi maddi olmayan varlıkların transferini sağlamakla birlikte yatırımcıya yatırımlarını izleme ve kontrol etme yetkisi de tanımaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının öneminin dünya çapında bütün ülkeler tarafından anlaşılmasıyla birlikte gelişmiş veya gelişmekte olan ülke ayrımı yapılmadan neredeyse bütün ülkeler bu tür yatırımlara ev sahipliği yapabilmek için önlemler almaktadırlar. Özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapabilmek için uygun yatırım ortamı hazırlamaya çalışan gelişmekte olan ülkelerin son yıllarda doğrudan yabancı sermaye çıkışlarındaki payıda sürekli artmaktadır. Bu noktadan hareket ederek ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı giriş ve çıkışlarını bir arada değerlendirmesi ve buna göre politikalar uygulama gerekliliği araştırmamızın temel problemini oluşturmaktadır.

1.2. Çalışmanın Amacı

Gelişmekte olan ülkelerin kaynak yetersizliği sorununu çözmek için başvurduğu yollardan biri olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dağılımına bakıldığında yaklaşık olarak %50'sine gelişmiş ülkeler %47'sine ise gelişmekte olan ülkeler ev sahipliği yapmaktadır. Yani doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için üzerinde önemle durulan konuların başında yer almaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri üzerine birçok ampirik ve teorik çalışma yapılmış ekonomik ve politik birçok değişken ile ilişkisi araştırılmış ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri üzerinde ortak bir kanıya varılamamıştır. Her ülkenin kendine özgü yapısının bulunması nedeniyle bir ülke için önemli olan faktörler başka bir ülke için önemsiz olabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları üzerine yapılan çalışmalar doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri kadar yoğun olmamakla birlikte yine ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Son yıllarda gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çıkış hacminde ciddi miktarda artışlar yaşanmış ve yaşanan bu gelişmeler doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarının belirleyicilerinin araştırılmasına neden olmuştur. Söz konusu literatüre baktığımızda bir ülke için doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişini etkileyen faktörler aynı zamanda doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışını nasıl ve ne yönde etkilemektedir sorusunun cevabına yönelik çok az sayıda çalışma bulunmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini etkileyen bir dizi ekonomik, sosyal ve politik faktör bulunmakla birlikte bu faktörler doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarını da etkileyebilmektedir. Bu nedenle çalışmada üzerinde durduğumuz temel nokta doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen belirleyicilerin doğrudan yabancı sermaye yatırım giriş ve çıkışlarını aynı dönemde ne yönde etkilediğini ortaya koyarak çıkan sonuca göre uygun politika önerileri sunmaktır.

1.3. Çalışmanın Önemi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri üzerine birçok araştırma yapılmış olmasına rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler ve bu faktörlerin etkileme biçimi ile ilgili farklı yazarlar tarafından farklı görüşler ileri sürülmüştür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik çalışmalar da çoğunlukla DYY girişleri olmak üzere DYY giriş veya çıkışlarının belirleyicileri ayrı ayrı analiz edilmektedir. Bu çalışmada literatürde yer alan çalışmalardan farklı olarak DYY giriş ve çıkışlarının belirleyicilerin bir arada değerlendirilmesi amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmamız temel olarak iki model etrafında şekillenmektedir. Bunlardan birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye girişini etkileyen faktörlerin test edilmesi, ikincisi ise ev sahibi ülkeden çıkışını etkileyen faktörlerin test edilmesi şeklindedir. Bu sayede, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye giriş ve çıkışlarında, ortak parametrelerin etkilerinin bir arada incelenmesi planlanmakta ve bu sebeple diğer çalışmalardan önemli ölçüde ayrılmaktadır.

Sermaye yetersizliğiyle boğuşan ve doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleriyle bu eksikliği gidermeye çalışan gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkelerine çekmek için uyguladıkları politikalarla bazen ülkeden sermaye çıkışlarının gerçekleşmesine yol açabilmektedir. Bu yüzden çalışmada ekonomik, sosyal ve politik belirleyicilerinin doğrudan yabancı sermaye yatırım giriş ve çıkışlarını ne yönde etkilediği belirlemeye çalışılacaktır.

1.4. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlılıkları

Ortaya çıktığı dönemle ilgili üzerinde görüş birliği bulunmayan ve kimi yazarlar tarafından 16. yüzyıl kimi yazarlar tarafından ise 19. yüzyıl işaret edilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıktığı dönemlerde gelişmiş ülkelerin sermaye birikimi fazlasını değerlendirmek ve üretim faktörlerine daha az maliyetle ulaşmak

amaçlanmıştır. Birinci Dünya Savaşı sonrası Kuzey-Kuzey arasında yani gelişmiş ülkeler arasında yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına geliştirmekte olan ülkelerin şüpheyile bakışının ortadan kalkmasıyla birlikte 1990'lı yıllarda gelişmiş ülkelere geliştirmekte olan ülkelere doğrudan yapılmaya başlanmıştır. Zaman içerisinde geliştirmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldıkları pay sürekli artmış ve söz konusu ülkelere artık doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaya başlamışlardır.

Geliştirmekte olan ülkelerin DYY giriş ve çıkışlarını incelemek için yapılan çalışmada ülke grubu için MSCI Gelişen Piyasa Ekonomileri Sınıflandırmasında¹ yer alan 23 ülkenin 1996-2016 dönemleri arasında doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarını belirleyen temel ekonomik ve politik belirleyicilerle analiz yapılması amaçlanmıştır. Ancak sadece 16 ülkenin verileri analize imkân tanımaktadır. Diğer 7 ülke yeterli veriye sahip olmadığı için analize dâhil edilememiştir.

Diğer taraftan analizlerin 1996 yılından başlamasının temel nedeni ise Sovyetler Birliği sonrası kurulan Rusya gibi ülkelerin veri setlerinin geç tarihlerde başlaması ile ilgilidir. Ayrıca politik risk verisi 1996 yılı ve yolsuzluk verisi ise 1995 yılından itibaren bulunmaktadır.

Çalışmaya dâhil edilen geliştirmekte olan ülkeler sırasıyla; Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Çin, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, Kolombiya, Polonya, Macaristan, Malezya, Meksika, Rusya, Şili, Tayland ve Türkiye'dir. Çalışmada geliştirmekte olan ülkelerin yanı sıra Türkiye ayrı olarak analiz edilmiştir.

1.5. Çalışmanın Planı

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle araştırma problemi gerekçesiyle birlikte değerlendirilmiştir. Daha sonra çalışmanın amacı, önemi, kapsamı-sınırlılıkları ve planlaması ile ilgili detaylara yer verilmiştir.

İkinci bölümde geliştirmekte olan ülkelere kalkınma sorunu üzerinde durulacaktır. Söz konusu ülkelere yetersiz sermaye birikiminin neden olduğu kalkınma sorununun üstesinden gelebilmek için dış borç, mali yardım ve portföy yatırımları ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından oluşan yabancı sermaye yatırımlarının açıklamasına yer verilecektir. Bu bölümde özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışları olmak üzere iki farklı durum göz önünde bulundurularak

¹ MSCI Gelişen Piyasa Ekonomileri sınıflandırması Ek 1'de yer almaktadır.

açıklanmaya çalışılacak ve bölüm sonunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının diğer dış kaynaklarla olan ilişkilerine detaylı olarak yer verilecektir.

Üçüncü bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişim dinamikleri ve belirleyicilerinin açıklanması amaçlanmaktadır. Bu amaçla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı incelendikten sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihi üç döneme ayrılarak yer verilecektir. Daha sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorileriyle ilgili farklı sınıflandırmalar mevcutken özellikle eksik rekabet koşullarına dayanan teoriler üzerinde durulacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının temel belirleyicileri ve konuyla ilgili literatür taraması doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri ve çıkışları şeklinde iki ayrı kategoriye ayrılarak açıklanacaktır.

Dördüncü bölümde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili ekonometrik uygulama ve analiz sonuçlarına yer verilecektir. 16 gelişmekte olan ülke için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışları olmak üzere iki farklı şekilde test edilmesi planlanmaktadır. Çalışmada uygulanacak yöntemlere ilişkin teorik açıklamalara yer verildikten sonra analiz sonuçlarından elde edilen bulgular değerlendirilecektir. Türkiye için de yine aynı şekilde doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışları için iki ayrı model oluşturularak analiz ve değerlendirmeler yapılacaktır.

Beşinci bölüm sonuç ve önerilerden oluşmaktadır. Önceki bölümlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili yapılan teorik ve ampirik analizlerin ardından sonuçlar değerlendirilerek elde edilen çıkarımlara göre politika önerilerine yer verilecektir.

BÖLÜM II

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN DIŞ KAYNAK İHTİYACINDA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ YERİ VE ÖNEMİ

2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kalkınma Sorunsalı

Ülke sınıflandırmaları yapılırken yapılacak analizlere göre farklı sınıflandırmalar mevcut olmakla birlikte Dünya Bankası tarafından ülkelerin kişi başına düşen Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ile ölçülen gelişim düzeylerine göre sınıflandırılması genel kabul gören yaklaşımdır. Buna göre ülkeler yüksek gelirli, üst orta gelirli, düşük orta gelirli ve düşük gelirli grup olmak üzere 4 sınıfa ayrılmıştır. 1 Temmuz 2018 itibarıyla, 2019 mali takviminde geçerli olacak olan gelire göre sınıflandırma için yeni eşikler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1

Ülke Sınıflandırması

Eşik	Kişi Başına GSMH (Dolar)
Düşük gelir	< 995
Düşük-orta gelir	996-3,895
Üst-orta gelir	3,896-12,055
Yüksek gelir	>12,055

Kaynak: World Bank (<https://blogs.worldbank.org/opendata/new-country-classifications-income-level-2018-2019>)

Dünya Bankası’nın kişi başına GSMH ölçütüne göre yaptığı sınıflandırmanın haricinde ülke sınıflandırmalarında analitik analizler yapılabilmesi için, WESP² (World Economic Situation and Prospects) tüm dünya ülkelerini gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ekonomiler ve geçiş ekonomileri olmak üzere üç kategoriye ayırmıştır (WESP, 2018, s.139).

² WESP (World Economic Situation and Prospects): Dünya Ekonomik Durumu ve Beklentileri olarak adlandırılan bu rapor, Birleşmiş Milletler Ekonomik ve Sosyal İşler Dairesi (UN/DESA), Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) ve beş Birleşmiş Milletler bölgesel komisyonunun ortak bir ürünüdür.

Çalışmamızın temelini oluşturan gelişmekte olan ülkelere bakıldığında genel olarak bürokrasi ve yolsuzluğun yüksek olduğu görülmekle birlikte, GSMH'sı düşük, işsizlik oranı yüksek, tarım sektörünün GSYİH içerisindeki payı yüksek, sermaye piyasaları gelişmemiş, gelişmiş ülkelere birincil mal ve hizmet ihraç edip gelişmiş ülkelerden nihai mal ithal eden ülkelerdir.

Gelişmiş ülkeler nitelikli işgücüne sahip olmanın sıra teknolojik bakımdan ileri seviyede bulunmakta ve böylece yüksek teknolojik ürünler üreterek üretimde verim artışı sağlanmasına bağlı olarak sermaye birikimini sürekli olarak artırmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler ise teknolojik bakımdan dışa bağımlı ve genelde nitelikli yerine ucuz işgücüne sahip olmaktadır. Bu nedenle bu ülkelerde düşük katma değerli ürünler üretilmekte ve sermaye birikimi sağlanamamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bu durumu aşmak için sermaye piyasalarını geliştirerek ülkelerine daha fazla yabancı sermaye çekmeye çalışmakta, bu sebeple hem portföy yatırımlarına hem de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına daha fazla ev sahipliği yapmak istemektedirler. Portföy yatırımları belirli riskleri üstenerken menkul kıymetlerin el değiştirmesi şeklinde gerçekleşmekte ve ülkeler açısından riskli bir yatırım türü olarak görülmektedir. Ayrıca herhangi bir istikrarsızlık olduğu dönemde ülkeyi aniden terk etmekte ve ciddi sorunlara yol açabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise getirdiği yönetim bilgisi ile diğer sektörlerde de olumlu katkılarda bulunmakta ayrıca sağladığı istihdam ile ülkelerin sermaye birikiminin yanı sıra büyüme ve kalkınmalarına da katkıda bulunacağı kabul edilmektedir. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler özellikle kalkınma sorununu çözebilmek için rekabeti artıracak ve piyasa düzenine entegre olabilecek politikalara öncelik vermelidirler.

Gelişmekte olan ülkelere GSYİH düşük ve tüketim eğilimi yüksek olduğu için tasarruf açığı ortaya çıkmakta ve bu durum kaynak yetersizliğine yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler geri kalmışlığını sanayileşme ile kırmaya çalışmış bu nedenle önceden ithal ikameci politika daha sonra ihracata dayalı sanayileşme politikaları izleyerek yabancı sermayeyi çekmeye çalıştıklarını söyleyebiliriz.

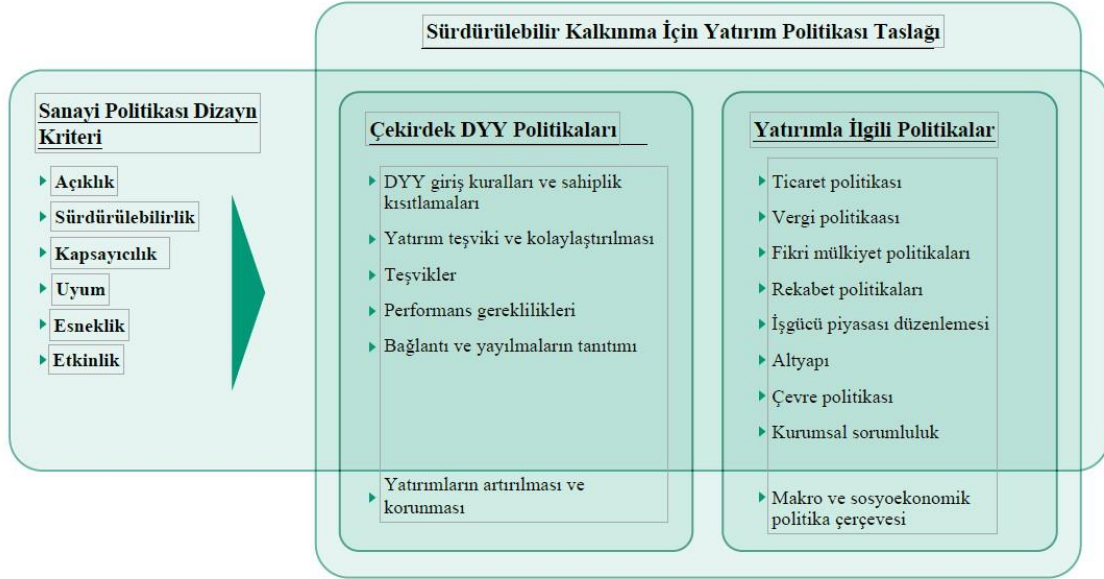
Gelişmekte olan ülkeler tasarruf yetersizliğinden dolayı ortaya çıkan sermaye ihtiyacını karşılamak için başta yabancı yatırımlar olmak üzere çeşitli alternatiflere sahiptir. Bunlar yabancı sermayenin portföy yatırımı şeklinde gelmesi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapılmasıdır. Portföy yatırımlarında sermayenin giriş çıkışının önünde engel olmaması ve doğrudan mal ve hizmet üretimine katkıda bulunmaması portföy yatırımlarına karşı ülkelerin şüpheyle yaklaşmasına neden

olmaktadır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem istihdam üzerinde olumlu etkilerde bulunması hemde üretim faaliyeti yapılması nedeniyle reel sektöre katkı sağlamasıyla ülkelerin istediği hatta ev sahipliği yapabilmek için birbirleriyle rekabet ettiği sermaye türü haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin üretimlerinden daha çok tüketim yapmaları iç talebi karşılayamamalarına neden olmakta ve bu durum büyük şirketleri ihracat yoluyla bu pazarları ele geçirmeye teşvik etmiştir. Ancak ülkelerin ithalata engeller koyması bu firmaları ihracattan ziyade söz konusu ülkelerde yatırım yapmaya yönlendirmiştir. Bu sayede söz konusu büyük firmalar hem mevcut pazarları koruma hem de yeni pazarlar elde etme imkanına sahip olmuştur.

Teknolojik gelişmeler ve robotlaşma sürecinde yaşanan gelişmeler ürünlerin daha hızlı ve daha düşük maliyetle üretilmesine yol açmış ve dünyanın dördüncü sanayi devrimine evrilmesine zemin hazırlamıştır. Bu yeni sanayi devrimi, hayal edilmesi güç olan bir ölçekte potansiyel faydalar sağlamakta, bu sayede ekonomik büyüme ve sürdürülebilir kalkınma için büyük fırsatlar sunmaktadır. Bu süreç daha ucuz taşımacılık ve iletişim gibi lojistik alanında yaşanan gelişmelerle birleştiği zaman gelişmekte olan ülkelerin küresel değer zincirlerine daha sıkı bağlanmalarına yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Bu sürece ayak uyduran gelişmekte olan ülkeler bile küresel teknolojik lider olma eşiğine gelmesi kaçınılmaz bir durum olarak görülmektedir.

Yeni ekonomik çağ ve teknolojik inovasyonun hızlanmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere dâhil olmak üzere tüm ülkeler uluslararası üretimden pay almaya çalışmaktadırlar. Modern sanayi politikaları, ülkelerin kalkınma hedefleri doğrultusunda bir dizi özelliği bir araya getirmeli ve endüstriyel yatırım politikası tercihleri bu tasarım kriterlerine göre yönlendirilmelidir. Bu kriterler Tablo 2’de gösterilmektedir.

Tablo 2

Endüstriyel Yatırım Politikaları Arasındaki Etkileşim

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.166

Endüstriyel Yatırım Politikaları Arasındaki Etkileşimin yer aldığı Tablo 2'ye göre küresel dünyaya uyum sağlayacak bir sanayi politikasının açık, sürdürülebilir, kapsayıcı ve esnek olması gerekmektedir. Bunun yanı sıra uygulanacak olan politika doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmeli ve buna uygun vergi, teşvik ve rekabet politikalarında düzenlemeler yapılarak uygun yatırım ikliminin oluşumu sağlanmalıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kalkınma üzerindeki potansiyel etkisi, ilgili çok uluslu şirketlerin stratejisine, ev sahibi ekonominin ulusal politikalarına ve özelliklerine bağlı olmaktadır (UNCTAD, 2006, s.111).

2.2. Dış Kaynak Mekanizmaları ve Gelişmekte Olan Ülkeler

Küreselleşme, ülke içerisinde gerçekleşen ekonomik faaliyetlerin dünyadaki diğer coğrafi bölgelere kaymasını içeren ve böylece dünya üzerindeki sınırların ortadan kalkmasına yol açan bir kavramdır. Bu sınırsız dünya, genellikle uzaklığın ve mekânın ortadan kalktığı, tek bir topluluğun ve ortak bir kaynak havuzunun bulunduğu küresel köy olarak adlandırılmakta (Daouas, 2001, s.1; Loots, 2001, s.2) ve 21. yüzyılın ikinci yarısında dünya ekonomisindeki en büyük güçlerden biri olarak kabul edilmektedir (Frankel, 2000, s.2). Küreselleşme süreci ekonomik, kültürel, sosyal ve çevresel faaliyetlerin yanı sıra ülkelerdeki hükümetler, özel şirketler ve uluslararası ilişkileri de

içermekle birlikte yaşamın tüm yönlerini etkileyen çok boyutlu bir kavramdır. Küreselleşme sürecine katılmayan ve gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere karşı yetersiz politikalar üreten ülkeler küresel ekonomide nispeten daha az rekabetçi olma riskiyle karşı karşıya kalmaktadırlar.

Üretimin küreselleşmesi ve ticaretin liberalleşmesi süreci "birlikte yaşama ve birlikte çalışma", "iş yaratma ve ekonomik büyüme" süreçlerinin oluşumuna yol açmıştır. Bu faaliyetlerin sonucu olarak da küreselleşme, ülkeler arasındaki engellerin azaltılması, yoğunlaşan sınır ötesi ticaret ile artan finansal ve doğrudan yabancı sermaye akımlarını da beraberinde getirmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma sorunları yaşamasının temel nedenlerinin başında sermaye birikiminin yetersiz olması gelmektedir. Söz konusu ülkelere tasarruf eğilimi çok düşük olduğu için gelirlerinin neredeyse tamamı tüketim harcamalarına kullanılmaktadır. Tasarrufların yetersiz olmasına paralel olarak yatırımlarda istenilen düzeyde gerçekleşmemekte, bu durum gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığı, yatırım eksikliği, düşük büyüme ve kalkınma kısır döngüsü içerisine girmesine neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin bu problemi çözmesi için dış borç, dış yardım ve yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak gibi alternatif mekanizmalar bulunmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında özellikle yıkılan Avrupa ekonomilerini toparlamak için Amerika tarafından ortaya çıkartılan Marshall yardımları gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığını kapatmak için başvurduğu alternatiflerden birini oluşturmaktaydı. Amerika'nın Marshall yardımları vasıtasıyla dış yardım alan ülkeler üzerindeki nüfuzunun artmasıyla birlikte Sovyet Rusya ve Çin'de söz konusu ülkelere mali yardımlar yapmaya başlamışlardır. Zaman içerisinde bu yardımların amacının söz konusu ülkeleri siyasi olarak kendilerine bağımlı hale getirmek olduğunun anlaşılmasıyla birlikte ülkeler dış yardım kabul etmekten vazgeçmişlerdir. Zira dış yardımların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalarda da genellikle ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisine rastlanılmamıştır (Ang (2010), El-Hamid (2013), Abou Al-Foul (2008), Griffin ve Enos (1970), Denkabe (2004), Ovaska (2003), Eastrely (2003), Chowdhury ve McKinley (2007), Lindtnerova (2014), Kosack (2003)).

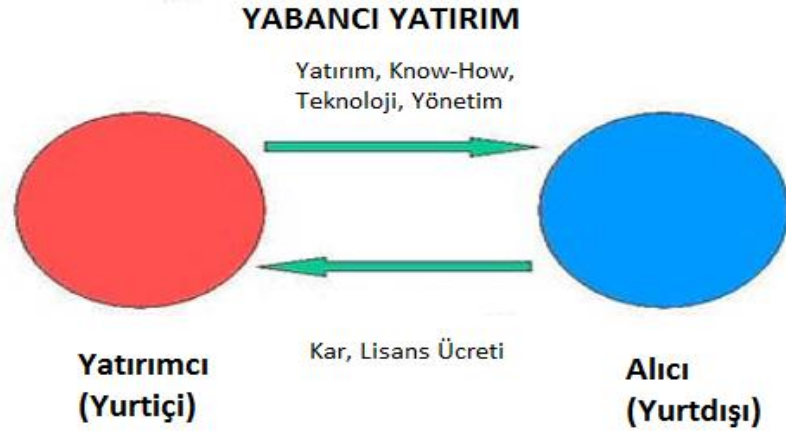
Gelişmekte olan ülkeler mali yardımlardan beklediği sonucu alamayınca dış borçlara yönelmiş, özellikle Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşlardan eksik olan sermaye birikimlerini telafi etmek için borçlanmışlardır. Ancak zaman

geçtikçe alınan borçların faizinin dahi ödenememesiyle birlikte söz konusu ülkeler dış borç sarmalına girmişlerdir.

Mali yardım ve dış borçların geri ödenememe sorunları geliştirmekte olan ülkeleri yeni arayışlara itmiş ve önceleri oldukça mesafeli yaklaşılan ve yabancı sermaye yatırımlarının bir türü olan portföy yatırımlarına izin verilmiştir. Ancak bu ülkelerin makroekonomik göstergelerindeki kötü durumun siyasi ve politik risk ile birleşmesi portföy yatırımlarının aniden ülkeleri terk etmesiyle sonuçlanmış ve söz konusu ülkeler yine çıkmaza girmişlerdir.

1990 öncesinde geliştirmekte olan ülkeler tarafından sömürge aracı olarak görülen ve sürekli şüpheyle bakılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının aslında ev sahibi ülke açısından risksiz kazanç sağladığının anlaşılmasıyla birlikte bu tür yatırımlara izin vermeye başlanmıştır. Zaman içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yarattığı pozitif dışsallıklar (istihdamı artırma, teknolojik gelişme gibi) bu ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmanın önündeki engelleri kaldırmasına yol açmıştır. 1990 sonrası artık geliştirmekte olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapabilmek için birbirleriyle rekabete girmişlerdir. Tabiki burada dikkate alınması gereken husus doğrudan yabancı sermaye akımlarının ulusal kalkınma stratejilerinde oynayabileceği rolün bir ülkeden diğerine önemli ölçüde farklılık gösterebilmesinin gözden kaçırılmaması gerekliliğidir (UNCTAD, 2006, s.105).

Yabancı yatırımlar hem yatırım yapan ülke veya kişiler hem de yatırım alan ülkeler için çeşitli faydalar sağlamaktadırlar. Yatırıma ev sahipliği yapan ülke yatırımla birlikte know-how, teknoloji ve yönetim bilgisini de elde etmekte ve bu faktörler ülke içerisindeki kaynaklarla bir araya geldiğinde önemli kazanımlar elde edilmektedir. Bunun yanı sıra yabancı yatırım yapan ülkede aşağıdaki şekilde görüldüğü üzere yaptığı yatırım sonucunda ücret, gelir ve kar elde etmektedir.



Yabancı sermaye akımları ülkeler açısından önemli faydalara sahip olabilmektedir. Uluslararası sermaye, ülkelerin yurt içi tasarrufla desteklenebilecek olandan daha fazla yatırımı finanse etmesine izin vermekte, böylece üretim ve istihdamı artırmaktadır. Ayrıca yabancı pazarlara daha fazla erişim, yabancı ve yerli yatırımcıların getiri oranını artırması ve portföylerinin riskini azaltmaları için yeni fırsatlar sunabilmektedir.

Dış kaynak mekanizmalarından genel olarak bahsedildikten sonra gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacını karşılamak için kullandığı yabancı kaynaklardan, portföy yatırımı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı incelenecektir.

2.2.1. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları; doğrudan yatırım ve rezerv varlıklardan farklı olarak borç veya hisse senedi gibi menkul kıymetleri içeren sınır ötesi işlemler ve pozisyonlar olarak tanımlanmaktadır. Portföy yatırımlarının en belirgin özelliği devredilebilir olmasıdır ve bu sayede alım satım işlemini kolaylaştırarak yatırımcılara portföylerini çeşitlendirmesi ve yatırımlarını kolayca geri almaları için imkân tanımaktadır (IMF, 2009, s.110).

Bir işletme üzerinde sürekli veya etkin bir yönetim kontrolü yaratmadan sadece finansal kazanca yönelik olarak gerçekleştirilen, faiz geliri veya sermaye kazancı elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve bono gibi menkul kıymetlere yapılan kısa vadeli yatırımlar portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır. Portföy yatırımları yurtiçi piyasaların likiditesini artırarak piyasaların etkinliğini olumlu yönde etkilemektedir. IMF tarafından belirlenmiş olan bir oran bulunmaktadır ve yapılan işlemin portföy yatırımı olarak kabul edilebilmesi için %10'un altında sahiplik sağlaması gerekmektedir.

Bir ülke veya ülkedeki kuruluşlar tarafından tahvil ve hisse senetlerinin satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları; kısa vadeli fonların oynaklığının fazla olması, spekülasyon amaçlı kullanılması ve yer değiştirme maliyetinin düşük olması nedeniyle beklentilerin olumsuz olduğu dönemlerde ülkeyi terk ederek krizlere yol açmakta, ülkenin büyüme ve kalkınmasını olumsuz yönde etkilemektedirler.

Yabancı portföy yatırımları taşıdıkları bu özellikler nedeniyle iyi düzenlenmiş finansal piyasalara ihtiyaç duyarlar. Bunun temel nedeni portföy yatırımları tümüyle finansal yatırım niteliğinde oldukları için finansal faktörlerdeki değişimlere çok daha hassas olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu duruma örnek olarak, ev sahibi ülkede gerçekleşecek bir devalüasyon beklentisinin yabancı yatırımcıların portföylerini tasfiye ederek ülkeden çıkarmalarına neden olmasını gösterebiliriz.

Portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayesi dışında istihdam ve katma değere herhangi bir şekilde katkısı olmamaktadır. Ayrıca yabancı yatırımcıların firma üzerinde denetleme ve karar alma süreçlerinde herhangi bir rolü bulunmamaktadır.

Finansal piyasalarda eksik rekabet koşullarının geçerli olması, finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının portföy yatırımlarına kıyasla kontrol imkanının olması çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarına tercih etmesinin nedenleri olarak gösterilebilmektedir (Tortian, 2007, s.140).

Portföy yatırımları, yatırımcılar yabancı şirketlerde kontrol dışı paylar satın aldığı anda (%10'dan az), şirket ya da devlet tahvili satın aldığı anda, kısa vadeli menkul kıymet veya senet satın aldığı anda ortaya çıkmaktadır. Bu tür yatırımlar 2002 yılında dünya sermaye girişlerinin neredeyse yarısını oluşturmaktadır. Alıcı ve yatırımcı ülkelerdeki ekonomik ve finansal koşulların portföy akımları üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Örneğin gelişmekte olan ekonomilerdeki özel sektör ve devlet borçlularının finansal yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği endişesi ortaya çıkarsa portföy yatırımları ülkeyi terk edecektir. Portföy yatırımlarına yönelik piyasa, genellikle doğrudan yatırımlardan daha likit durumda olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ki finansal piyasaların yeterince gelişmemiş olması portföy yatırımlarının istenilen düzeyde gerçekleşmemesine yol açmıştır.

2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun (doğrudan yatırımcı) başka bir ekonomide bulunan yerleşik bir kuruluşta (doğrudan yatırım kuruluşu) kalıcı bir çıkar elde etme amacıyla yapmış olduğu yatırımlardır. Yapılan yatırımın doğrudan yabancı sermaye yatırımı kategorisinde olabilmesi için şirket yönetiminde söz sahibi olunması gerekmektedir ve IMF (2003)'e göre bir şirketin sermayesinin % 10'una veya daha fazlasına sahip olduğu takdirde doğrudan yatırım olarak tanımlanmaktadır (OECD, 2008, s.48-49; IMF, 2003, s.23).

Bir ekonomide yerleşik bir kurumun bir başka iktisadi kuruluşta kalıcı bir menfaat elde etme amacıyla gerçekleştirdiği faaliyet uluslararası yatırım olarak tanımlanmaktadır. Kalıcı menfaat, doğrudan yatırımcı ile işletme arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığı ve işletmenin yönetiminde önemli ölçüde etkide bulunulmasını ifade etmektedir. Doğrudan yatırım, hem iki kuruluş arasındaki ilişkiyi oluşturan ilk işlemi hem de bunlar arasında ve bunların birleşmiş olan/olmayan kuruluşlar arasındaki müteakip sermaye işlemlerini içermektedir. Doğrudan bir yatırım kuruluşu, başka bir ekonomide ikamet eden doğrudan yatırımcının, anonim hisselerin ya da oy hakkının %10'una veya daha fazlasına sahip olduğu birleşik/yerleşik olmayan bir kuruluştur. %10'luk oran genel olarak kabul görmekle birlikte tüm ülkeler bu oranı kullanmamaktadır. Burada önemli olan yönetimde söz sahibi olabilmek için kontrol gücünü elinde bulundurmaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülke sınırları dışından sermaye ile birlikte işletmecilik bilgisi, know how ve teknolojinin de gelmesini ifade etmektedir. Doğrudan yatırımcı, doğrudan yatırımın yapıldığı ekonomide doğrudan yatırım girişimine sahip bir birey, özel ya da kamu kuruluşu, bir hükümet veya ilişkili bir grubun yanı sıra şirket olabilmektedir. Yapılan yatırımın doğrudan yabancı sermaye yatırımı kategorisinde olabilmesi için üretim araçlarının tamamının yabancıların hâkimiyetinde olması gerekmemektedir. Adi hisse veya oy gücünün %10'unun mülkiyeti, doğrudan yatırım ilişkisinin varlığını belirleme ölçütü olarak kabul edilmektedir (OECD, 1999, s.8).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sadece yeni yatırım (greenfield investment) olarak yapılmasının haricinde, yabancı bir ülkedeki firmanın satın alınması veya ortaklık kurulması gibi farklı şekillerle de gerçekleştirilebilmektedir (Froot, 1993, s.3).

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcının bulunduğu ülkenin sınırları dışında faaliyet gösteren işletmelere uzun süreli ilgi sağlamak için yapılan yatırımı ifade

etmektedir. Ayrıca, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yatırımcının amacı işletmenin yönetiminde etkinlik sağlamaktır. Yatırım yapan yabancı varlık veya ilişkili kuruluşlar grubu “doğrudan yatırımcı” olarak adlandırılmaktadır. Doğrudan yatırım yapıldığı şirket dışı ya da birleşik bir şubenin yanı sıra bağlı şirketlerde, “doğrudan yatırım teşebbüsü” olarak adlandırılmaktadır (Rajan, 2008, s.207).

Dış pazarlara açılan bir firma açısından yapılan ihracat belirli bir seviyeye ulaştığında üretim maliyetleri, ticaret engelleri ve ölçek ekonomilerinden sağlanan faydalar sayesinde ihracat yerine bu pazarların yerel bir üretim biriminden tedarik edilmesi yani doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak daha avantajlı olabilmektedir (Culem, 1988, s.900).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkinliği ev sahibi ülkenin beşeri sermaye stokunda bağlı olmaktadır. Daha yüksek beşeri sermaye stokuna sahip ülke örneklerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerinde önemli pozitif etkileri bulunmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerindeki etkisini araştıran çok ülkeli makroekonomik çalışmalarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının türü, firmanın özellikleri, ev sahibi ülkenin ekonomik koşulları ve uyguladığı politikalar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkinliği üzerinde belirleyici rol oynadığı için bu faktörlere ulaşmak zor olabilmektedir (UNCTAD, 2006, s.112).

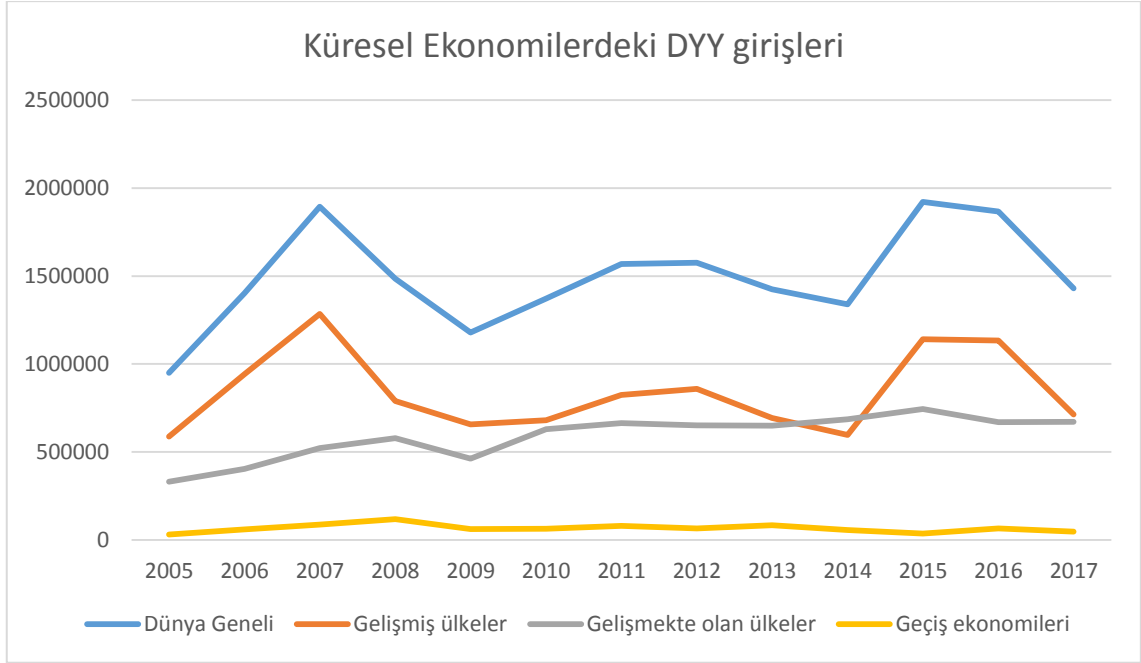
Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırılabilir kaynakların kişi ya da kuruluşlar aracılığıyla bir başka ülkeye taşınması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu açıdan DYY portföy yatırımlarından farklı olarak marka, yönetim ve işletmecilik bilgisi ile teknoloji gibi maddi olmayan varlıkların transferini sağlamakla birlikte yatırımcılara yatırımlarını izleme ve kontrol etme yetkisi de tanımaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları artan ölçüde, uluslararası üretim ağları bağlamında küresel ve bölgesel pazarlara hizmet vermeyi amaçlamaktadır (UNCTAD, 2006, s.110).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünya çapında çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren çok uluslu şirketler vasıtasıyla ortaya çıkmaktadır. Küreselleşmenin sonucu olarak çok uluslu şirketler neredeyse tüm ülkelerde bütün mal ve hizmetlerin üretimini gerçekleştirmektedirler. Doğrudan yabancı yatırım faaliyetinin çok uluslu şirketlere sağladığı önemli avantajlar olmasına rağmen doğrudan yabancı yatırım yapıldığı ülke açısından olumlu ve olumsuz etkileri bulunmaktadır. Çok uluslu şirketlerin genellikle emeğin pahalı olmadığı ülkelerde faaliyet göstermesi üretim maliyetlerini azaltmaktadır. Bunun haricinde birçok ülkede işyerleri veya ofisler açarak küresel ölçekte daha fazla

müşteriye erişim sağlamakta, potansiyel müşterilerin ihtiyaçlarını karşılayacak ürün ve hizmetlerini geliştirmek ya da karşılamak için daha fazla fırsat sunmaktadır. Çok uluslu şirketler ithalat ve ihracat yaparken genellikle vergi indirimi ya da vergi muafiyetine sahip olmaktadır. Ülkeler daha düşük tarifelere sahip olmasa bile daha fazla uluslararası şirketi ülkelerine çekebilmek için yatırımcılara vergi indirimi uygulamaktadırlar. Çok uluslu şirketlerin yatırım yaptığı ülkeye sağladığı en önemli faydalardan biri istihdam yaratmasıdır. Uluslararası şirketler diğer ülkelerde şubeler kurduğunda, çalışanlar ve ekip üyeleri genellikle yatırım yapılan ülkeden sağlanmakta bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha fazla kişiye istihdam olanağı yaratmaktadır. Olumlu yönlerinin haricinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bazı olumsuz etkileri söz konusu olmakta özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapacak ülkelerdeki yerel firmalar için ciddi bir tehdit oluşturabilmektedir. Çok uluslu şirketler içinde bulunduğu sektöre hükmedebilen maliyet avantajına sahip firmalardır ve düşük maliyetli üretimi göze alabilmektedirler. Bu durum aynı mal ve hizmetleri sunan diğer tüm küçük işletmelerin rekabet edememesine hatta yok olmasına sebep olabilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmanın söz konusu ülkelere fayda sağlayabilmesi için eğitim, teknoloji, altyapı ve sağlık alanlarında belirli bir gelişim düzeyine ulaşmış olmaları gerekmektedir. Eksik ve gelişmemiş finansal piyasalar, bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımlardan tamamen faydalanmasını engelleyebilmektedir. Finansal sistemin zayıflığı yerli işletmeleri çok uluslu işletmelere karşı oldukça zorlamaktadır. Çünkü bazı durumlarda, yabancı kaynaklardan gelen iş fırsatlarını ele geçirmelerini engelleyen bir mali kaynak kıtlığına yol açabilmektedir. Yabancı yatırımcıların fiziki altyapıya ve finansal sektörlere katılımı sağlanabilirse bu yatırımlardan daha fazla fayda sağlanabilmektedir (OECD, 2002, s.10).

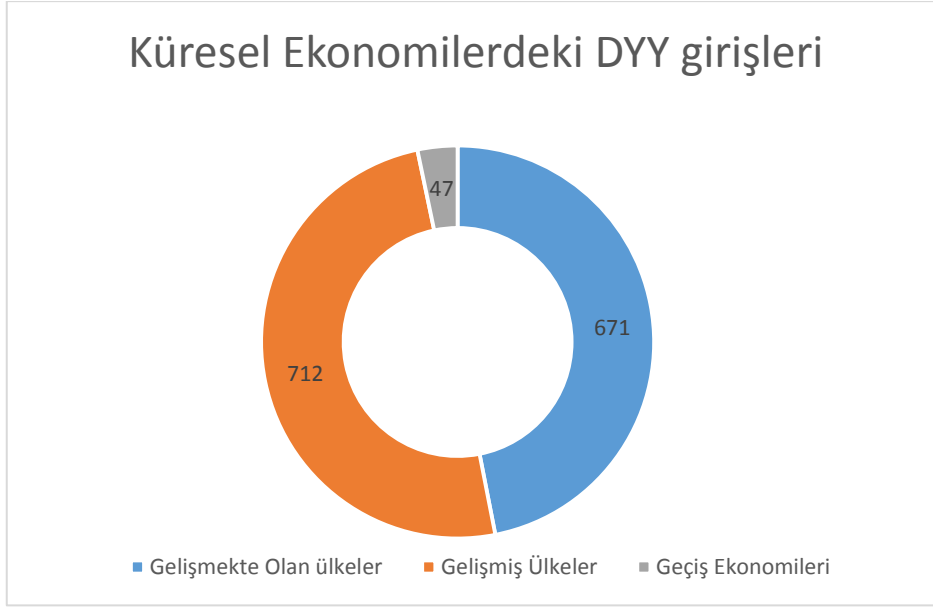
2005-2017 yıllarına ait uluslararası doğrudan yatırımlar, küresel ve ekonomiler grubu bağlamında Şekil 1’de gösterilmiştir.



Şekil 1. Küresel Ekonomilerdeki DYY girişleri, 2005-2017 (Milyar dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2016'da 1,87 trilyon dolar olarak gerçekleşirken 2017 yılında %23 oranında azalarak 1,43 trilyon dolara gerilemiştir. Gelişmiş ekonomilerdeki doğrudan yabancı sermaye akımları ciddi seviyede düşerken, gelişmekte olan ekonomilerde ve geçiş ekonomilerinde ise daha istikrarlı şekilde gerçekleşmiştir. Ancak, gelişmekte olan ekonomilerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinde miktar olarak önemli bir değişim görülmemesine rağmen 2016 yılında toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinin %36'sını oluşturmaktayken, 2017 yılında bu oran %47'ye yükselmiştir. Son beş yıl içerisinde doğrudan yabancı yatırımların geri dönüş oranlarında önemli bir düşüş olması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının azalmasının temel nedenlerinden biri olarak görülmektedir.

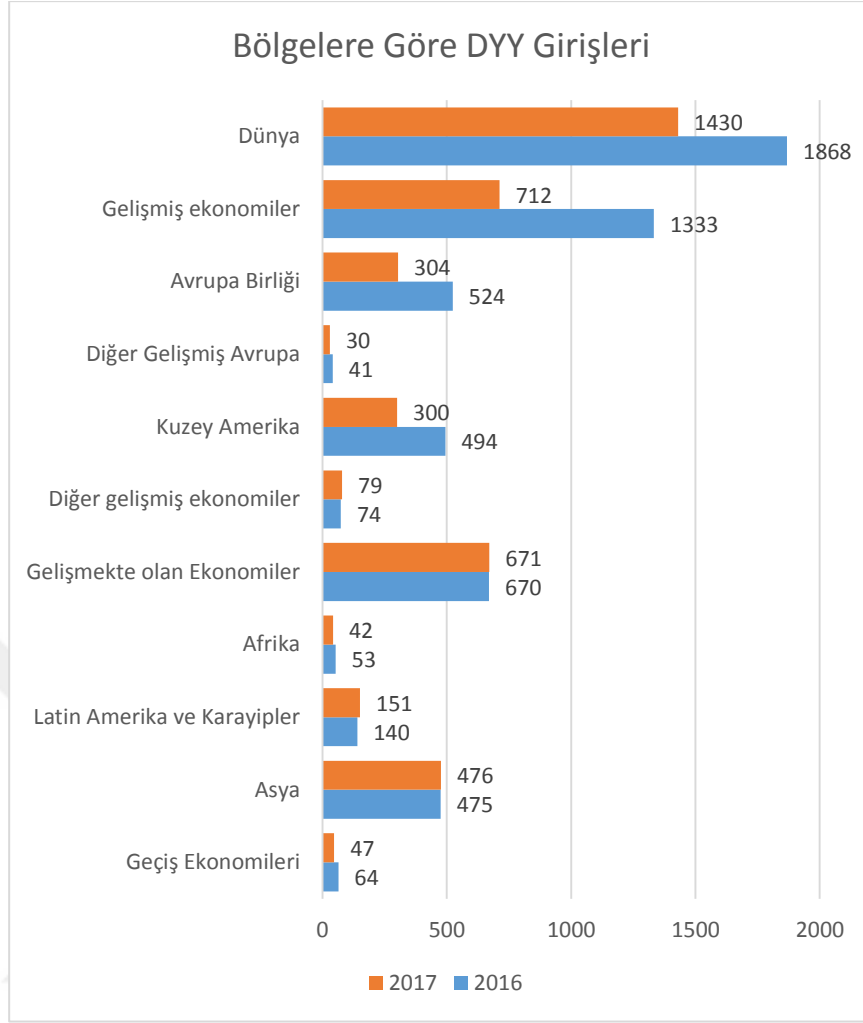


Şekil 2. Küresel Ekonomilerdeki DYY Girişleri (2017)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 2017 yılındaki bölgeler arası dağılımı Şekil 2’de gösterilmektedir. Gelişmiş ülkeler 712 milyar dolar ile toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının %50’sine ev sahipliği yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde 671 milyar dolar ve %47’lik oran ile karşımıza çıkmaktadır. Geçiş ülkeleri ise 47 milyar dolar ile toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının %3’üne ev sahipliği yapmaktadır.

2017 yılında küresel ekonomideki doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerine yer verildikten sonra 2016-2017 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgeler arası dağılımı Şekil 3’de gösterilmiştir.



Şekil 3. Bölgelere Göre DYY Girişleri, 2016-2017, (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

2015-2016 yılları arasında gelişmiş ekonomilere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri, özellikle sınır ötesi birleşmeler, vergi düzenlemeleri, çok uluslu şirketlerin yasal veya mülkiyet yapılarındaki değişikliklere bağlı olarak 1 trilyon doların üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak 2017 yılında bu işlemlerin değerinde önemli bir azalma yaşanmış ve gelişmiş ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar %37 azalarak 712 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Aynı şekilde Avrupa Birliği'nde DYY yatırımları %42 azalarak 304 milyar dolara, Kuzey Amerika'da ise %39 azalarak 300 milyar dolara gerilemiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir değişiklik yaşanmayıp 671 milyar dolar, Asya bölgesine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise 476 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Latin Amerika ve Karayiplerdeki %8 artış ile 151 milyar dolar

seviyesini bulan doğrudan yabancı sermaye yatırımları Afrika'da %21 düşüş ile 42 milyar dolara gerilemiştir.

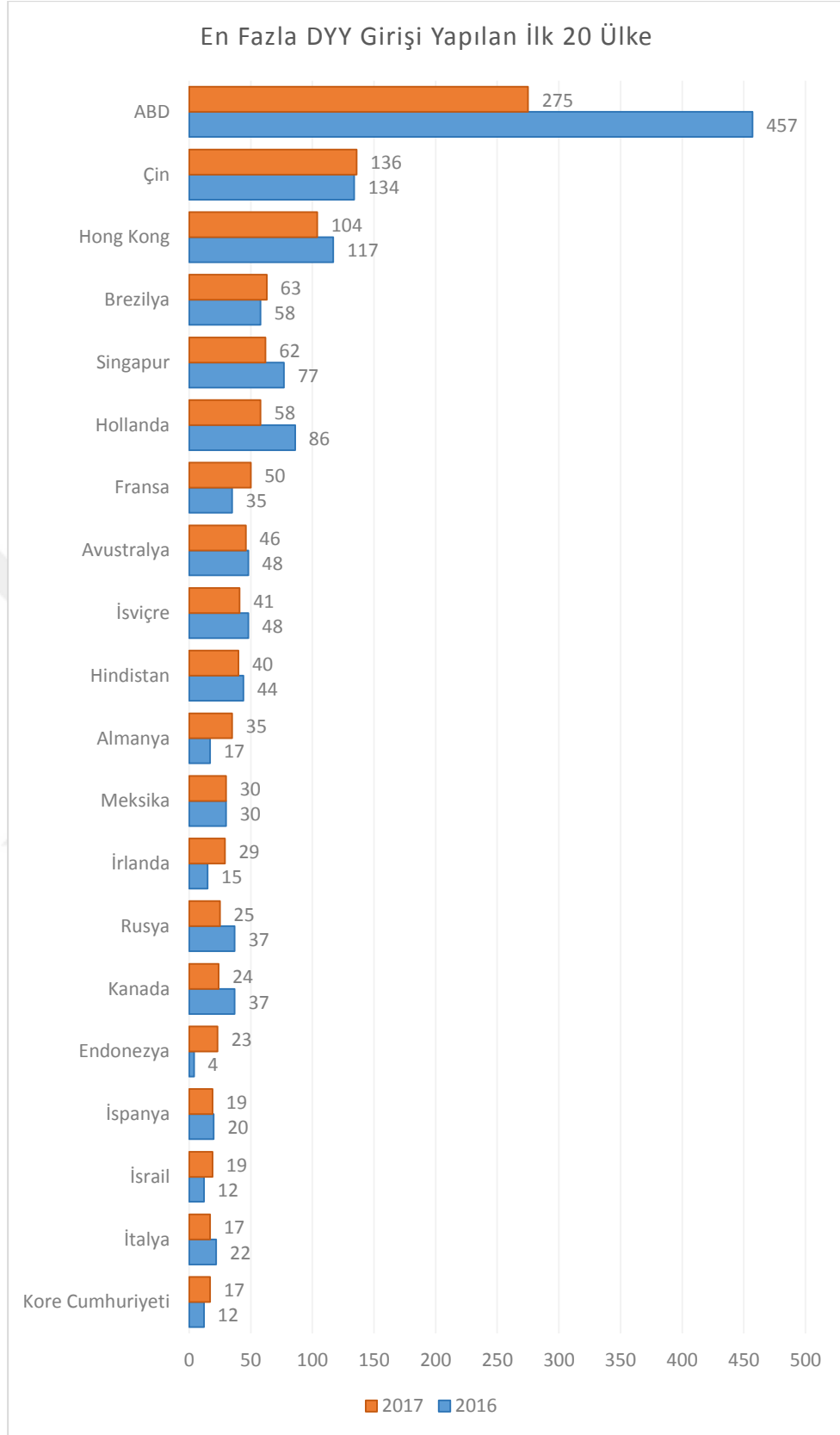
Tablo 3

Bölgesel Olarak DYY Girişlerinin Gelişimi (Milyar dolar)

	1990	2000	2010	2017
Dünya	204 905	1 358 613	1 371 919	1 429 807
Gelişmiş ülkeler	170 195 (%83)	1 121 110 (%82,5)	679 764 (%49,5)	712 383 (49,8)
Gelişmekte olan ülkeler	34 649 (%16,9)	231 581 (%17)	628 480 (%45,8)	670 658 (%47)
Geçiş ekonomileri	75 (%0,1)	5 924 (%0,5)	63 675 (%4,7)	46 767 (%3,2)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Bölgesel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin gelişiminin gösterildiği Tablo 3'te 1990 yılında gelişmiş ülkelerin payı %83 iken zamanla bu oranın azalarak 2017 yılında %50 seviyesine kadar gerilediği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise 1990'lı yıllarda %17 olan oran doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına olan bakış açılarının değişmesi ve gelişmiş ülkeler tarafından söz konusu ülkelerin karlı olarak görülmesiyle birlikte %47 seviyesine kadar yükselmiştir. Geçiş ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinde 1990'lı yıllara göre oldukça sınırlı seviyede artışlar gerçekleşmiştir.



Şekil 4. En Fazla DYY Girişi Yapılan İlk 20 Ülke, 2016-2017 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Doğrudan yabancı sermaye akımlarının bölgesel olarak incelenmesinin ardından en fazla DYY girişi yapılan ülkeler Şekil 4'te gösterilmiştir. 2017 yılında Amerika Birleşik Devletleri 275 milyar dolar ile en büyük alıcı ülke olarak görülmektedir. Çin önceki yıllara göre en yüksek seviyesine ulaşan DYY girişleri 136 milyar dolar ile gelişmekte olan ülkeler arasında en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapan ülke olarak ABD'nin ardından ikinci sıraya yükselmeyi başarmıştır. Dünya çapında doğrudan yatırımlarda düşüş olmasına rağmen, Asya bölgesinin küresel DYY girişlerindeki payı 2016'da %25'ten 2017'de %33'e yükselmiş ve Çin, Hong Kong ve Singapur bölgenin en büyük DYY girişi gerçekleştiren ülkeleri olarak ön plana çıkmıştır. En fazla DYY girişi yapılan ilk 20 ekonominin yarısının gelişmekte olan ekonomilerden oluşması DYY girişlerinin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere kaydığını göstermektedir.

Tablo 4

Bölge Gruplarına göre DYY Girişleri 2015-2017, (Miktar ve Yüzde)

Ekonomi Grupları/ Bölgeler	2015		2016		2017		2018 (Tahmini)	
	Milyar \$	(%)	Milyar \$	(%)	Milyar \$	(%)	Milyar \$	(%)
Dünya	1921	44	1868	-3	1430	-23	1450-1570	(1-10)
Gelişmiş Ekonomiler	1141	91	1133	-1	712	-37	740-800	(5-10)
Avrupa	595	117	565	-5	334	-41	380	15
Kuzey Amerika	511	96	494	-3	300	-39	320	5
Gelişmekte Olan Ekonomiler	744	9	670	-10	671	0	640-690	-5 veya +5
Afrika	57	8	53	-6	42	-21	50	20
Asya	516	12	475	-8	476	0	470	0
Latin Amerika ve Karayipler	169	-1	140	-17	151	8	140	5
Geçiş Ekonomileri	36	-36	64	78	47	-27	50-60	20

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Doğrudan yabancı sermaye akımları 2015-2017 yılları arasında ekonomiler ve bölge grubu olarak, 2018 yılı tahminleriyle birlikte miktar ve yüzde olarak Tablo 4'te verilmiştir. Buna göre dünya genelindeki DYY girişleri önceki yıla göre %23 azalarak 1430 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Gelişmiş ülkelere 2017 yılındaki DYY

girişleri %37 azalarak 712 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve bu oran dünya genelindeki DYY akımlarının %50 sine tekabül etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde DYY girişlerinde önemli bir değişiklik olmaksızın 671 milyar dolar, geçiş ekonomilerinde ise %27 azalarak 47 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dünya genelindeki DYY girişlerine bakılınca gelişmekte olan ülkelere giren DYY akımları dünya genelinin %47 sini geçiş ekonomilerine giren DYY ise %3 ünü oluşturmaktadır. 2018 yılı beklentilerine bakıldığında, dünya genelinde DYY akımlarının %1-10 arasında artışla 1450-1570 milyar dolar arasında, gelişmiş ülkelerde %5-10 arası artışla 740-800 milyar dolar, gelişmekte olan ülkelerde %-5-5 değişiklik göstererek 640-690 milyar dolar, geçiş ekonomilerinde ise %20 artışla 50-60 milyar dolar olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bununla birlikte, küresel DYY'deki artış beklentisi bir dizi risk faktöründe içermektedir. Jeopolitik riskler, artan ticaret gerilimleri ve korumacı politikalara doğru kayma endişeleri, 2018 yılında DYY üzerinde olumsuz bir etki yaratması beklenmektedir. Ayrıca Amerika Birleşik Devletleri'ndeki vergi reformlarının, çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilemesi muhtemel görülmektedir. Ayrıca, makroekonomik değişkenlere ilişkin uzun vadeli tahminler gelişmekte olan ülke para birimleri ve ekonomik istikrar açısından potansiyel olarak ciddi etkileri olan gelişmiş ekonomilerdeki faiz oranlarının artacağına yönelik beklentilerde dahil olmak üzere önemli olumsuzluklar içermektedir.

2.2.2.1. Ülke Gruplarına Göre Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Görünümü

DYY'nın dünya genelindeki gelişimi bölgeler ve yıllar itibariyle incelenip 2018 yılı tahminlerine yer verildikten sonra bu bölümde DYY'nin bölgesel düzeylerde gerçekleşen giriş ve çıkışlarına detaylı olarak yer verilecektir.

2.2.2.1.1. Afrika Bölgesi

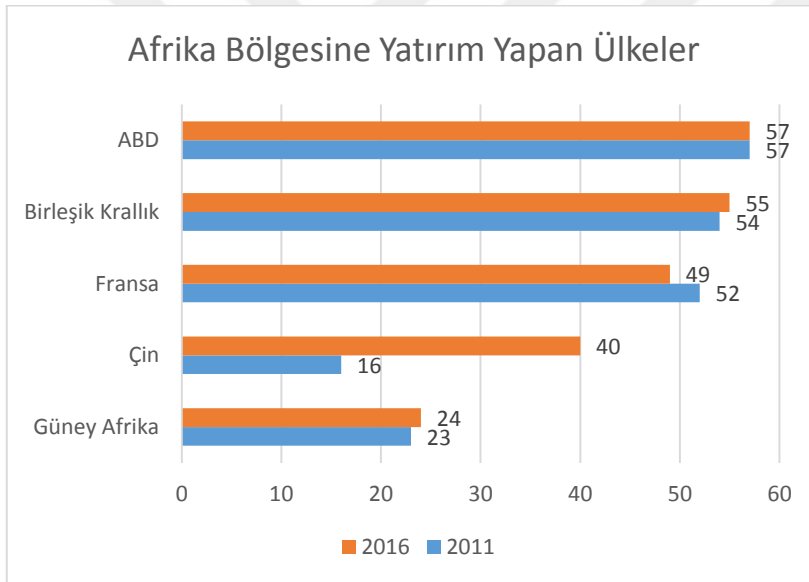
Afrika bölgesinde yer alan ülkelerin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 5 ve Şekil 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5

Afrika Bölgesi, DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Mısır	7,4	-8,8	1	Güney Afrika	7,4	+64,5
2	Etiyopya	3,6	-10,1	2	Angola	1,6	+40,3
3	Nijerya	3,5	-21,3	3	Nijerya	1,3	-1,4
4	Gana	3,3	-6,6	4	Fas	1,0	+65,7
5	Fas	2,7	+22,9	5	Togo	0,3	+22,9

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 5. Afrika Bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Afrika Bölgesine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2017 yılında %21 düşüşle 42 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bölgeye yapılan yatırımlar dünyadaki toplam DYY'nın %2,9'unu oluşturmaktadır. Afrika bölgesine 2011-2016 döneminde yatırım yapan ve en fazla DYY çıkışı gerçekleştiren ilk 5 ülke Tablo 5 ve Şekil 5'te gösterilmiştir. Afrika bölgesine yatırım yapan ülkelere bakıldığında ABD ve

Birleşik Krallık bölgenin en büyük yatırımcı ülkeleri olarak görülmektedir. Afrika Bölgesi'nden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına bakılınca 2017 yılında %8 artarak 12 milyar dolara yükselmiştir. Güney Afrika bölgenin en büyük DYY yapan ülkesidir ve özellikle Namibya'ya birkaç yeni banka şubesi açarak 2017 yılında yapmış olduğu yatırımları %64 oranında artırarak 7,4 milyar dolar seviyesine yükseltmiştir. Angola ve Nijerya'nın ardından Faslı firmalarda yatırımlarını %66 artışla 1 milyar dolara yükseltmiştir.

Afrika bölgesinde zorlu siyasi ortam ve güvenlik sorunlarının yaşanması büyümenin yavaşlamasıyla birleşince 2017 yılında da DYY'nda düşüş yaşanmasına sebep olmuştur. Afrika'da, orta vadede emtia fiyatlarının artması, özellikle metaller ve hem bölge içi hem de bölgeler arası entegrasyondaki olumlu gelişmeler nedeniyle, DYY girişlerinin artması beklenmektedir (WESP, 2018, s.42-43).

2.2.2.1.2. Asya Bölgesi

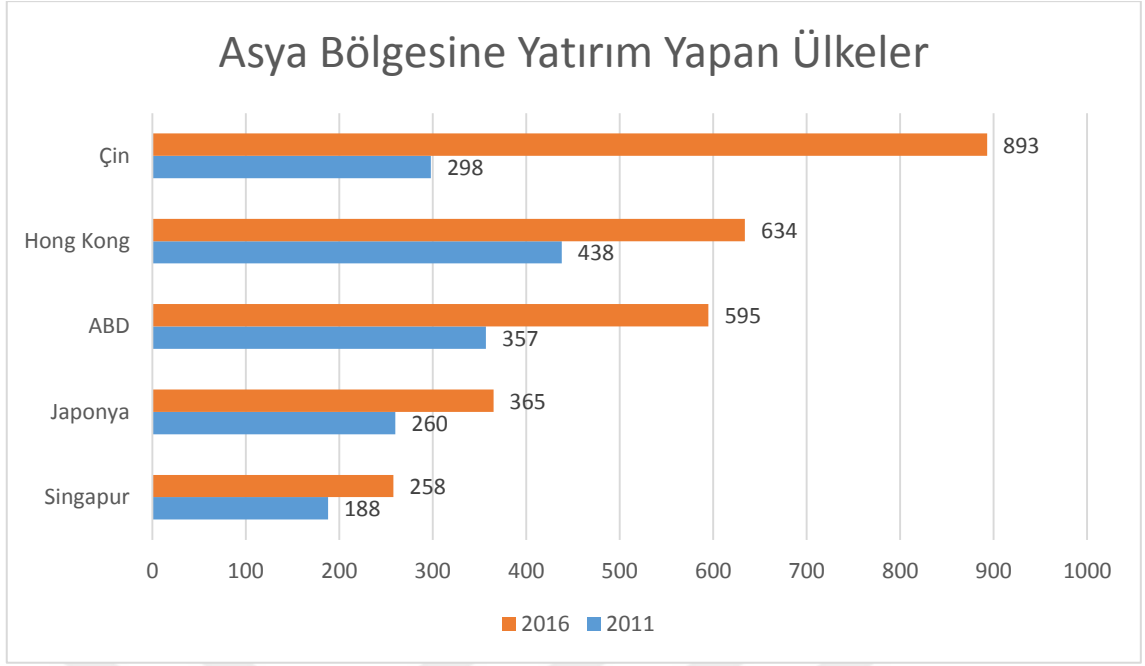
Asya bölgesinde yer alan ülkelerin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 6 ve Şekil 6'te gösterilmiştir.

Tablo 6

Asya Bölgesi-DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Çin	136,3	+2,0	1	Çin	124,6	-36,5
2	Hong Kong	104,3	-11,1	2	Hong Kong	82,8	+38,8
3	Singapur	62,0	-19,9	3	Kore	31,7	+5,7
					Cumhuriyeti		
4	Hindistan	39,9	-10,3	4	Singapur	24,7	-11,6
5	Endonezya	23,1	+488,2	5	Tayland	19,5	+55,3

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



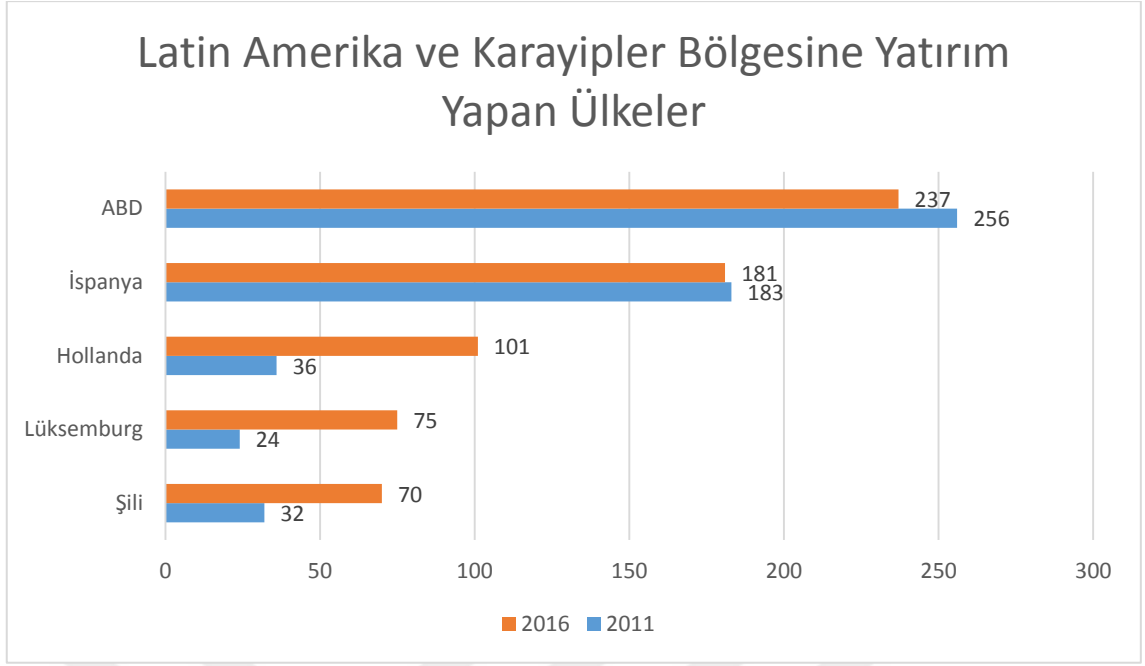
Şekil 6. Asya bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Asya Bölgesi'ne yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerinde 2017 yılında önceki yıla göre önemli bir değişiklik yaşanmayıp 476 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Dünya genelindeki DYY'nda önemli azalmalar meydana gelmesine rağmen, bölgenin küresel DYY girişlerdeki payı 2016'da %25'ten 2017'de %33'e yükselmiştir. Çin, Hong Kong ve ABD bölgenin en önemli DYY yatırımcıları olarak ön plana çıkmaktadır. Asya bölgesi, Avrupa Birliği ve Kuzey Amerika'nın önünde dünyanın en büyük doğrudan yabancı sermaye yatırımı alan bölgesi olarak konumunu yeniden kazanmıştır. Ayrıca, Çin, Hindistan ve Endonezya DYY ev sahipliği yapmaya yönelik politika çabalarını yoğunlaştırmaktadırlar (WESP, 2018, s.42).

Asya Bölgesi'nden DYY çıkışları 2017'de %9'luk düşüşle 350 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Çin ve Hong Kong bölgenin en büyük DYY yapan ülkeleri olarak ön plana çıkmaktadır. Çin'den yapılan yatırımların gerilemesi özellikle gayrimenkul, oteller, sinemalar, eğlence ve spor kulüpleri gibi sektörlerde 2015-2016 yıllarında önemli sermaye çıkışlarına tepki olarak uygulanan politikaların bir sonucunu yansıtmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerden, özellikle Asya bölgesinde bulunan çeşitli firmalar sanayileşmiş ülkelerden rakiplerine karşı daha kısa bir sürede uluslararası düzeyde



Şekil 7. Latin Amerika ve Karayipler bölgesine en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) <https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Latin Amerika bölgesinde son yıllarda emtia fiyatlarındaki düşüş ve gelişmiş ekonomilerdeki zayıf ekonomik faaliyetler nedeniyle bazı ülkelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalma meydana gelmiş ancak Latin Amerika ve Karayipler'e yapılan doğrudan yabancı yatırımlar genel olarak 2017 yılında %8 artarak 151 milyar dolara yükselmiş ve bu oran uluslararası DYY akımlarının %10'unu oluşturmaktadır. Özellikle Meksika ve Orta Amerika'da, bazı bölgelerdeki yabancı yatırımların, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki politik belirsizliklerin devam etmesi ve NAFTA'nın yeniden müzakere edilmesi ile azalması öngörülmektedir (WESP, 2018, s.42-43).

Amerika ve İspanya bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler olarak görülmektedir. Bölgeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına bakıldığında 2017 yılında %86 oranında artarak 17,3 milyar dolara yükselmiştir. Şili ve Meksika en fazla DYY yapan ülkeler olarak görülmektedir. 2018 yılında makroekonomik ve politik belirsizliklerin devam etmesiyle birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerin azalacağı öngörülmektedir.

2.2.2.1.4. Geçiş Ülkeleri

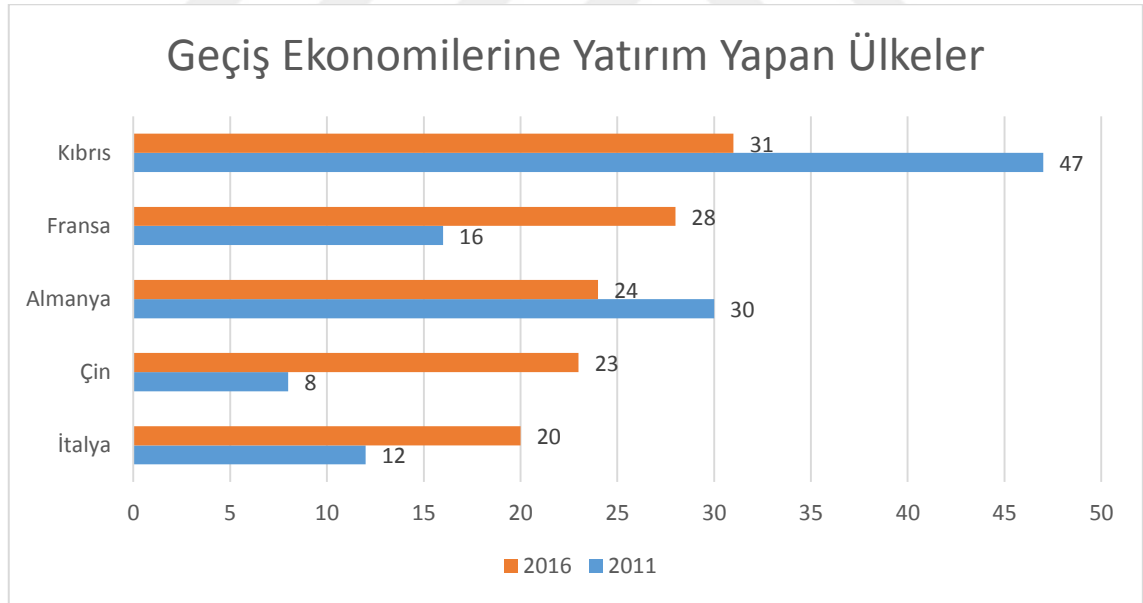
Geçiş ülkelerinin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 8 ve Şekil 8’de gösterilmiştir.

Tablo 8

Geçiş Ekonomileri - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Rusya	25,3	-32,0	1	Rusya	36,0	+33,7
2	Kazakistan	4,6	-42,8	2	Azerbaycan	2,6	-0,4
3	Sırbistan	2,9	+22,0	3	Kazakistan	0,8	-115,1
4	Azeraycan	2,9	-36,3	4	Hırvatistan	0,3	-34,2
5	Türkmenistan	2,3	+3,1	5	Sırbistan	0,1	-41,7

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 8. Geçiş Ekonomilerine en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

2017 yılında geçiş ekonomilerine doğrudan yabancı yatırımlar, %27 oranında düşerek, 2005'ten bu yana ikinci en düşük seviye olan 47 milyar dolara gerilemiş ve

dünya üzerindeki payı %3,3 olarak gerçekleşmiştir. Sırasıyla Kıbrıs, Fransa, Almanya, Çin ve İtalya bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler olmuştur.

2017 yılında, geçiş ekonomilerinden doğrudan yabancı sermaye çıkışları, %59 artarak 40 milyar dolara yükselmiştir. Geçtiğimiz yıllarda olduğu gibi, geçiş ekonomilerinden DYY çıkışları yine ağırlıklı olarak Rus çok uluslu şirketleri tarafından yapılmaktadır. Rus şirketleri tarafından DYY çıkışları %33 artarak 36 milyar dolar seviyesine yükselmiştir.

2.2.2.1.5. Gelişmiş Ülkeler

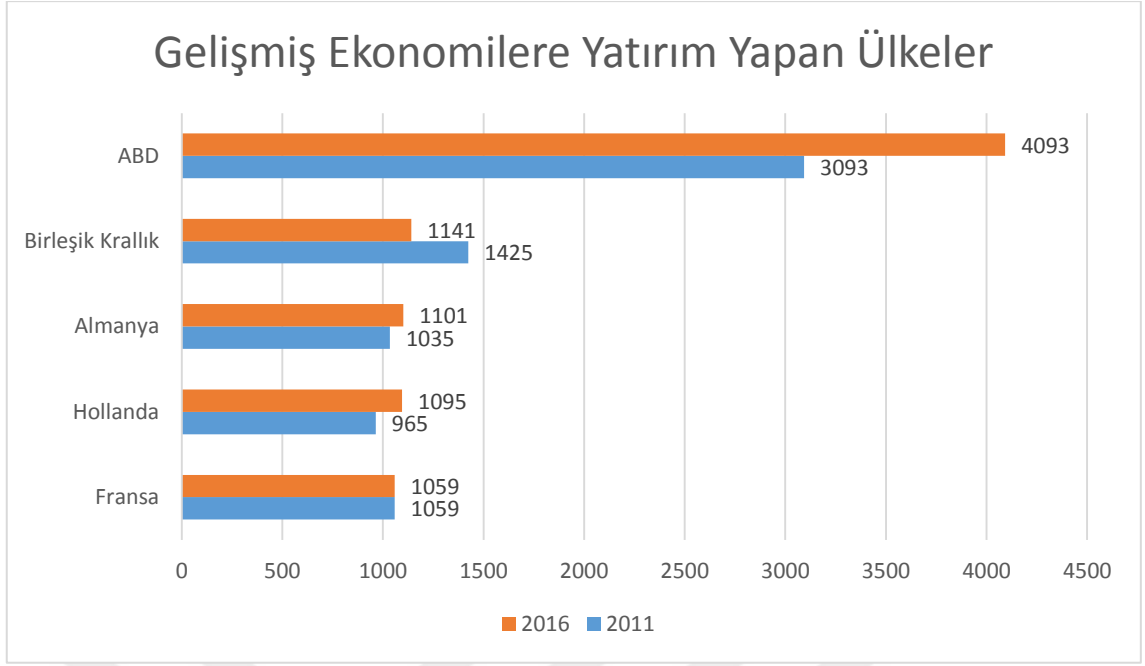
Gelişmiş ülkelerin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 9 ve Şekil 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9

Gelişmiş Ekonomiler - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	ABD	275,4	-39,8	1	ABD	342,3	+21,9
2	Hollanda	58,0	-32,4	2	Japonya	160,4	+10,5
3	Fransa	49,8	+41,6	3	Birleşik Krallık	99,6	-18,3
4	Avustralya	46,4	-2,9	4	Almanya	82,3	+60,0
5	İsviçre	41,0	-15,2	5	Kanada	77,0	+4,7

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 9. Gelişmiş Ekonomilere en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

2015-2016 yılları arasında, gelişmiş ülkelere DYY girişleri 1 trilyon doları aşarken özellikle çok uluslu şirketlerin borç azaltma stratejileri ve vergi iadeleri ile ilgili durumlar neticesinde 2017 yılında %37 azalarak 712 milyar dolara gerilemiş olmasına rağmen yine de gelişmiş ülkeler küresel yatırımların %50'sine ev sahipliği yapmaktadır. Amerika, İngiltere, Almanya, Hollanda ve Fransa en büyük yatırımcılar olarak görülmektedir.

Buna karşılık, gelişmiş ekonomilerden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2016 yılındaki seviyelere benzer şekilde gerçekleşmiştir. Amerika ve Japonya en önemli dış yatırımcılar olarak ön plana çıkmıştır. Avrupa'da yer alan çok uluslu şirketler tarafından yapılan yatırımlar 2017 yılında %21 oranında azalarak 418 milyar dolara gerilemiştir. 2016 yılında Avrupa'nın en büyük DYY yapan ülkesi olan Hollanda'dan DYY çıkışları, 149 milyar dolarlık bir düşüşle 23 milyar dolara gerilemiştir. Buna karşılık, İngiltere'den DYY çıkışları 100 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Almanya'dan DYY çıkışları %60 oranında artarak 82 milyar dolara, Kuzey Amerika'daki çok uluslu şirketlerin yatırımları 2017 yılında %18 artarak 419 milyar dolara yükselmiştir.

Yurtiçi yatırımlara dayanan yüksek ve istikrarlı gelir artışının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını tetiklediği yönünde güçlü kanıtlar mevcuttur. Yerli firmaların güçlü olan ekonomilerden yararlanma eğiliminde olması gelişmiş ülkelerde DYY girişlerinin her zaman yüksek seviyelerde oluşmasına neden olmaktadır (UNCTAD, 2006, s.112).

2.2.2.1.6. En Az Gelişmiş Ülkeler

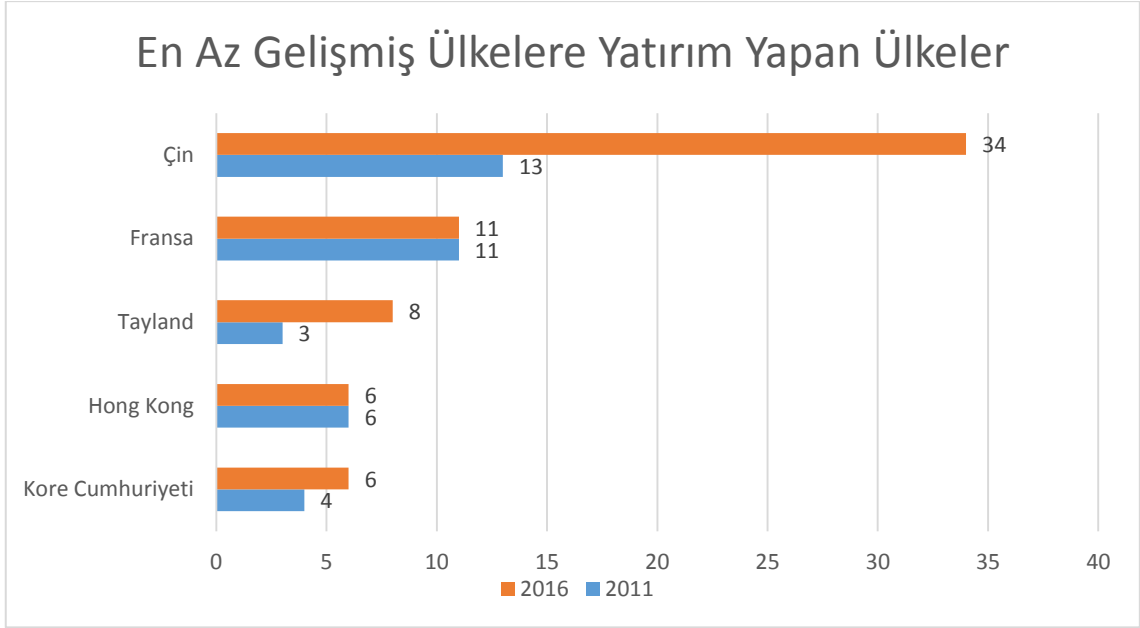
En az gelişmiş ülkelerin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 10 ve Şekil 10'da gösterilmiştir.

Tablo 10

En Az Gelişmiş Ülkeler - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Myanmar	4,3	+45,2	1	Angola	1,6	-40,3
2	Etiyopya	3,6	-10,1	2	Togo	0,3	+22,9
3	Kamboçya	2,8	+12,5	3	Demokratik Kongo Cumhuriyeti	0,3	+7,3
4	Mozambik	2,3	-25,9	4	Kamboçya	0,3	+113,6
5	Bangladeş	2,2	-7,8	5	Bangladeş	0,2	+319,0

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 10. En Az Gelişmiş Ülkelere en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

En az gelişmiş ülkelere yapılan doğrudan yabancı yatırımlar, %17 azalarak 26 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve bu oran dünyadaki toplam doğrudan yabancı yatırımların %1,8'ini oluşturmaktadır. Bölgenin en önemli yatırımcısı Çin olurken Angola bölgeden en fazla DYY çıkışı gerçekleştiren ülke konumundadır. DYY girişlerinin artması bölgede bulunan boru hatlarındaki büyük altyapı projelerinin uygulanmasına bağlı olmaktadır. Ancak yinede bölge DYY akımlarına ev sahipliği yapmak konusunda ciddi yapısal engellerle boğuşmaya devam etmektedir. Bu ülkelerdeki DYY'nın sınırlı miktarda gerçekleşmesi sadece dış mali kaynaklara erişimi azaltmakla kalmamakta, aynı zamanda üretken kapasitelerinin genişlemesini de kısıtlamaktadır (WESP, 2018, s.43).

2.2.2.1.7. Denize Kıyısı Olmayan Ülkeler

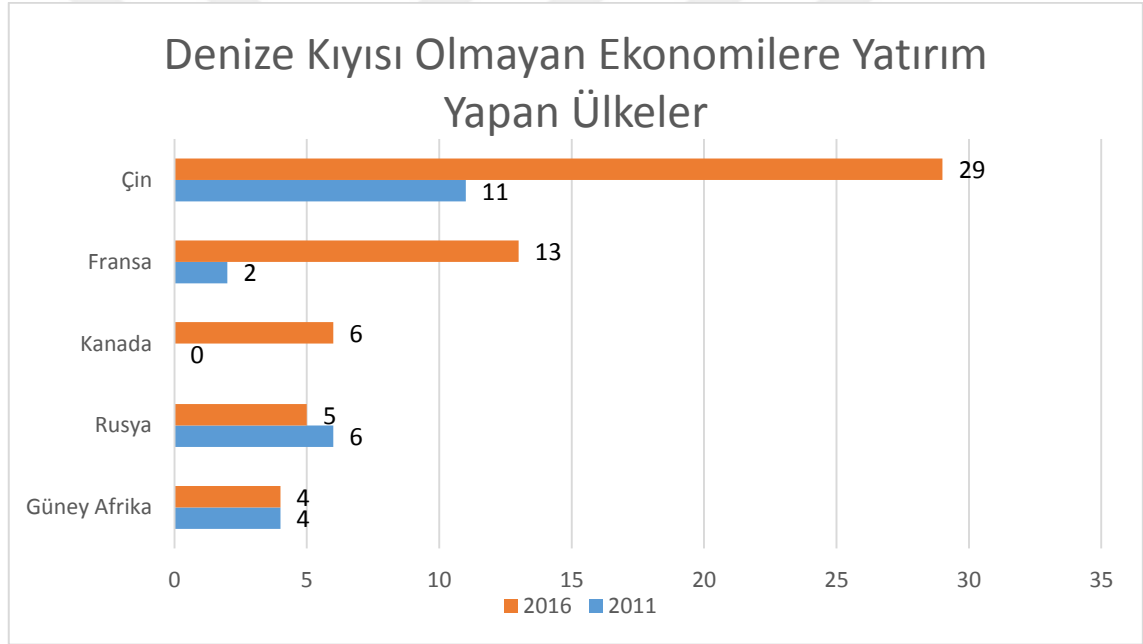
Denize kıyısı olmayan ülkelerin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 11 ve Şekil 11'de gösterilmiştir.

Tablo 11

Denize Kıyısı Olmayan Ekonomiler - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Kazakistan	4,6	-42,8	1	Azerbaycan	2,56	-0,4
2	Etiyopya	3,6	-10,1	2	Kazakistan	0,79	-115,1
3	Azerbaycan	2,8	+12,5	3	Bolivya	0,8	-10,3
4	Türkmenistan	2,3	-25,9	4	Mali	0,5	-43,9
5	Moğolistan	2,2	-7,8	5	Moğolistan	0,5	+235,9

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 11. Denize Kıyısı Olmayan Ekonomilere en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Denize kıyısı olmayan ekonomilere yapılan DYY üst üste beş yıllık düşüşten sonra (2011–2016), 2017 yılında %3 artarak 23 milyar dolara yükselmiş ve toplam küresel yatırımlardaki payı %1,6 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, DYY girişleri birkaç ülke üzerinde yoğunlaşmaya devam etmektedir. İlk beş ülke (Kazakistan, Etiyopya, Azerbaycan, Türkmenistan ve Moğolistan) toplam DYY yatırımlarının

%66'sını oluşturmaktadır. Çin bölgenin en büyük yatırımcısı konumundayken Azerbaycan'da bölgeden en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan ülke olarak ön plana çıkmaktadır.

2.2.2.1.8. Küçük Ada Devletleri

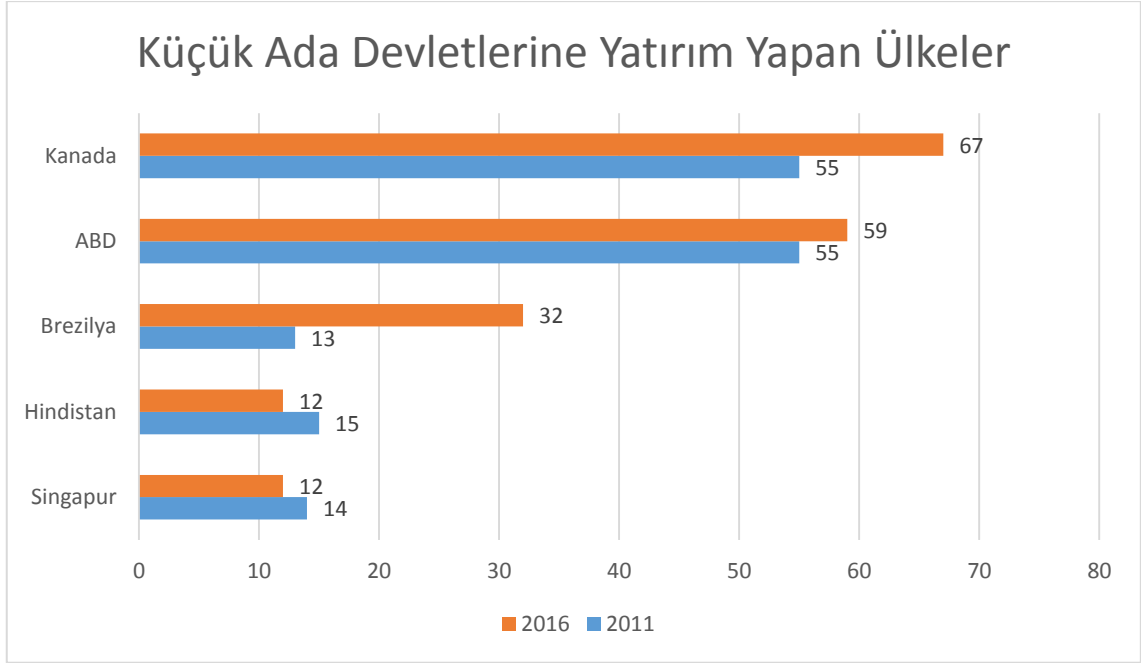
Küçük ada devletlerinin 2017 yılındaki DYY giriş ve çıkışları ile bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler Tablo 12 ve Şekil 12'de gösterilmiştir.

Tablo 12

Küçük Ada Devletleri - DYY Akımları, 2017 (Miktar ve değişim)

Sıralama	DYY Girişi			Sıralama	DYY Çıkışı		
	Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)		Ülke	Miktar (milyar \$)	Değişim (%)
1	Bahamalar	0,9	-1,6	1	Bahamalar	132,3	+63,1
2	Jamaika	0,9	-4,3	2	Tirindad ve Tobago	84,2	-143,6
3	Maldivler	0,5	+13,3	3	Mauritis	61,5	+1020,0
4	Fiji	0,3	+6,8	4	Jamaika	42,7	-80,0
5	Mauritis	0,3	-16,2	5	St. Lucia Adası	22,1	-208,1

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>



Şekil 12. Küçük Ada Devletlerine en fazla DYY yatırımı yapan ilk 5 Ülke 2011-2016 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) <https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Küçük ada devletlerindeki DYY yatırımları, %9'luk büyüme ile 4,1 milyar dolara yükselmiştir. Barbados'taki turizm ile Trinidad ve Tobago'daki enerji kaynakları bu yükselişin temel nedenlerini oluşturmaktadır. Kanada ve ABD bölgeye en fazla yatırım yapan ülkeler olarak görülürken, Bahama 132 milyon dolarla bölgenin en fazla doğrudan yabancı sermaye çıkışı yapan ülkesi konumundadır. Çin henüz küçük ada devletleri için önemli bir yatırımcı olarak görülmemesine rağmen, bazı bölgelerde sermaye yoğun projelerin finansmanı için önemli bir kaynak haline gelmiştir.

Yapısal olarak zayıf ve savunmasız ekonomilere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, kalkınma etkilerinin sınırlı olduğu endüstrilerde yoğunlaşmaya devam etmektedir. 2016 yılında, En az gelişmiş ülkeler ve Küçük ada devletlerinde DYY, sırasıyla %13 ve %6 oranında düşüş göstermiştir (WESP, 2018, s.43).

Uzun vadeli perspektiften bakıldığında, son dönemlerde en az gelişmiş ülkeler, küçük ada devletleri ve Afrika bölgesi giderek daha önemli bir yatırım kaynağı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu yatırımların büyük bir kısmı doğal kaynak sektörlerine aktarılırken, son zamanlarda çeşitlendirme yapıldığıda görülmektedir (WESP, 2018, s.43).

2.2.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları

Daha hızlı sürdürülebilir büyüme, yoksulluğun azaltılması, yaşam standartlarının iyileştirilmesi ve sürdürülebilir yatırım hedeflerine ulaşmak için, gelişmekte olan ülkelere uluslararası güvenin artması gerekmektedir. Son yıllarda değişen küresel ekonomik ve politik çevreye bağlı olarak doğrudan yabancı yatırımlara olan ilginin arttığı görülmektedir. DYY, bölgeler ve ülkeler arasındaki becerilerin, bilgi ile teknolojinin geliştirilmesini ve aktarılmasını finanse etmenin bir aracı olarak görülmektedir. Ayrıca istihdam olanakları sağlamasının yanı sıra ticareti iyileştirmesine bağlı olarak büyüme ve kalkınmayı hızlandırarak ülkelerin genel refahını geliştirmektedir (Asiedu, 2002, s.107).

Doğrudan yabancı yatırımların veya çok uluslu şirketlerin ev sahibi ülkedeki en önemli faydalarından biri yerli firmaların verimliliğini artırmasıdır. Bu durum teknoloji veya verimlilik yayılması sayesinde gerçekleşmektedir (Bouoiyour, 2007, s.6).

Genel olarak ev sahibi ülkelerin uygun politikaları ve temel bir gelişme düzeyi göz önüne alındığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji yayılmalarını tetiklediğini, beşeri sermaye oluşumuna yardımcı olduğunu, uluslararası ticaret entegrasyonuna katkıda bulunduğunu, daha rekabetçi bir iş ortamı yaratmaya ve kurumsal gelişimi hızlandırmaya yardımcı olduğunu söyleyebiliriz. Bütün bu gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerde yoksulluğu azaltmak için en güçlü araç olan daha yüksek ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Üstelik doğrudan ekonomik faydaların ötesinde, DYY, örneğin “temiz” teknolojilerin aktarılması ve daha sosyal sorumlu şirket politikalarına yol açmasıyla ev sahibi ülkelerde çevresel ve sosyal koşulların iyileştirilmesine yardımcı olabilmektedir (OECD, 2002, s.5).

Ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak istemesinin arka planında çeşitli nedenler yatmaktadır. Özellikle istihdamın ve büyüme oranlarının arttırılmak istenmesi en temel faktörler olarak ön plana çıkmaktadır. Örneğin, yerel firmalar, çok uluslu şirket iştirakleri ile ileri veya geri bağlantıların bir sonucu olarak üretkenliklerini artırabilir, söz konusu şirketlerin teknolojilerini taklit edebilir veya eğitilmiş işçileri işe alarak verimliliklerini artırabilirler. Yabancı yatırımlar sonucu olarak ortaya çıkan rekabetin artması, özellikle yerel firmaları yeni teknolojiyi tanıtmaya ve daha fazla çalışmaya zorladığı için ülkeler için önemli faydalar sağlanabilmektedir (Blomstrom ve Kokko, 2003, s.3).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkelerdeki tasarruf açığının yol açtığı kaynak yetersizliğini telafi etmenin yanı sıra ev sahibi ülkedeki ilgili sektörlerle rekabet faktörünü de kazandırmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları portföy yatırımlarından farklı olarak söz konusu ülkeyi terketmesi zaman alacağı için ev sahibi ülkenin ekonomik ve politik riskini üstlenmiş olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırılabilir kaynakların kişi ya da kuruluşlar aracılığıyla bir başka ülkeye taşınması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu açıdan DYY, portföy yatırımlarından farklı olarak marka, yönetim ve işletmecilik bilgisi ile teknoloji gibi maddi olmayan varlıkların transferini sağlamakla birlikte yatırımcılara yatırımlarını izleme ve kontrol etme yetkisi de tanımaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkelerde hem faktör verimliliğine hem de gelir artışına katkıda bulunduğu kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri, DYY'nı bir ekonomik kalkınma, modernleşme, gelir artışı ve istihdam kaynağı olarak gördüğü için doğrudan yabancı yatırımların makroekonomik büyüme ve diğer refah artırıcı süreçler üzerindeki etkisini görerek bunların etkili olduğu kanallar üzerinde odaklanarak DYY rejimlerini serbestleştirmiş ve yatırım çekmek için bir dizi politik düzenlemelere başvurmaktadırlar (OECD, 2002, s.5-9).

2.2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahipliği yapan ülkeler için önemli avantajlar sağlamasına rağmen bazı durumlarda yarattığı olumsuzluklar nedeniyle eleştirilmektedir. Özellikle “maliyetler” olarak adlandırılan sakıncaların birçoğu ev sahibi ülkelerin iç politikalarındaki eksiklikleri tartışmasız bir şekilde yansıtsada bu eksikliklerin giderilmemesi halinde önemli sorunların ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Yurtiçi firmalarla olumlu bağlantıların olmaması, ulusal pazarlarda rekabeti olumsuz etkilemesi ve kar transferleri nedeniyle ödemeler dengesinin bozulması DYY'nın potansiyel dezavantajlarını oluşturmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yurtiçi yatırımlardan fazla olduğu sürece yerel sanayinin gelişimi tehlikeye girebilmektedir (UNCTAD, 2006, s.105).

Ev sahibi ülkeler uluslararası düzeyde faaliyet gösteren işletmeleri bazı durumlarda siyasi egemenliğin kaybını temsil eden bir bağımlılık olarak algılamaktadır.

Ev sahibi ülkeler DYY yoluyla aktarılan teknolojilerden ya da know-how'dan yararlanamadığında, beklenen faydalar gerçekleşmeyebilir (OECD, 2002, s.5-6).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme, teknoloji transferi ve üretkenlik üzerindeki olumlu etkilerine yönelik beklentiler pek çok ülkenin yabancı işletmelere özel mali veya finansal teşvikler sağlayan yatırım rejimlerinin benimsenmesine neden olmuştur. Bununla birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve büyüme arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalarda farklı sonuçlar ortaya çıkmış ve ampirik kanıtlar ev sahibi ülkelerin gerçekte doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinden elde ettikleri faydalarda kayda değer çeşitliliğe işaret etmektedir (UNCTAD, 2006, s.105).

Çok uluslu şirketler girdilerinin büyük kısmını kendi ana şirketlerinden veya hali hazırda bağlantılı olduğu diğer tedarikçilerinden satın alma eğilimi vardır ve bu nedenle az sayıda yerli bağlantı üretmektedir. DYY ile ilgili yapılan araştırmalarda sağlanan bilgi yayılmalarının nadir olduğu ve bazı durumlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yurtiçi yatırımı dışlamasından dolayı ülke ekonomisinin olumsuz etkilenebileceği ileri sürülmektedir (UNCTAD, 2006, s.112).

Doğrudan yabancı yatırımlar rekabet veya piyasaya hâkim olma gibi bazı etkileri yoluyla ev sahibi ülke bakımından olumsuz dışsallıklar yaratabilmektedir. Ortak girişimler yoluyla gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlarda yerli piyasaya giriş yapan yabancı firmalar iç piyasada rekabetçi baskıları artırarak yerli firmaların bu rekabet karşısında piyasada tutunamamasına ve piyasadan çekilmek zorunda kalmasına sebep olabilmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlarla yerel ekonomide tetiklenen rekabet ile yaşanacak fiyat savaşı sonucunda fiyatlarda ciddi düşüşler yaşanabilir ve bu durum uluslararası alanda verimsiz olmasına rağmen iç piyasada istihdam ve gelir sağlayabilen yerel firmaların piyasa dışına itilmesine yol açabilecektir. Yerli firmalar piyasaya giriş yapan yabancı firmaların sahip oldukları gerek teknolojik üstünlük gerekse yönetim ve organizasyonel becerileri bakımından taşıdıkları özellikler karşısında rekabet edebilecek kadar verimli olmamaları durumunda söz konusu etki çok daha ciddi boyutlara ulaşacaktır. Bu gelişmeler yabancı firmaların yerel ekonomi üzerinde hakimiyet kurmasına ve bir monopol gücü oluşturmaya neden olacaktır (Danakol vd., 2013, s. 7-8).

Genel olarak çok uluslu şirketlerin faaliyetlerine yönelik yapılan eleştirilerden bir diğeri ise ev sahibi ekonomide iş gücü piyasasında düalizm yaratmasıdır. Eğer çok uluslu şirketler yerel işgücüne üretim faaliyetleri sonucunda çok düşük ücretler ödüyor

ise bu ev sahibi ülkenin temel üretim kaynağı olan işgücünün olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. Aksine yerel firmalara göre çok daha yüksek ücretler ödemesi durumunda ise yerel firmalardaki işgücünün yabancı firmalara kaymasına neden olarak, yerel firmaların üretkenlik ve gelişimini olumsuz biçimde etkileyecektir. Bu durum ev sahibi ekonomilerde yerli firmaların ciddi boyutlarda işgücü açığı sorunuyla karşılaşmalarına yol açabilecektir. DYY'nın gerek verimlilik gerekse ücretler açısından yerel firmalara yayılma etkisinin olumsuz olabileceğini ileri süren bazı araştırmacılar yabancı firmaların yerli firmalara sadece daha düşük kalitede (vasıfsız) işçileri bırakarak kendilerine daha yüksek ücretlerden en iyi nitelikte (vasıflı) işgücünü çekme eğiliminde olduklarını ileri sürmektedirler. Bu durumdada ücret yayılımı negatif olabilecektir. Diğer taraftan yabancı firmaların iç piyasada yerli firmaların pazar paylarını daraltması durumunda yerli firmaların çok daha az verimlilikteki üretim seviyelerinde üretim yapmaktan vazgeçerek piyasadaki çekilmelerine sebep olması üretkenlik yayımları da negatif olabilmesine yol açmaktadır (Lipsey ve Sjöholm, 2005, s. 24; Aitken ve Harrison, 1999, s. 605-617).

Doğrudan yabancı yatırımların verimlilik üzerindeki etkileri gelir grupları arasında da önemli değişiklikler gösterebilmektedir. Az gelişmiş ülkeler çok uluslu şirketlerden sınırlı miktarda bilgi öğrenmektedirler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji transferi ile sağladığı olumlu yayılmaların etkilerinden çok az faydalanabilmektedirler. Bu durum yerel firmaların sahip oldukları düşük teknoloji seviyelerinin çok uluslu şirketlere taklitçi veya tedarikçi olmak için önemli bir dezavantaja yol açmasından kaynaklanmaktadır. Ancak yüksek gelirli gelişmekte olan ülkeler ise hem doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yüksek miktarlarda ev sahipliği yapmakta hem de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sağladığı pozitif dışsallıklardan önemli ölçüde faydalanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyleri bakımından gösterdikleri bu farklılık çok düşük gelirli ülkelerde çok daha belirgin olmaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yüksek gelirli ülkelerde büyüme etkileri daha düşük gelirli ülkelere göre çok daha fazla olmaktadır (Blomstrom vd., 1992, s. 16-17).

Bir ülkeye doğrudan yabancı yatırım yapılması önceden yerli girişimcilere tanınan fırsatların yok olmasına neden olabilecek ve bu durum yerli üreticiler tarafından gerçekleştirilebilecek yatırımların azalmasına yol açabilecektir. Ev sahibi ekonomide gerçekleşen toplam yatırımlar ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımın artış oranından daha düşük bir oranda artıyorsa dışlama (crowding-out) etkisi söz konusu

olacaktır. Bu durum yerli firmaların büyümelerini ve yabancı yatırımların firmaya kazandıracağı bilgi birikiminin negatif yönde etkilenmesine ve yerli firmalara vasıflı işgücü ve üretken sermaye girişlerinin azalmasına neden olacaktır (Agosin ve Machado, 2005, s. 151).

Genellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki ciddi artışlar, söz konusu ülkelerde birtakım maliyetleri ve endişeleri beraberinde getirebilmektedir. Doğrudan yatırımların gerçekleştiği ekonomilerde yerli firmaların rekabet güçleri az ise ya da yabancı ortaklıklar zayıf düzenleyici uygulamalar ile oligopolistik piyasalarda faaliyet gösteriyorlar ise yerli firmaların yatırımları üzerinde bir dışlama etkisine yol açarak piyasa dışına itilmelerine neden olabilecektir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki yerli firmalar ile çok uluslu şirketler arasında güçlü bağlar kurulamaması durumunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ekonomide teknolojilerin ve bilginin yayılması için sundukları fırsatlar sınırlı kalabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeler üzerindeki etkisi bu yabancı yatırımların geliş biçimine göre de önemli farklılıklar göstermektedir. Örneğin, sınır ötesi birleşme ve satın almalar yoluyla gelen yatırımlar piyasada tekel gücü elde ederek (satın alınan şirketlerin kapatılması, yerli firmaların pazar dışına itilmesi, üretimin tekel hale getirilmesi vb.) olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ekonomi üzerinde pozitif dışsallıklar yaratarak olumlu etkilere neden olabileceği gibi aksine özellikle gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye yönelik gerekli ekonomik ve sosyal altyapının kurulmadan hızlı bir ekonomik kalkınma hedefleri doğrultusunda kontrolsüz doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerine imkân tanımaları halinde ülke ekonomisi için birtakım dezavantajlara ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sundukları imkânlardan yeterince faydalanamamalarına sebep olabilecektir.

Yeni ekonomik çağ ve teknolojik inovasyonun hızlanması da ciddi ekonomik bozulmaya ve eşitsizliğe neden olabilmektedir. Çok uluslu şirketler tarafından gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilen yatırımlar yurtiçindeki firmaları zamanla teknoloji ithalatına bağımlı hale getirmektedir. Çünkü çok uluslu şirketlerin kullandığı yüksek teknoloji üreten hem zaman hem de verimli üretimi mümkün kılmaktadır. Yurtiçindeki firmalarda rekabet edebilmek için sürekli olarak teknoloji ithal etmekte ve firmaların bu davranışları gelişmekte olan ülkeleri dışa bağımlı konuma getirmektedir.

2.2.2.3.1. Kar Transferleri Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak doğru şekilde planlanıp yönetildiği zaman özellikle sağlamış olduğu teknoloji transferi ve teknolojinin yayılma etkileri sayesinde gelişmekte olan ülkelerde üretim, istihdam ve ihracat artışıyla birlikte ödemeler bilançosu üzerinde olumlu etkiler yaratmasının yanı sıra ekonomik büyümeyi hızlandırmak için kilit bir rol oynayacağı kabul edilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin 1990'lı yıllardan itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapabilmek için kısıtlayıcı engelleri kaldırmasının yanı sıra yabancı sermayenin bu ülkelere yönelmesinin temel nedeni gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre kar marjlarının büyüme potansiyeline bağlı olarak daha yüksek olmasıdır.

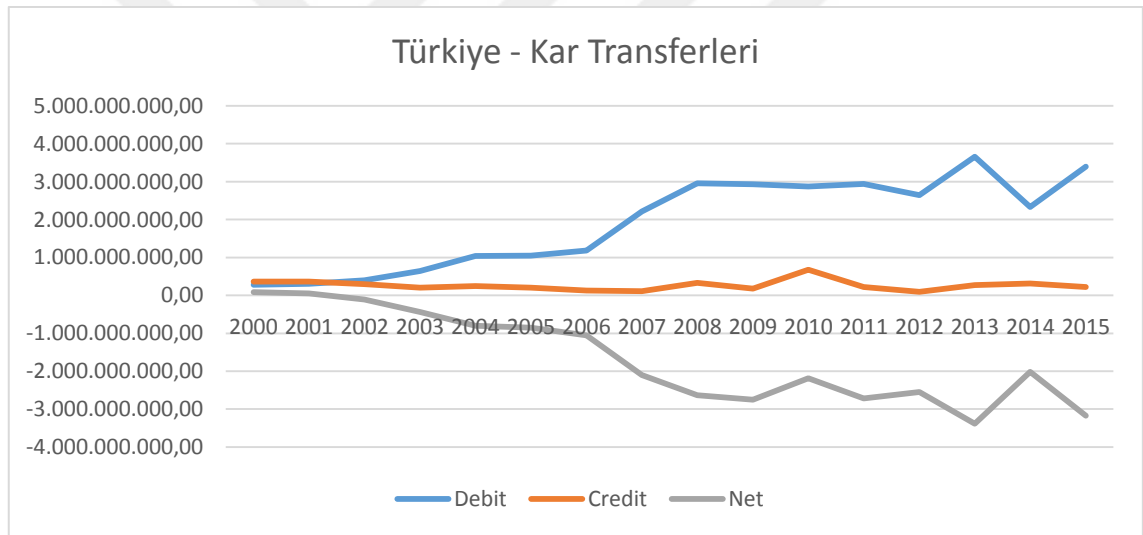
Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili ampirik çalışmalarda genellikle ihracat ve diğer ekonomik performans göstergelerinin etkilerine odaklanırken, kâr transferleri üzerindeki etkileri göreceli olarak ihmal edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların olumlu etkilerine rağmen elde edilen karların ana ülkeye transfer edilmesi önemli bir maliyet olarak karşımıza çıkmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları genellikle yeni bir yatırımdan ziyade var olan işletmelerin satın alınması şeklinde olmaktadır. Bu durumda zaman içerisinde yapılan kar transferleri ülkeye giren sermayenin çok üzerinde gerçekleşmekte ve ülkelerin ödemeler bilançosu üzerinde olumsuz etkileri bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hangi sektöre ve nasıl geldiğinin önemle incelenmesi ve döviz yaratmayan sadece iç piyasaya yönelik üretim amacıyla geldiği düşünüldüğünde, yaratacağı katma değer ve net döviz artışı sağlayabilmesine yönelik politikalar oluşturulması gerekmektedir.

Gayrimenkul, finans, haberleşme gibi ihracata konu olmayan sektörlere gelen yabancı yatırımların döviz kazandırıcı yapısı olmadığı için bu alanlara yatırım yapan şirketlerin elde edilen karları ülkelere transfer etmesi ödemeler dengesi üzerinde olumsuz sonuçlar yaratmaktadır. Bu yüzden yatırım yapılacak alanların iyi belirlenmesi ve döviz kazandırıcı alanlara gelmesi teşvik edilmelidir. Bunların haricinde yapılacak yatırımların özellikle “greenfield investment” olarak adlandırılan üretime dönük yatırım olması teşvik edilerek kar transferlerinin olumsuz etkisi yapılacak ihracat katkısı ile sınırlandırılabilir.

Gelişmekte olan ülkelerle paralel olarak Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişlerinin son yıllarda büyük artışlar gösterdiği bilinmektedir. Ancak burada dikkat

edilecek husus bu girişlerin %60'ından fazlasının özel birleşme ve satın alma teşebbüslerinden oluştuğu görülmektedir. Bu tür DYY girişleri yeni üretim tesisleri yaratmadığı için, ekonomiye olan katkıları sınırlı kalmaktadır. Bu yüzden, tercih edilen yatırım biçim ekonomik büyümeye yol açan yeni üretim tesisleri yaratan yeşil alan yatırımlarıdır (greenfield investment). Gelişmekte olan ülkelerde liberalleşme yeni yatırımlara ve büyümeye değil, kârlı yerli firmaların sahipliğinin yabancılara devredilmesine yol açabilmektedir. Yatırımların giriş şekli değiştikçe doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkeye olumlu katkıları olması beklenmektedir.

DYY girişlerinin uzun vadede kar transferleri nedeniyle ödemeler dengesinin bozulmasına neden olabileceği için politika yapıcılar yabancı yatırımcıları çekmek için politikalar uygulamaya karar verdiğinde bu konuyu dikkate alması gerektiğini söyleyebiliriz.



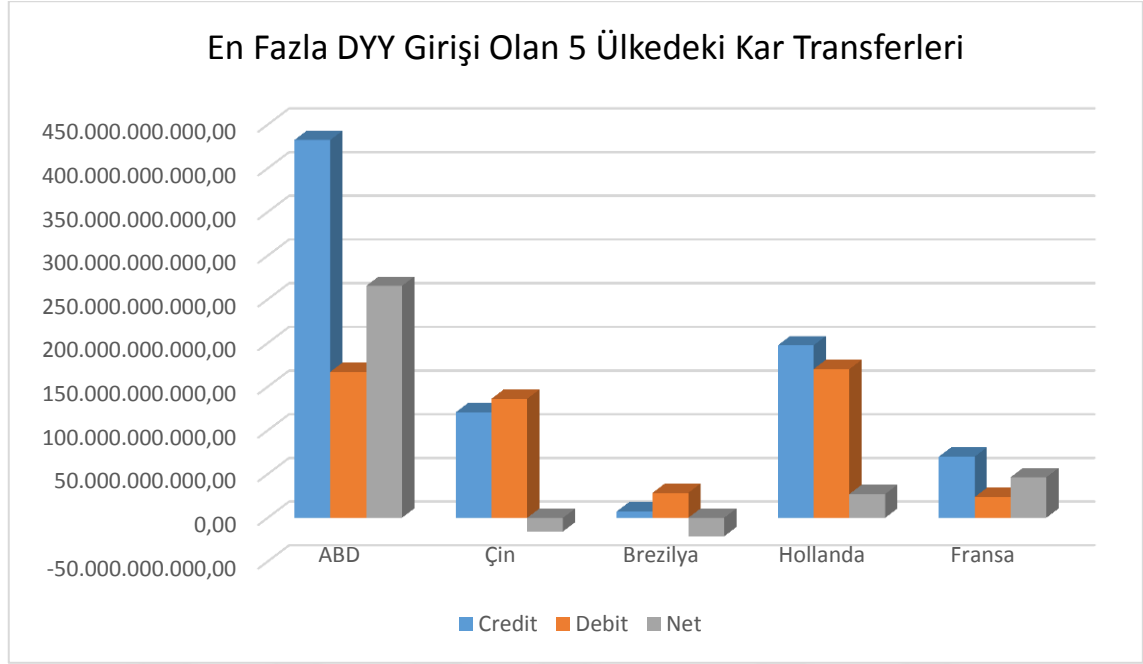
Şekil 13. Türkiye – Kar Transferleri (2000-2015)

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) <http://data.imf.org>

Türkiye’de 2000-2015 dönemine ait kar transferleri verileri Şekil 13’de yer almaktadır. Türkiye’de doğrudan yatırım yapan yabancılara kendi ülkelerine yapmış oldukları kar transferleri “Debit”, Türklerin yurtdışında yapmış oldukları yatırımlar sonucunda elde ettikleri karları Türkiye’ye getirmeleri “Credit”, ikisi arasındaki fark ise “Net” terimiyle ifade edilmiştir.

Firmaların yurtdışında yapmış oldukları yatırımlar sonucunda Türkiye’ye yapılan kar transferlerinde 2000 yılından itibaren önemli bir değişiklik yaşanmamıştır. Ancak Türkiye’de yatırım yapan yabancılara yapmış oldukları kar transferleri 2000 li

yılların başlarında 300.000 dolar civarında iken 2015 yılına gelindiğinde 4 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Buradan hareketle ülkelerin DYY girişlerini özendirirken ve ev sahipliği yapmak için rekabet ederken yapılan kar transferlerinin ödemeler dengesini bozduğu gözden kaçırılmamalıdır.



Şekil 14. En fazla DYY girişi olan 5 Ülkedeki kar transferleri (2015)

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) <http://data.imf.org>

En fazla DYY girişi olan 5 ülkedeki kar transferleri verilerinin yer aldığı Şekil 14'te görüldüğü üzere gelişmiş ülkelerdeki kar transferleri pozitif iken Brezilya, Çin ve Şekil 13'de Türkiye'de görüldüğü gibi negatif olmakta yani gelişmekte olan ülkelerde ödemeler bilançosu üzerinde bozucu etkiler yaratmaktadır.

Tablo 13

Seçili Ülkeler İçin Kar Transferleri Verileri

Ülkeler	Credit	Debit	Net
Avustralya	14.004.403.948,35	24.332.230.057,86	-10.327.826.109,51
Brezilya	7.289.053.149,50	28.543.671.991,07	-21.254.618.841,57
Kanada	40.859.451.883,56	32.459.270.293,69	8.400.181.589,86
Çin	120.642.041.113,72	136.233.973.898,96	-15.591.932.785,24
Fransa	70.064.052.711,62	23.735.954.317,09	46.328.098.394,53
Almanya	87.564.046.704,98	43.511.542.477,94	44.052.504.227,04
Hindistan	5.018.543.681,51	13.684.345.930,89	-8.665.802.249,38
Endonezya	92.660.120,11	18.231.060.796,48	-18.138.400.676,37
İrlanda	17.476.275.928,67	64.743.176.959,95	-47.266.901.031,28
İsrail	5.317.600.000,00	5.386.800.000,00	-69.200.000,00
İtalya	15.307.209.287,56	14.818.455.459,52	488.753.828,04
Kore	14.800.300.000,00	11.968.100.000,00	2.832.200.000,00
Meksika	4.318.101.210,00	15.617.796.773,28	-11.299.695.563,28
Hollanda	197.389.027.734,01	170.195.575.274,68	27.193.452.459,33
Rusya	17.389.450.000,00	41.123.550.000,00	-23.734.100.000,00
İspanya	32.009.164.859,37	22.784.819.662,50	9.224.345.196,88
İsviçre	76.196.763.244,04	46.697.668.829,91	29.499.094.414,13
ABD	432.497.000.000,00	167.106.000.000,00	265.391.000.000,00

Kaynak: Uluslararası Para Fonu (IMF) <http://data.imf.org>

En fazla DYY girişi gerçekleşen ülkelere ait 2015 yılı kar transferleri verileri Tablo 13’de yer almaktadır. Tabloda görüldüğü üzere özellikle ABD 265 milyar dolar kazanç sağlamıştır. Almanya ve Fransa’da yaklaşık olarak 45 milyar dolar net kar elde ederken, Çin 15 milyar dolar Endonezya 18 milyar dolar Rusya 23 milyar dolar net zarar ettiği görülmektedir. Tablodaki veriler incelendiğinde DYY ile ilgili kar transferlerinde gelişmiş ülkelerin ciddi karlar elde ettiğini, gelişmekte olan ülkelerin ise net zarar elde ettiğini söyleyebiliriz.

2.2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları

Çok uluslu şirketler yabancı bir ülkede bağlı kuruluşlar kurduğunda veya yabancı bir şirkette önemli bir kontrol hissesi kazandığında, doğrudan yabancı yatırımlar ortaya çıkmaktadır. Örneğin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmanın ülke ekonomisine katkıda bulunabilmesi için çok uluslu şirketlerin yurtdışı faaliyetlerindeki genişlemeye rağmen yurt içi tedarikçilerle olan bağlantılarının güçlü kalması gerekmektedir. Örneğin 2006 yılında ABD'deki çok uluslu şirketlerin ana girdi alımlarının %89'u yerli tedarikçilerden temin edilmekteydi. Böyle bir durumda yapılan yatırımlar yatırımcı ülkeye de katkı sağlamaktadır (Tyson vd. 2012, s.1).

Doğrudan yabancı yatırım girişleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin tanımlanmasına yönelik ampirik çalışmalar kapsamlı bir şekilde incelenmesine rağmen doğrudan yabancı yatırım çıkışları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak için az sayıda çalışma yapılmıştır. Ancak uluslararasılaşmada genel olarak ülkeye giriş stratejilerine bakılırken ülkeden çıkış stratejilerinin de göz ardı etmemek gerekmektedir (Chen vd, 2016, s.37).

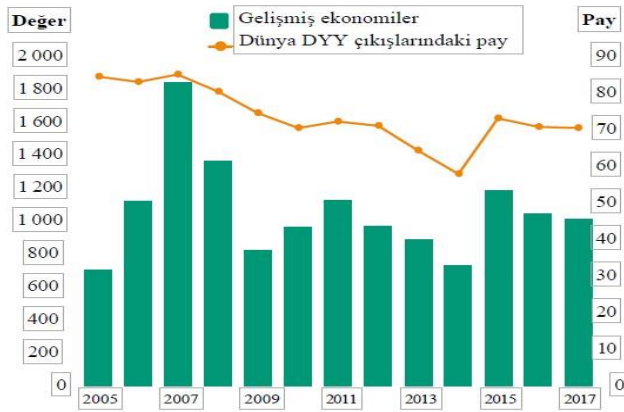
Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yurt içi üretim üzerindeki etkileri, gelişmiş ülkelerdeki tartışmaların merkezi noktası olmuştur. DYY iç piyasadaki rolüne bağlı olarak ülke ekonomisine olumlu veya olumsuz etkide bulunabilmektedir. Yabancı yatırımın yerli üretimin yerine geçmesi durumunda, çok uluslu firmalar üretim tesislerini yurtdışına taşıdıklarında yurt içi üretimi, istihdamı ve ekonomik büyümeyi de azaltmakta öte yandan, dış yatırımlar yurt içi yatırımı tamamlayıcı nitelikteyse yerel üretimi canlandırmaktadır (Stevens ve Lipsey, 1992; Desai vd.2005).

DYY yapan çok uluslu firmaların yeni pazarlar araştırdığı, yurtdışındaki iştiraklerden ara girdiler ithal ettiği ve yabancı iştiraklerde nihai malları daha düşük maliyetlerle üretmesi söz konusu olmaktadır. Yabancı ve yerel firmaların birleşimi ile üretim maliyetinin azalması çok uluslu firmaların rekabet gücünü artırmaktadır. Aynı zamanda yurtiçindeki firmalarında doğrudan yabancı sermaye yatırımları sayesinde teknolojiye ulaşacak ve yayılma etkilerinden fayda sağlayacaklardır (Herzer, 2010).

Şirketler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkedeki yatırımın alternatiflerinden daha yüksek karlar yaratacağını tahmin ettiği zaman yabancı ülkelere yatırım yapmaktadırlar. Ev sahibi ülkeler ise DYY'nın sonucunda üretim, istihdam ve teknolojiiden faydalanmak istemektedirler. Bununla birlikte DYY'nın bir ülkenin

kalkınmasına olan etkisi, ülke ekonomisinin emilim kabiliyet düzeyine ve çok uluslu şirketler ile yerli firmalar arasındaki teknolojik boşluk oranına bağlıdır (Denzer, 2011).

Gelişmekte olan ülkelerde bulunan çok uluslu şirketler yabancı lokasyonlara yatırım yaparak pazarlarını genişletir, verimliliğini artırır, doğal kaynaklar elde eder ve stratejik varlıklarını artırarak performanslarını yükseltmektedirler. Doğrudan yabancı sermaye çıkışlarının ortaya çıktığı endüstrilerden başlayarak, bu tür etkiler diğer sektörlerle yayılabilir ve DYY'nın motivasyonuna veya türüne bağlı olarak, ülke ekonomisinde endüstriyel iyileştirmeyi ve yeniden yapılanmayı hızlandırabilmesi beklenmektedir. Özellikle imalat ve hizmet sektörlerinde DYY çıkışları firmaların rekabetçiliğini güçlendirirken, bağlantılar ve yayılmalarla genel olarak ülke sanayilerine ve ekonomisine fayda sağlayabilmektedirler. Ayrıca özellikle gelişmekte olan ülkelere DYY yapan firmalar diğer firmalara göre daha büyük olduğu için aynı zamanda tekel gücü elde edebilirler (UNCTAD, 2006, s.197).

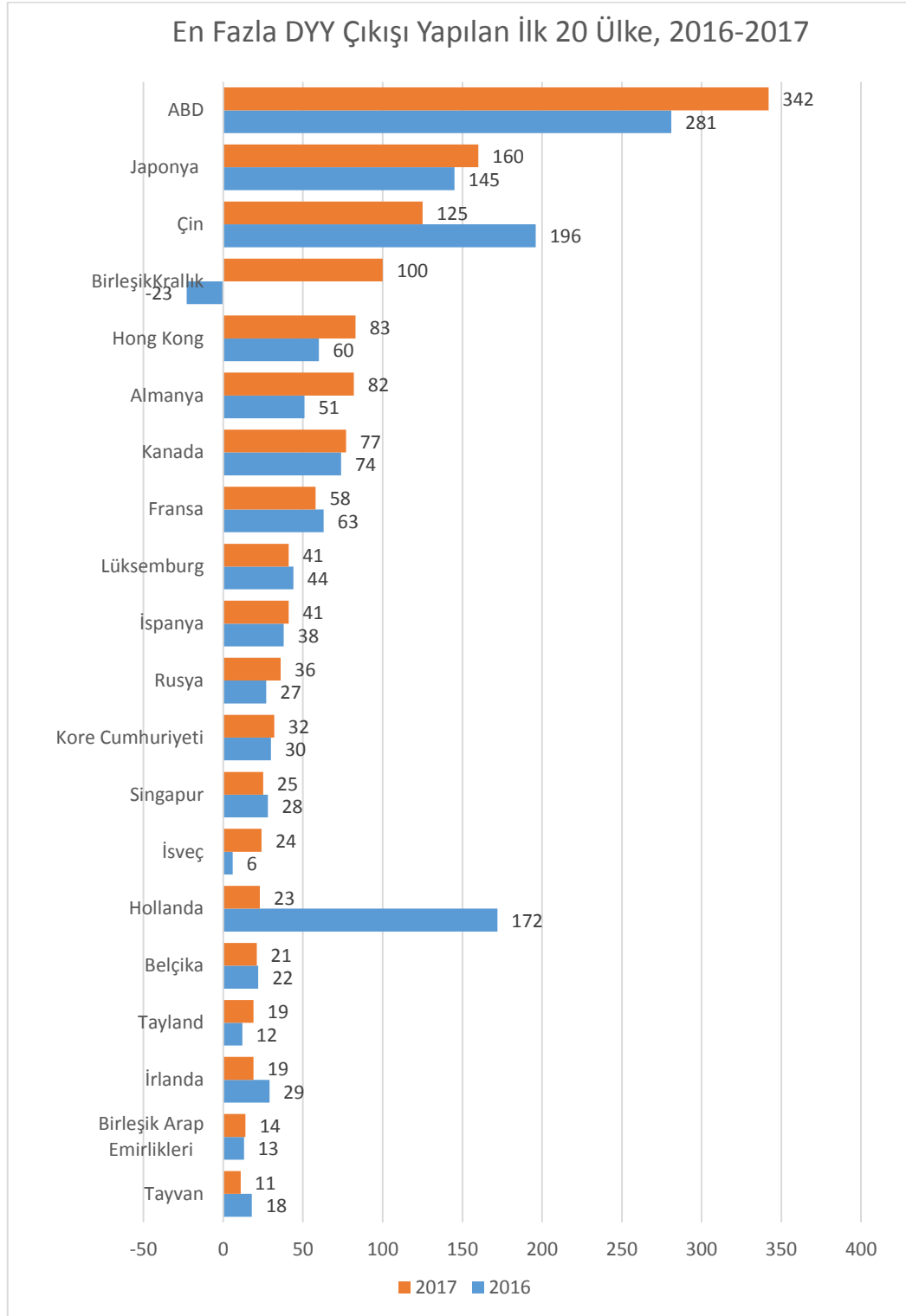


Şekil 15. Gelişmiş ekonomiler: DYY çıkışları ve bunların dünya toplamındaki payları, 2005–2017 (Milyar dolar ve yüzde)

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.5

Gelişmiş ekonomilerdeki DYY çıkışları ve bunların dünya genelindeki yüzdesinin yer aldığı Şekil 15'e göre, gelişmiş ülkelerde ki çok uluslu şirketlerin yurt dışı yatırım faaliyetleri 2017 yılında %3 azalarak 1 trilyon dolar olarak gerçekleşmiş ve bu oran küresel DYY çıkışları içerisinde %71 olarak değişmemiştir. Gelişmekte olan ekonomilerden DYY çıkışları %6 azalarak 381 milyar dolar olarak gerçekleşirken geçiş ekonomilerinin payı %59 artışla 40 milyar dolara yükselmiştir.

DYY çıkışları bölgesel düzeyde açıklandıktan sonra Şekil 16'da en fazla DYY çıkışı gerçekleştiren ülkelere yer verilmiştir.



Şekil 16. En Fazla DYY Çıkışı Yapılan İlk 20 Ülke, 2016-2017 (Milyar Dolar)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

Amerika Birleşik Devletleri 2016 yılında 281 milyar dolar olan yatırımlarını artırarak 342 milyar dolara yükseltmiş ve en fazla DYY çıkışı yapılan ülkeler sıralamasında 1. sırada yer almaktadır. Japonya'da yine önceki yıla göre yatırımlarını artırarak 160 milyar dolarla ikinci sırada yer alırken, 2016 yılında 2. sırada yer alan Çin yatırımlarını %36 azalarak 125 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve üçüncü sıraya gerilemiştir.

Şekil 16'da görüldüğü gibi son on yılda, gelişmekte olan ülkeler sadece doğrudan yabancı sermaye hedefleri olmakla kalmayıp, aynı zamanda Çin, Hindistan ve Brezilya'da olduğu gibi yatırımcı olarak da aktif rol üstlenmişlerdir (Mourao, 2017, s.1).

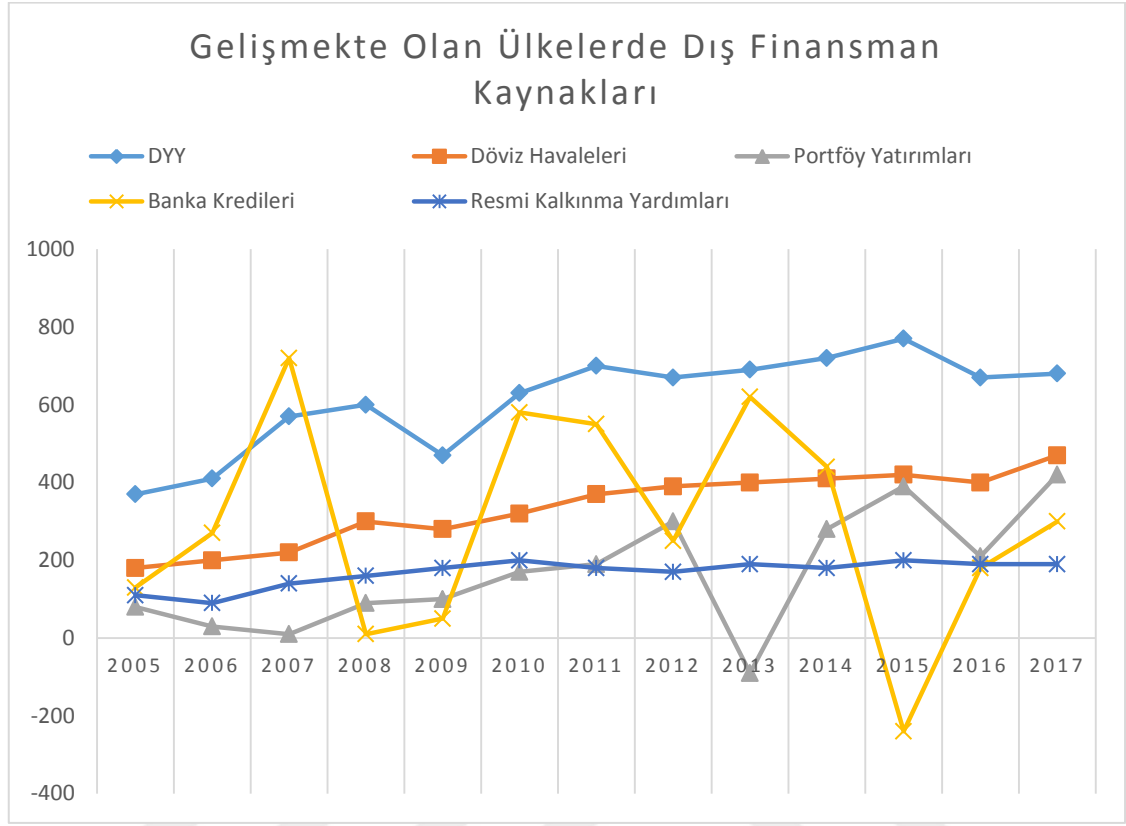
2000'li yıllara kadar gelişmekte olan ekonomiler geleneksel olarak sanayileşmiş ekonomilerin firmalarından gelen doğrudan yabancı yatırımcıların alıcıları olarak görülmekteydi. Çünkü 1990 yılında toplam DYY çıkışlarının %93'ü gelişmiş ülkelerden kaynaklanmaktaydı. Ancak değişen iş dünyası, ekonomilerin küreselleşmesinin artması ve bir dizi ulusal ve uluslararası faktörler nedeniyle önemli bir değişim yaşanmış, gelişmekte olan ülkelerin hem doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapması hem de dış yatırımcılar olarak önem kazanmalarına yol açmıştır. Uluslararası üretim ve son dönemde uluslararası tüketimin gelişmekte olan ülkelerle birlikte geçiş ekonomilerinde kayması gibi bu bölgelerdeki firmalar da giderek artan bir şekilde yurt dışına yatırım yapmaktadır. 2017 yılında doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarının yaklaşık %30'unun gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerindeki firmalar tarafından gerçekleştirilmiş olduğu görülmektedir.

2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Diğer Dış Kaynaklarla Olan İlişkileri, Yeri ve Önemi

Gelişmekte olan ekonomiler sermaye birikimi yetersizliğini telafi etmek için DYY, portföy yatırımları, kısa ve uzun vadeli krediler (özel ve kamu), ODA³, işçi dövizleri ve diğer resmi akımlar dahil olmak üzere bir dizi dış finansman kaynağından yararlanabilirler. Şekil 17'de 2005-2017 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerde dış finansman kaynakları milyar dolar cinsinden verilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının son on yılda gelişmekte olan ekonomiler için en büyük dış finansman kaynağı olduğu görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomik ve

³ ODA (Official Development Assistance): Resmi kalkınma yardımı olarak adlandırılan ODA, OECD Kalkınma Yardım Komitesi (DAC) tarafından, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmasını ve refahını teşvik eden hükümet yardımı olarak tanımlanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için <http://www.oecd.org/dac/stats/What-is-ODA.pdf> bakınız.)

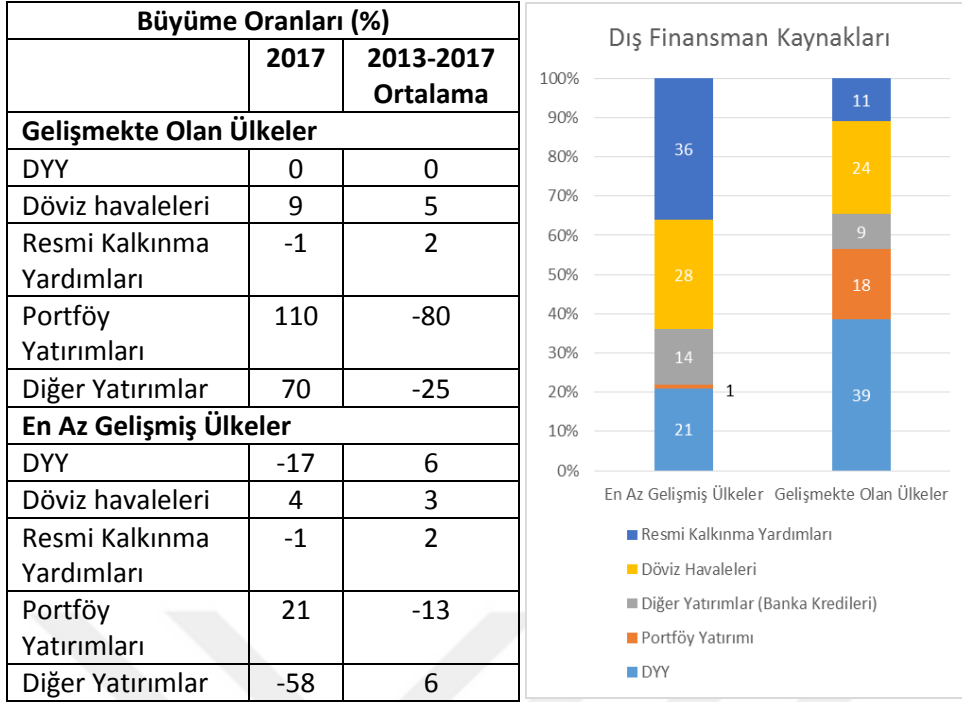
finansal şoklara karşı en dirençli finans kaynağı olmasından dolayı en istikrarlı sermaye türü olarak kabul edilmektedir.



Şekil 17. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Finansman Kaynakları, 2005-2017 (Milyar Dolar)

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.13

Gelişmekte olan ülkelerin dış finansman kaynakları değerlendirildikten sonra 2013-2017 yılları arasında en az gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelere dış finansman kaynakları Şekil 18’de yer almaktadır.



Şekil 18. En az Gelişmiş Ülkeler ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Finansman Kaynakları, 2013-2017, (Yüzde)

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.13

Gelişmekte olan ülkeler ve en az gelişmiş ülkelerin 2013-2017 döneminde dış finansman kaynaklarına Şekil 18’de yer verilmiştir. DYY söz konusu dönemde %39 ile gelişmekte olan ekonomiler için en büyük dış finansman kaynağını oluşturmuştur. DYY’nı sırasıyla döviz havaleleri %24, portföy yatırımları %18, ODA %11 ve genel olarak banka kredilerinin oluşturduğu diğer yatırımlar %9 izlemektedir. En az gelişmiş ülkelerin dış finansman kaynaklarına bakıldığında ODA %36 ile dış finansmanın en önemli kaynağı olup, sırasıyla döviz havaleleri %28, DYY %21, genel olarak banka kredilerinin oluşturduğu diğer yatırımlar %14 ve portföy yatırımları %1 olarak gerçekleşmiştir.

İki ülke grubu arasında özellikle portföy yatırımlarının ve ODA’nın ciddi şekilde farklılık arz ettiği görülmektedir. Bunun temel nedeni olarak da gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve politik yönden daha istikrarlı olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü finans piyasalarının daha gelişmiş olduğu ülkelerde portföy yatırımları ve DYY miktarı artmakta tersi durumlarda da ülkeler dış finansman için genellikle ODA’yı kullanmaktadırlar. DYY’nin diğer birçok kaynaktan daha düşük volatilité göstermesi ülkelerin DYY’na ev sahipliği yapmak istemelerine neden olmaktadır. Portföy akımları,

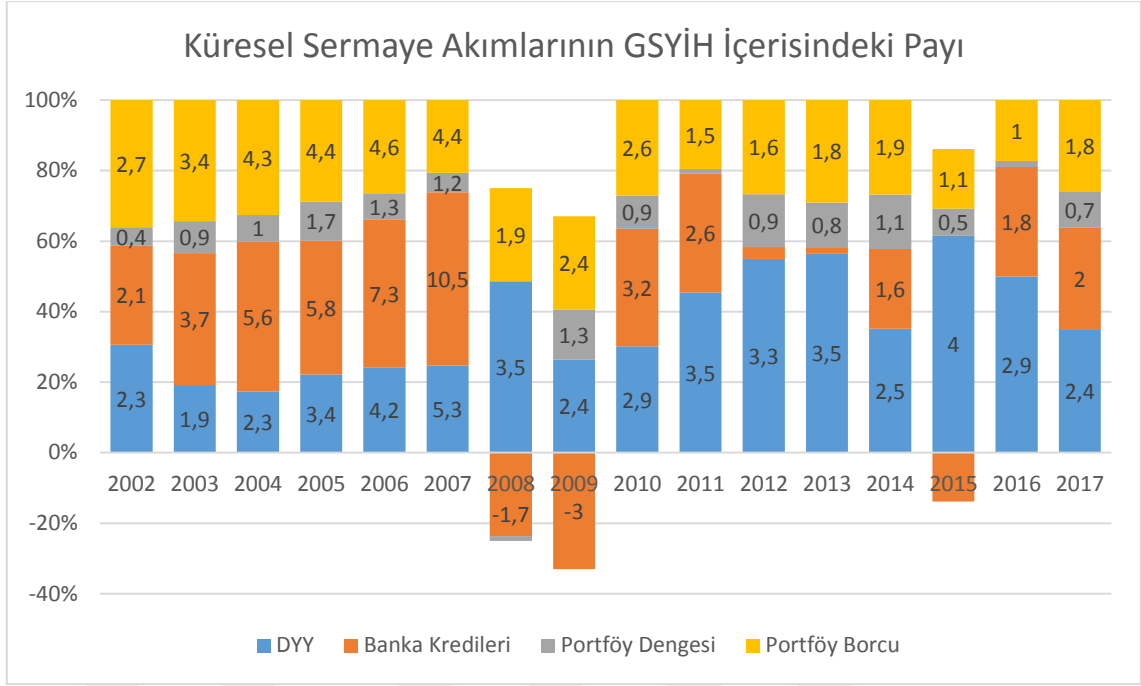
özellikle sermaye piyasalarının daha az geliştiği yerlerde, gelişmekte olan ekonomilere göre düşük bir dış finansman kaynağını oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan birçok ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması yurt içi sermaye oluşumu ya da GSYİH gibi diğer değişkenlere göre daha önemli bir rol oynadığını göstermektedir (UNCTAD, 2006, s.105).

Dış finansman kaynaklarının büyüme hızlarında yine Şekil 18’de yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde 2017 yılında DYY da önceki yıla göre değişiklik görülmezken en dikkat çeken gelişme portföy yatırımlarında yaşanmış ve önceki yıla göre %110 artış meydana gelmiştir. Benzer şekilde banka kredileride %70 oranında artış göstermiştir. En az gelişmiş ülkelerde ise DYY %17 banka kredileri ise %58 oranında azalmıştır. Portföy yatırımlarında ise önceki yıla göre %21 oranında artış meydana gelmiştir.

Ülkelerin sürdürülebilir kalkınma için kullandıkları dış finansman kaynaklarında önemli farklılıklar vardır. Öncelikle, DYY sadece dış finansman için bir fon kaynağı değil, aynı zamanda gelişmekte olan ekonomilerde üretken kapasite oluşturmaya yardımcı olabilecek somut ve maddi olmayan varlıklar paketini de temsil etmektedir. DYY ve portföy yatırımları dış finansman kaynaklarının içerisinde diğer alternatiflere göre nispeten daha maliyetli olarak görülmektedir. Kısa ve uzun vadeli borçlar daha az maliyetli olmakta, ancak karlılıktan bağımsız şekilde faiz ve anapara ödemeleri düzenli olarak yapılmaktadır. ODA ve işçi dövizleri genellikle alıcı ülke için bir yükümlülük oluşturmamaktadır. ODA, ağırlıklı olarak yatırım yerine doğrudan bütçe desteği için kullanılmakta ancak özel sektör yatırımcıları için cazip olmayan sürdürülebilir kalkınma hedefleri ile ilgili projelere yatırım yapmak için harcanması daha uygun görünmektedir. Para iadeleri ağırlıklı olarak küçük işletmelerin finansmanı için kullanıldığına dair kanıtlar olsada ağırlıklı olarak hane halkı tüketimi için kullanılmakta üretken varlıklara oldukça sınırlı seviyede harcanmaktadır (UNCTAD, 2018, s.13).

Toplam küresel sermaye akımlarının GSYİH içindeki payına bakarak hem DYY hem de diğer finansal araçların payını yorumlayabiliriz. Sınır ötesi küresel sermaye akımlarının 2002-2017 yılları arasındaki periyodu Şekil 19’da yer almaktadır.



Şekil 19. Küresel Sermaye Akımları, 2002-2017, (GSYİH'nın Yüzdesi)

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.11

Ağırlıklı olarak borçla ilgili hareketlerden kaynaklanan küresel sermaye hareketleri, finansal krizin yaşandığı 2008 yılına doğru hızla artmış, ancak 2007 yılında küresel GSYİH'nın %22'sinden 2008'de %3,2'ye düşmüştür. Sonraki dönemlerde iyileşme görülse bile oldukça küçük seviyede gerçekleşmiştir. Bazı bölgelerde 2017 yılında yeniden canlanma yaşanmaya başlansa da, sınır ötesi sermaye akımları kriz öncesi seviyelerin oldukça altında kalmaktadır. Sınır ötesi sermaye akımlarındaki zayıflık özellikle gelişmekte olan ekonomilerde belirgin olarak görülmektedir.

2015 yılından itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki düşüş diğer sınır ötesi sermaye akımlarıyla çelişmektedir. DYY, portföy akımları ve diğer özel sektör sermaye akımları dahil olmak üzere toplam küresel sermaye akımları (çoğunlukla banka kredileri) 2017 yılında toparlanmaya devam etmiştir. 2015 yılında GSYH'nin %4,7'si seviyesinde olan sermaye akımları kriz sonrasında küresel finansal ve likidite koşullarındaki genel iyileşme, kısa vadede daha iyi ekonomik büyüme beklentileri ile birlikte küresel GSYİH'nın %6,9'una yükselmiştir. Uluslararası banka kredilerindeki iyileşme işaretleri, portföy yatırımcıları arasındaki risk iştahının artması, küresel ticaretteki toparlanma ve ana varlık sınıflarındaki düşük finansal volatilité, sınır ötesi sermaye akımlarının iyileştirilmesine katkıda bulunmuştur. Ancak yine de küresel sermaye akımları kriz öncesi seviyelerin oldukça altında gerçekleşmiştir. Bu son

toparlanma ağırlıklı olarak DYY dışındaki sermaye akışlarından kaynaklanmaktadır. 2016 yılında görülen yabancı portföy özkaynaklarının satılması, sınır ötesi portföy eşitliği akışının olumlu olduğu 2017 yılında tersine dönmüştür. Küresel portföy borç akışları 2016 ile 2017 yılları arasında GSYİH'nın %1,0'sinden %1,8'e yükselmiştir. Uluslararası bankacılık kredileri 2015 yılında görülen gerilemenin aksine güçlü bir şekilde pozitif kalmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdam, ihracat ve vergi gelirleri üzerinde olumlu etkisinin olacağı, ayrıca yabancı şirketlerin getirdiği teknolojik bilgilerin bir kısmının ev sahibi ülkenin yerli firmalarına yayılacağı beklentisiyle, dünya genelinde hükümetler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak için çeşitli giriş engellerini azaltmışlardır. Bu doğrultuda yatırımcılara genellikle vergi tatilleri, yatırım indirimleri, gelir vergisi indirimleri, ithalat veya ihracat vergisi istisnası gibi mali teşvikler sağlanmaktadır (Blomstrom ve Kokko, 2003, s.2; Brewer ve Young, 1997, s.179).

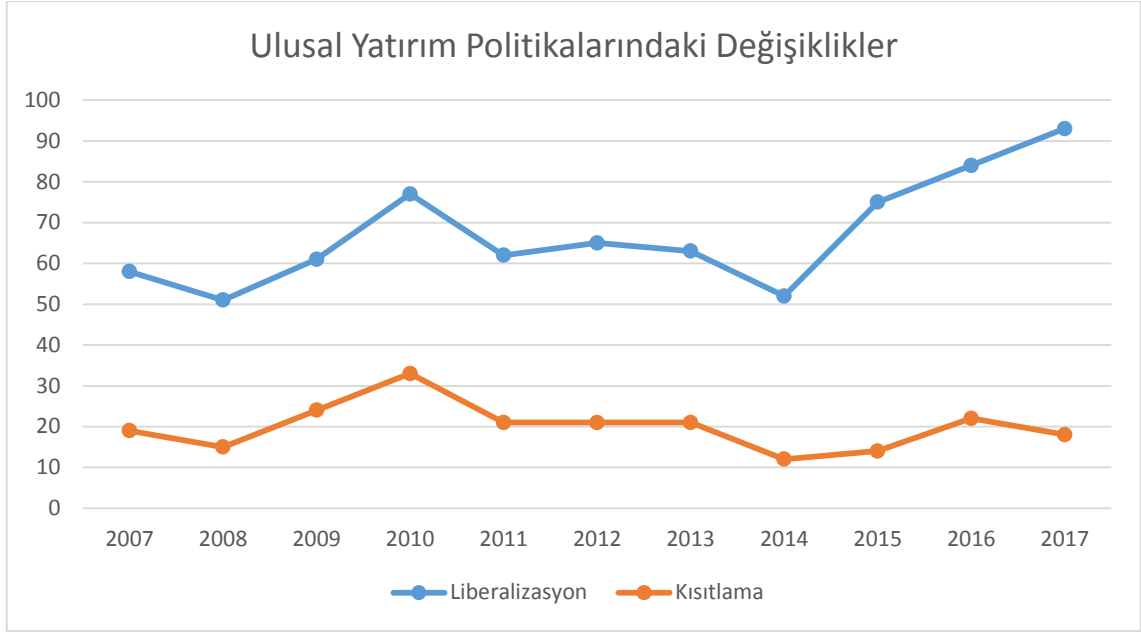
Ülkelerin 2007-2017 yılları arasındaki ulusal yatırım politikalarındaki değişikliklere Tablo 14 ve Şekil 20'de yer verilmiştir.

Tablo 14

Ulusal yatırım politikalarındaki değişiklikler, 2003–2017 (Tedbir sayısı)

Madde	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Değişim gösteren ülke sayısı	49	40	46	54	51	57	60	41	49	59	65
Düzenleyici değişiklik sayısı	79	68	89	116	86	92	87	74	100	125	126
Liberalizasyon	58	51	61	77	62	65	63	52	75	84	93
Kısıtlama	19	15	24	33	21	21	21	12	14	22	18
Nötr/Belirsiz	2	2	4	6	3	6	3	10	11	19	15

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.80



Şekil 20. Ulusal yatırım politikalarındaki değişiklikler, 2003–2017 (Yüzde)

Kaynak: UNCTAD, 2018, s.80

Küresel sermayeden yararlanmak isteyen birçok ülke DYY'na ev sahipliği yapmak için ulusal yatırım politikalarında değişiklik yapmaya devam etmişlerdir. Tablo 14 ve Şekil 20'de görüldüğü üzere 2017 yılında, 65 ülke ve ekonomi 126 yatırım politikası tedbiri benimsemiş, bunun %84'ü yatırımları teşvik edici şekilde gerçekleşmiştir. Ülkeler ulaşım, enerji ve üretim gibi birçok sektörde giriş koşullarını serbest bırakmış, idari prosedürleri basitleştirip teşvikler sağlayarak ve yeni özel ekonomik bölgeler kurarak yatırımları teşvik etmiş ve kolaylaştırmıştır. Ancak son zamanlarda bazı ülkeler yabancı yatırımlara karşı daha kritik bir duruş sergilemiştir. 2017'de yeni yatırım kısıtlamaları veya düzenlemeleri, esas olarak, ulusal güvenlik ile birlikte toprak ve doğal kaynakların yabancı sahipliğiyle ilgili endişeleri yansıtmaktadır. Bazı ülkeler, özellikle stratejik varlıklar ve teknoloji firmaları olmak üzere yabancı alımların denetimini artırmıştır. Yine buna paralel olarak bazı ülkeler yatırım tarama prosedürlerini sıkılaştırmayı gündeme almışlardır (UNCTAD, 2018, s.80-85).

Ev sahibi ülke düzenlemeleri yerli üreticiler ile yabancı iştirakçiler arasında bağlantıların oluşturulmasını ve teknoloji transferinin kapsamını etkileyebilmektedir (UNCTAD, 2006, s.112).

Güçlü makroekonomik politikaları ve iyi işleyen kurumları olan ülkeler, sermaye akımlarından fayda sağlamak ve riskleri en aza indirmek için en iyi konumda olan ülkeler olarak kabul edilmektedirler. Uluslararası ekonominin küreselleşmesi ve

bölgeselleşmesi DYY'nın önemini artırmıştır. Küresel olarak, GATT ve DTÖ aracılığıyla ya da bölgesel olarak AB, NAFTA ve diğer bölgesel anlaşmalar şeklinde ortaya çıkan ticari serbestleşme pazar entegrasyonunun artmasına yol açmış ve yatırım yerinin belirleyicisi olarak pazar büyüklüğünün önemini azaltmıştır. Bu nedenle küçük bir ülke bile yeterince çekici bir teşvik paketi sağlayabileceği için DYY için rekabet edebilir duruma gelmiştir. Bu gibi sebepler ülkelerin çoğunun yabancı yatırımı sübvans etmek için birtakım politikalar uygulamasına neden olmaktadır (Blomstrom ve Kokko, 2003, s.2-3).



BÖLÜM III

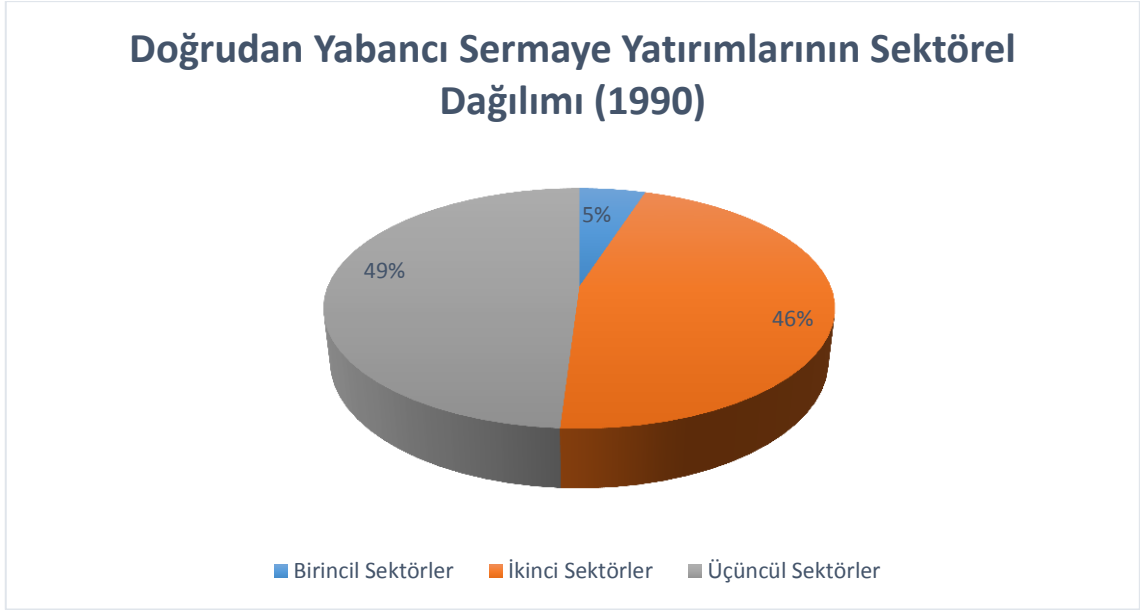
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GELİŞİM DİNAMİKLERİ VE TEMEL BELİRLEYENLERİ

3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel, Sektörel ve Coğrafi Gelişimi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişim dinamikleri ve temel belirleyicilerinin inceleneceği bu bölümde öncelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı ve tarihsel gelişimine yer verilecek olup sonrasında temel belirleyicileri DYY giriş ve çıkışları için ayrı ayrı ele alınacaktır.

3.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı

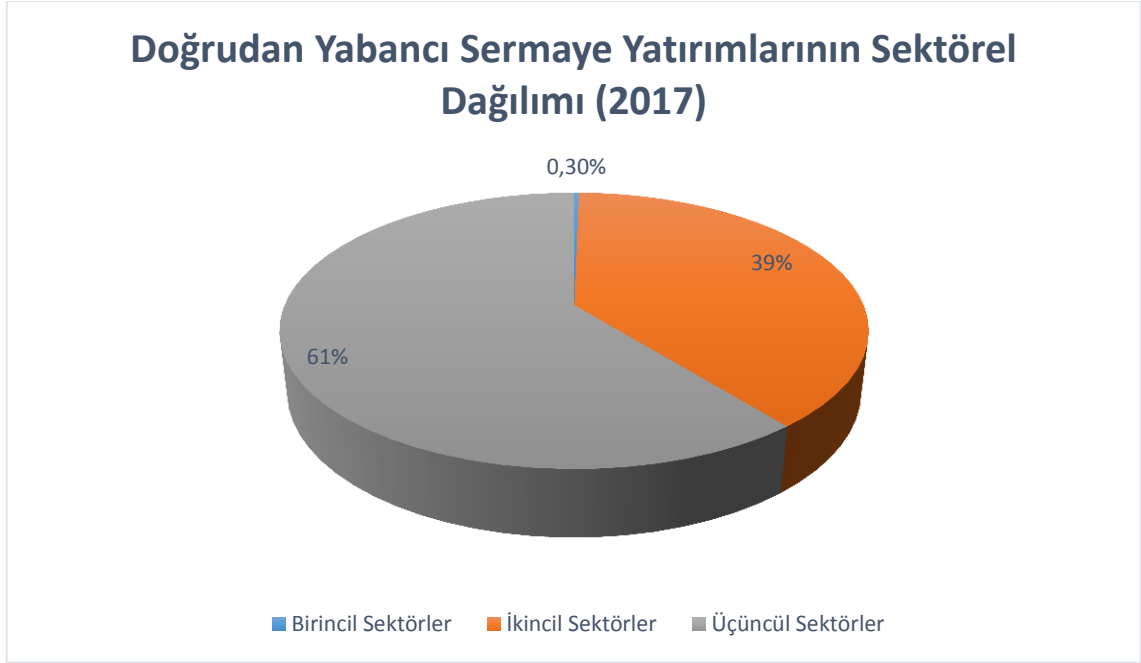
Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hacminde özellikle 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin ev sahipliği yapmak için birbirleriyle rekabet etmesiyle birlikte ciddi miktarda artışlar meydana gelmeye başlamıştır. DYY girişlerinin hangi sektörlerle daha yoğun şekilde geldiğini göstermek amacıyla 1990 ve 2017 yılları ayrı ayrı incelenmiştir.



Şekil 21. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dünya Genelindeki Sektörel Dağılımı (1990)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

1990 yılında DYY'nin sektörel dağılımı Şekil 21'de gösterilmektedir. Birincil sektör olarak gösterilen ve genel olarak tarım sektörü olarak adlandırılan bu sektör DYY yatırımlarının %5 ini oluşturmaktadır. Sırasıyla sanayi ve hizmet sektörlerinin DYY içindeki payı %46 ve %49 dur. 2017 yılında DYY'nin dünya genelindeki sektörel dağılımı Şekil 22'de yer almaktadır.

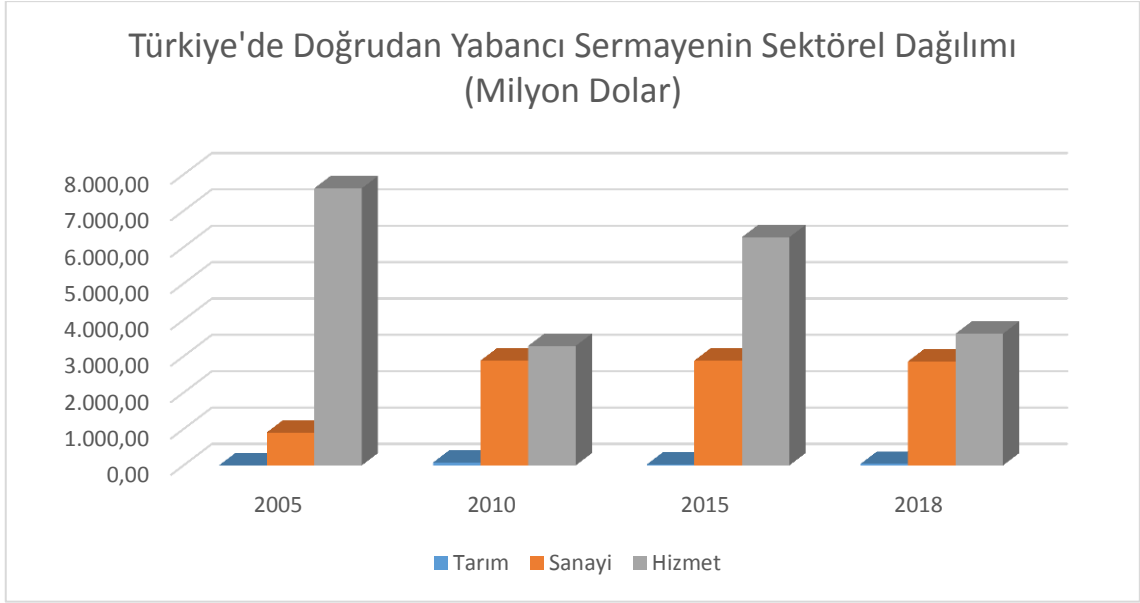


Şekil 22. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dünya Genelindeki Sektörel Dağılımı (2017)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

2017 yılında DYY'nin sektörel dağılımına bakıldığında tarım sektörünün payının giderek azalarak %0,3 e düştüğü görülmektedir. Sanayi sektörünün DYY akımları içindeki payıda yıllar içinde azalarak %39 a düşerken, hizmet sektörünün payı bilgi ekonomisinde yaşanan gelişmelerle birlikte %61'e yükselmiştir.

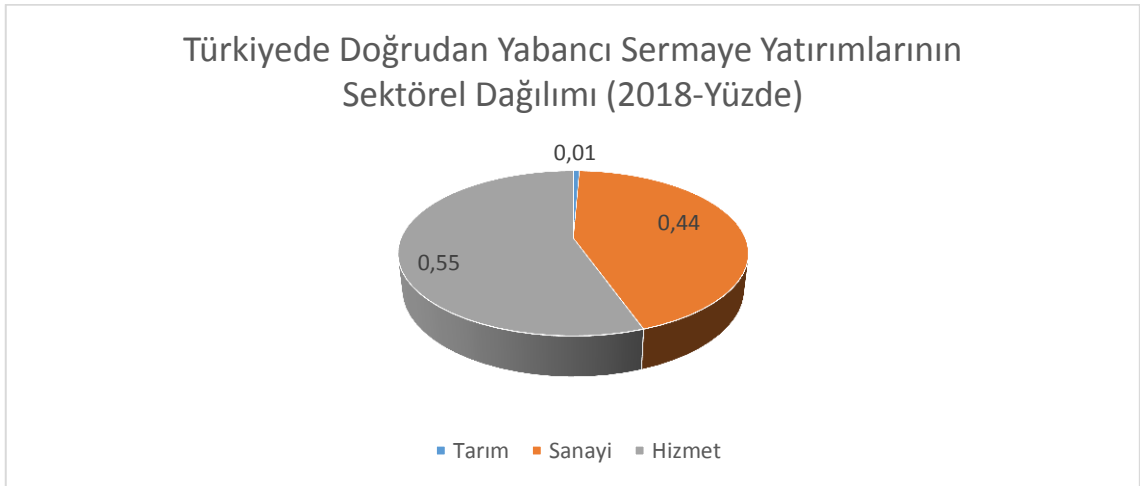
Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünya genelindeki sektörel dağılımına yer verildikten sonra Türkiye özelinde sektörel dağılımı incelenmiştir.



Şekil 23. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)

Kaynak: Merkez Bankası <https://evds2.tcmb.gov.tr/>

Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı Şekil 23'te milyon dolar cinsinden gösterilmiştir. 2005 yılında tarım sanayi ve hizmet sektörlerindeki miktarlar sırasıyla 5, 908 ve 7622 milyon dolardır. Zaman içerisinde tarım ve sanayi sektörlerdeki miktarlarda artış olmasına rağmen hizmetler sektörüne gelen doğrudan yabancı sermaye miktarında azalma meydana gelmiştir.



Şekil 24. Türkiyede Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (2018-Yüzde)

Kaynak: Merkez Bankası <https://evds2.tcmb.gov.tr/>

2018 yılında Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin sektörel dağılımı Şekil 24’te yüzdesel olarak verilmiştir. Buna göre tarım sektörünün payı %0,1 olurken sanayi sektörü %44 ve hizmet sektörünün payı %55 olarak gerçekleşmiştir.

3.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi

Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımların tarihi konusunda farklı görüş ve sınıflandırmalar mevcut olmakla birlikte çalışmamızda birinci dünya savaşı öncesi dönem, iki savaş arası dönem ve ikinci dünya savaşı sonrası dönem olmak üzere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihi üç gruba ayrılarak incelenmiştir.

3.1.2.1. Birinci Dünya Savaşı Öncesi Dönem

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının başlangıç tarihi konusunda farklı dönemler ileri sürülmekle birlikte kimi yazarlar tarafından bu süreç 16. yüzyıla kadar uzanmaktadır. Bu dönemlerde İngiltere Macaristan’daki gümüş madenleri ile Almanya’daki bakır madenlerini işlemektedir. Coğrafi keşifler yeni yerlerin keşfedilmesine ve deniz yollarının kullanılmasına yol açmış bu sayede uluslararası ticaret artmaya başlamış, özellikle sömürgeciliğin hız kazanması sermaye sahibi ülkeleri sömürgelerinde yatırım yapmaya teşvik etmiştir.

Yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimi incelendiğinde 16. yüzyılda Batı Avrupa ülkelerinin faaliyetleri bu tür yatırımların başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Özellikle İngiltere ve Hollanda gibi ülkeler sömürgeciliğin parçası olarak sömürgeleştirdiği ülkelerde ve diğer az gelişmiş ülkelerde firmalar kurmuşlardır. Ancak günümüz modern şirketleriyle karşılaştığımızda bu firmalar üretimden ziyade köle transferi gibi ticaret eğiliminde olmasıyla farklılık göstermektedir (Singh, 2007, s.20).

Modern uygarlığın başlangıcından bu yana bireyler, sosyal gruplar, kurumlar ve devletler her zaman üç önemli mekânsal faaliyetler gerçekleştirerek ekonomik refahını artırmaya çalışmışlardır. Bunlardan ilki insanların özellikle profesyonel vasıflı işçilerin göçü, ikincisi mal ve hizmet ticareti, üçüncüsü ise yeni toprakların edinilmesi ve kolonileşmesidir (Dunning ve Lundan, 2008, s.145). Bu duruma paralel olarak 19. yüzyılda öncelikle emek faktörünün ülkeler arasında dolaşımı başlamış ve daha sonra diğer üretim faktörleri de buna eşlik ederek üretim faktörlerinin hareketliliği ve serbest dolaşımı söz konusu olmuştur. Sanayi devrimiyle birlikte mal ve hizmet ticareti artmış, artan sermaye birikimi ülkelerin siyasi nüfuzlarını artırmak ve aynı zamanda ekonomik

kazanç elde edebilmek için yayılcılığa yol açmıştır. Söz konusu dönemdeki yayılcılık yabancı sermaye yatırımı şeklinde gerçekleşmiştir. Çoğunluğu portföy yatırımı şeklinde olmasına rağmen az miktarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları da gerçekleşmiştir (Dunning ve Lundan, 2008, s.145).

19. yüzyılda ortaya çıkan sanayi devrimi ve bu süreçle birlikte Batı ülkelerinin sanayileşmesi, söz konusu ülkelerdeki sermaye birikiminde ciddi şekilde artışa yol açmış ve bu sermaye yeni yatırım alanları aramaya başlamıştır. Özellikle İngiltere'nin sanayinin temel ihtiyacı olan hammaddenin temini konusunda ağırlıklı olarak maden ve petrol gibi doğal kaynaklara sahip sömürge devletlerinde ve az gelişmiş ülkelerde gerçekleştirdiği faaliyetler yine bazı iktisatçılar tarafından yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilmiştir (Dreyhaupt, 2006, s.22).

Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemde az gelişmiş ülkelerdeki sermaye birikiminin yetersizliği bu ülkelerde kaynak yaratmak için faiz oranlarının sermaye sahibi sanayileşmiş ülkelere daha yüksek düzeylerde olmasına neden olmuş ve bu durum sermayenin ülkelerarası dolaşımına yol açmıştır. Bu dönemde İngiltere sermayenin merkezi konumundadır ve Londra Borsası yetkilileri sömürge devletleri üzerinde çok ciddi söz hakkına sahip konumdadırlar. İngiltere'nin yanı sıra Almanya, Fransa ve Amerika Birleşik Devletleri'de yabancı yatırımlarda zaman içerisinde söz sahibi olmaya başlamışlardır.

Bu dönemdeki sermaye hareketleri doğal kaynakların çıkartılması ve işlenmesine yönelik olarak başlamış sonraki süreçte altyapı yatırımlarını geliştirmeye yönelik gerçekleşmiştir. Ancak bu yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ziyade portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmiştir.

Birinci Dünya Savaşı'ndan önceki yıllarda yabancı sermaye akımları incelendiğinde neredeyse tamamının özel sermaye olduğunu ve yine büyük bölümünün portföy yatırımları şeklinde gerçekleştiğini söyleyebiliriz. Birinci Dünya Savaşı öncesi dönemin diğer özelliği ise yabancı yatırımların yaklaşık %40'ının İngiltere tarafından yapılmış olmasıdır. Yabancı sermaye yatırımları içinde portföy yatırımlarına kıyasla göreceli olarak daha düşük miktarda olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel olarak hammadde temini (kaynak temelli) için kullanılmıştır.

19. yüzyılda İngiltere'nin sömürgelerinde ciddi miktarlarda gerçekleştirdiği yatırımlar sadece şube açmaktan ziyade yönetim bilgisini de içeren doğrudan yabancı sermaye yatırımları biçiminde gerçekleşmiştir.

Yatırım yapılan bölgelere bakıldığında ise Avrupa kıtasının yanı sıra Kuzey ve Güney Amerika, Avustralya, Orta Doğu ve Uzak Doğu ön plana çıkmaktadır. Bölge ayrımı yapılmaksızın dünya dış ticaret hacmine bakıldığında 1870-1913 yılları arasında yılda yaklaşık %3,4 oranında artış göstermiştir (Hirst vd. 2003, s.24).

Sanayi devrimi ile Birinci Dünya Savaşı arasında kalan dönemde altın standardı sistemi kullanıldığı için uluslararası ticaret sonucunda değişim problemi yaşanmaması sermaye hareketlerinin artmasına yol açmıştır. Bu yüzden söz konusu dönemde yabancı sermayenin ülkeler arasında serbest dolaşımı oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmiştir (Dunning, 1990, s.13).

Sanayi devrimi sonrasında sanayileşmesini tamamlayan ülkelerde ortaya çıkan sermaye birikimini değerlendirmek isteyen söz konusu ülkeler ellerindeki kaynakları yatırım alanlarına yönlendirmek istemişlerdir. Az gelişmiş ülkelerde ihtiyaç duydukları sermayeyi temin etmek için Batı'dan özellikle İngiltere'deki sermaye piyasasından borçlanmaya başlamışlardır.

Çok uluslu şirketlerin ortaya çıkması ise sanayi devrimi sonrasına denk gelmektedir. Sanayi devrimi sonrasında sanayi sektörünün ön plana çıkmasına paralel olarak ülkeler arasındaki tarifeler, gümrük vb. ticareti azaltıcı kısıtlamaların ortadan kaldırılmasıyla sınır ötesi yatırımlar hız kazanmıştır (Singh, 2007, s.20-21).

3.1.2.2. İki Savaş Arası Dönem

İki savaş arası döneme bakıldığında; söz konusu dönemdeki yabancı sermaye yatırımları Birinci Dünya Savaşı öncesindeki dönemden daha az miktarda gerçekleşmiştir. Özellikle Büyük Buhran'ın yarattığı ekonomik tahribatın yanı sıra Birinci Dünya Savaşı sonrasında ülkelerin bağımsızlık ve milliyetçilik konusunda daha istekli olması yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz şekilde etkilemiştir. Dünya dış ticaret hacmi tarifeler, miktar kısıtlamaları, döviz kontrolleri ve savaştan olumsuz etkilenmiş ve bu sebeplerle 1913-1950 arasında ortalama %1'den daha az miktarda büyüme göstermiştir (Hirst vd. 2003, s.24-25).

Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1920'li yıllarda dünya ekonomisinin toparlanmasına paralel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmaya başlamıştır. Ancak 1929 Büyük Buhran'ın tüm dünyaya yayılmasıyla talepteki azalmaya bağlı olarak üretim ve dünya ticaret hacminin gerilemesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiş ve ciddi düzeyde azalmasına yol

açmıştır. Bu dönemde IMF, Dünya Bankası, GATT gibi düzenleyici kuruluşların bulunmaması, krizin tüm dünyada hissedilmesine ve istikrarsızlıkların önlenememesine neden olmuştur.

Birinci Dünya Savaşı'na kadar dünyanın en büyük kreditörü konumunda olan İngiltere savaştan sonraki dönemde savaş ve yeniden yapılanma maliyetleri nedeniyle borçlu duruma düşmüş ve rolünü ABD kaptırmasıyla birlikte ABD en büyük kreditor olarak dünya sahnesine egemen olmaya başlamıştır (Singh, 2007, s.23).

Yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimi incelendiğinde portföy yatırımlarının tarihi kimi yazarlara göre 19. yüzyıl, 16. yüzyıl hatta M.Ö.'lere kadar uzanmaktayken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihinin ise Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra 1920'li yıllarda uluslararası ekonomide önem kazanmaya başladığını söyleyebiliriz.

3.1.2.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Dönem

İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD yıkılan Avrupa ekonomilerinin onarımı ve Komünizmin Avrupa'da yayılışını engellemek amacıyla Marshall Planı çerçevesinde kendisini destekleyen ülkelere yüksek miktarlarda mali yardımda bulunmuştur. Sağlanan bu büyük miktardaki kaynak transferi ABD'nin ekonomik ve siyasi anlamda ön plana çıkmasına yol açtığı için buna karşılık olarak Sovyetler Birliği ve Çin'de etki altına almak istediği ülkelere önemli ölçüde sermaye aktarımı sağlamıştır.

Bağış ve kredi adı altında yapılan bu mali yardımlar zaman içerisinde söz konusu ülkeler üzerinde siyasi ve ekonomik yük binmesine neden olmuş ve bu işlemlerin daha kurumsal biçimde yapılabilmesi için Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), OECD ve Avrupa Yatırım Bankası gibi farklı uluslararası finansman kurumlarının kurulmasına zemin hazırlamıştır.

Gelişmekte olan ülkeler İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına şüpheyle bakmışlar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sömürgeciliğin yeni bir aracı olduğu, yerli sanayinin rekabet gücünü azaltacağı ve uzun vadede ülkeyi terkedeceğine inandıkları için çok fazla ilgi göstermemişlerdir. Ancak zaman içerisinde gelişmekte olan ülkeler aldıkları dış borçları ve faizlerini ödeyemedikleri için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çözüm yolu olarak görmüşler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak için

bir dizi düzenlemeler yaparak birbirleriyle rekabet içerisine girmişlerdir (UNCTAD, 2002).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında çoğunlukla gelişmiş ülkeler arasında yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1980'li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelere doğru kaymıştır. Bunun temel nedeni ise gelişmekte olan ülkeler tarafından başlangıçta kuşkuyla bakılan ve güvenilmeyen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının zaman içerisinde borçlanma veya portföy yatırımları gibi risk içermemesi ve ciddi bir gelir kaynağı olmasının yanı sıra özellikle istihdam kaynağı olarak görülmesidir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler vergi muafiyetleri, teşvikler ve altyapı hizmetleri sağlayarak yabancı yatırımlara ev sahipliği yapmak için birbirleriyle rekabete girmişlerdir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler teknolojik açıdan oldukça yetersiz durumda bulunmaktadır ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir süre sonra teknoloji ve istihdam artışının yanı sıra işgücü verimliliğinin de arttırması beklenmektedir. Risk taşımadan yabancı sermaye elde etmenin etkin bir yolu olarak görülen doğrudan yabancı sermaye yatırımları kaynak yetersizliği nedeniyle sıkışan gelişmekte olan ülke ekonomileri için rekabet yaratan bir yatırım türü olarak ön plana çıkmaktadır (Bouoiyour, 2007, s.2).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde yabancı sermaye yatırımlarının artmasında, Dünya Bankası, IMF, OECD, GATT gibi uluslararası kurumların oluşturulması ve bunların çabalarıyla dünya ticaretinin artması arasında ilişki olduğunu söyleyebiliriz. Küreselleşme ulusal sınırların uluslararası ticaret ve finans üzerindeki herhangi bir işlem maliyeti ile ilişkili olmadığı bir dünya ekonomisi anlamına gelmektedir. Uluslararası ekonomik düzenlemelerin amacı, ekonomik işlemlerde maksimum entegrasyon sağlanmasıdır. Bu sayede, zengin ülkelerin kendi ülkelerinde sosyal yapılarını yeniden düzenlemelerine izin vermek için yeterli politika alanı yaratmak, yoksul ülkeleri ekonomilerini yeniden yapılandırmaya ve çeşitlendirmeye böylece kendilerini küreselleşmede daha iyi konumlandırabilmelerine, zengin ve fakir bütün uluslara kendi ihtiyaçları için daha uyumlu olan finansal sistemler ve düzenleyici yapılar kurulabilmektir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarının 1990 sonrası gelişim süreci Tablo 15'de gösterilmiştir.

Tablo 15

Bölgesel olarak DYY çıkışlarının gelişimi (Milyar dolar)

	1990	2000	2010	2017
Dünya	243 878	1 163 674	1 373 658	1 429 972
Gelişmiş ülkeler	230 767	1 071 786	965 900	1 009 208
	(%94,6)	(%92,1)	(%70,3)	(%70,6)
Gelişmekte olan ülkeler	13 111	88 721	357 270	380 775
	(%5,4)	(%7,6)	(%26)	(%26,6)
Geçiş ekonomileri		3 167	50 488	39 989
		(%0,3)	(%3,7)	(%2,8)

Kaynak: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
<https://unctadstat.unctad.org/EN/>

1990 yılından itibaren seçili yıllar için DYY çıkışları milyar dolar cinsinden gösterilmiştir. 1990 yılında toplam 243 878 milyar dolar DYY çıkışlarının %95'i gelişmiş ülkelere sağlanırken gelişmekte olan ülkeleri payı %5 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2000 yılında Avrupa Birliği (AB), ABD ve Japonya dünyada doğrudan yabancı sermaye girişlerinin %70'ini ve doğrudan yabancı sermaye çıkışlarının yaklaşık %80'ini oluşturmaktadır (UNCTAD, 2001, s.9). Zaman içerisinde gelişmekte olan ülkelerin sermayenin önündeki engelleri kaldırmasıyla birlikte 2000 yılında dünya genelindeki toplam DYY çıkışlarının %8'i, 2010 yılında gelindiğinde ise %26'sı gelişmekte olan ülkelere sağlanmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan önceki dönemde yabancı sermaye yatırımları genel olarak portföy yatırımları şeklinde gerçekleştirilirken, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde ulus ötesi yatırımlar ön plana çıkmış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları savaş öncesi döneme göre ciddi biçimde artış göstermiştir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde kendi firmalarını destekleyemeyen, teknolojinin gerisinde kalmak istemeyen ve ABD'nin mali yardımlarına olan bağımlılıklarını azaltmak isteyen Avrupa Devletleri, özellikle ABD ile yakın tarihi bağları bulunan İngiltere, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmak istemişler ve sermaye hareketliliğinin önündeki engelleri kaldırmışlardır. Avrupa devletlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili olarak temel amacı yukarıda sıralanan nedenler iken dünyanın en büyük doğrudan yabancı sermaye yatırımı

ihracatçısı konumundaki ABD'nin amacı ise mevcut pazar potansiyelinden yararlanmak istemesidir (Jones ve Wren, 2006, s.14).

ABD önceliğinde çok uluslu şirketler vasıtasıyla İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra artan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1973 petrol krizinden sonra yavaşlamaya başlamıştır. Dünya ekonomisindeki dönüşümlere bakıldığında 1973 petrol krizi sonrasında 1980'li yıllarda korumacılık eğilimlerinin artması dünya ticaretinde ve finansal serbestleştirilmenin önünde engel olmuştur. Serbest ticarete tarifeler kotalar gibi engellerin konulması ülkelerin ve bu ülkelerde bulunan büyük firmaların pazar stratejilerinde değişikliklere neden olmuştur. Önceden kendi ülkelerinde ki tesislerinde üretim yapıp sahip olduğu pazarlara ihracat yapan ülkeler ve firmalar karşı ülkelerin ithalatın önüne engel koyması nedeniyle mevcut pazarları kaybetmemek ve yeni pazarlar elde edebilmek amacıyla bu söz konusu ülkelerde yatırım yapmaya başlamıştır ve 1980'lerden sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hacminde önemli miktarda artış gerçekleşmiştir. Özellikle 1990'lı yıllarda Sovyetler Birliği'nin dağılması, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına şüpheyle bakışının ortadan kalkması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından daha fazla yararlanmak istenmesi yeni pazarların ortaya çıkmasına buna paralel olarak dünya ticaretinin ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasına yol açmıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde 1970'li yıllara kadar dünya üretiminin yarısına yakın bölümü Amerikan çok uluslu şirketleri tarafından yapılmaktaydı. 1970'li yıllardan itibaren özellikle Alman ve Japon firmaları yüksek verimlilikte faaliyet göstermeleri sonucunda ABD firmalarıyla rekabete girmişler ve bu durum dünya ticaret hacminin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte gelişmiş ülkeler sabit kur sistemini terk etmiş ve sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasıyla küreselleşme büyük bir ivme kazanmıştır. 1973 petrol krizi sonrasında Batı ülkelerindeki durgunluk sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesine yol açmıştır. 1980'li yıllarda borç krizi ve sonrasında gelişmekte olan ülkelerin küreselleşmeye ayak uydurmaya başlamasıyla birlikte yabancı sermaye hareketleri artarak devam etmiştir. 1980 sonrasında 1982 Borç krizi, ticaretin liberalleştirilmesi, kamu varlıklarının özelleştirilmesi, Komünist rejimin çökmesi, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki ilerlemeler gibi nedenlerle yabancı yatırımlar dünya genelinde önemli ölçüde artış göstermiştir (Singh, 2007, s.24-25).

Gelişmekte olan ülkeler yatırım ve tasarruflarını artırarak ekonomik büyümeyi gerçekleştirebilmek amacıyla 1970 lerden itibaren neo liberal politikalara yönelmiş ve

DYY çekmek için bir dizi önlemler almışlardır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra genel olarak gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1980'deki borç krizi ve gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermayeye ev sahipliği yapabilmek için yapmış oldukları düzenlemeler 1990'lı yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır (Singh, 2007, s.26).

Küreselleşme giderek artan bir şekilde sınır ötesi ticaret ve yatırım faaliyetlerinin oluşmasına zemin hazırlamıştır. 1997 yılında, ilk 500 çok uluslu şirket dünya ticaretinin yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktaydı ve en büyük 10 çok uluslu şirket dünyanın en fakir 100 ülkesinden daha büyük miktarda gelir sağlamaktaydı (UNCTAD, 1998). Dünya ticaretindeki gelişmeler neticesinde 2001 yılında çok uluslu şirketler dünya üretiminin %10'unu, dünya ihracatının üçte birini oluşturmuştur (UNCTAD, 2002). Çok uluslu şirketler vasıtasıyla yapılan DYY küreselleşmenin önemli bir boyutunu göz önüne sermektedir. 2000'li yıllarda 64000 çok uluslu şirket yaklaşık 870000 yabancı şirketi kontrol etmekteydi. (UNCTAD, 2003, s.23). Çok uluslu şirketlerin kâr maksimizasyonu sağlamak için yatırım yapacak piyasalar araması ve bunun sonucunda yapmış olduğu yatırımlar ev sahibi ülkeler içinde teknoloji transferi ve istihdam artışı gibi birtakım avantajlar sunmakta, sonuç olarak uluslararası üretim ve ticaret sisteminin gelişmesine yardımcı olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler, büyümenin motoru olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının rolünün gittikçe daha fazla farkına varmış ve giderek daha büyük miktarlarda yatırımı kendi ekonomilerine çekmenin yollarını aramışlardır. Bununla birlikte, bu ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının potansiyelinin tamamından yararlanmasını engelleyen bazı faktörler bulunmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından tam olarak yararlanılabilmesi için ekonomik ve politik çevrenin istikrarlı olması ve uygun yatırım ikliminin oluşmasının sağlanması gerekmektedir (Ancharaz, 2003, s.2).

Doğrudan yabancı yatırımlar 1990'lı yıllarla kıyaslandığında ciddi miktarda artış göstermiştir. Tablo 16'da seçili yıllar ve 2017 yılındaki DYY yatırımlarına yer verilmiştir.

3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklayan Teoriler

Doğrudan yabancı sermaye yatırım teorileri ile ilgili birçok sınıflandırma yapılmış ve buna bağlı olarak çok sayıda teori ileri sürülmüştür. Doğrudan yabancı

sermaye yatırımları ile ilgili günümüzde hâkim bir teori ortaya sunulmadığını belirtmekle birlikte ortaya çıkan teorilerin birbirine rakip değil tamamlayıcı özellikte olduğunu belirtmek gerekmektedir (Root, 1990, s.608).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıkmasıyla ilgili farklı dönemler kastedilmesine rağmen bu dönemlerin ortak özelliği eksik rekabet piyasasının varlığının söz konusu olmasıdır. Bu durumda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili teoriler incelenirken bazı araştırmacılar tam rekabet piyasası koşullarına dayanan teoriler ve eksik rekabet koşullarına dayanan teoriler olarak iki farklı sınıflandırma yapmışlardır (Agarwal 1980, s.740; Dreyhaupt, 2006, s.17).

Çalışmada tam rekabet piyasası koşuluna dayanan teorilere kısaca değinildikten sonra eksik rekabet koşuluna dayanan teoriler üzerinde durulacaktır.

3.2.1. Tam Rekabet Piyasası Koşuluna Dayanan Teoriler

Tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler genel olarak üç başlık altında toplanmaktadır.

- Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi
- Portföy Çeşitlendirilmesi Teorisi
- Piyasa Büyüklüğü Teorisi

3.2.1.1 Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi

DYY akımlarını açıklamak için ileri sürülen ilk teorilerden biri olan getiri oranı farklılıkları teorisi, sermayenin düşük getiri oranına sahip ülkelere doğru hareket edeceğini ileri sürmektedir. Teorinin temel varsayımı DYY yapmayı düşünen firmaların marjinal getiri ve marjinal sermaye maliyetlerini eşitleyecek şekilde davranmasıdır. Teoride risk tarafsızlığı kabul edilerek getiri oranı farklılığının yatırım kararlarını etkileyeceği ileri sürülmektedir. Risk tarafsızlığı ile yatırımcının yurt içinde yatırım yapmak ile DYY'yi alternatif olarak gördüğü ve bunların tam ikame olduğu ileri sürülmektedir (Tortian, 2007, s138).

Getiri Oranı Farklılıkları Teorisi ile ilgili eleştirilerde bulunmaktadır. Çok uluslu şirketler özellik kısa ve orta vadede ticari engelleri aşma gibi kâr amacı gütmeyen nedenlerden dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında bulunabilirler. Ayrıca firmaların portföy yatırımlarından ziyade neden DYY yaptığını açıklayamamaktadır.

3.2.1.2 Portföy Çeşitlendirilmesi Teorisi

Teorik temelleri Tobin (1958) ve Markowitz (1959)'daki Portföy Seçimi Teorisine dayanan ve DYY'yi açıklamak için kullanılan Portföy Çeşitlendirilmesi Teorisi'ne göre risk tarafsızlığı varsayımı gevşetilmiş böylece risk unsurunda DYY kararları alırken önemli bir değişken haline gelmiş ve bu durum getiri oranı farklılıkları teorisinin DYY açıklamada yetersiz kalmasına yol açmıştır. Böylece çeşitli yatırım kararları arasında seçim yalnızca beklenen getiri oranı ile değil risk ile de yönlendirilmektedir.

Çok uluslu şirketler yatırım kararı alırken hem sermaye hemde risk faktörünü dikkate alarak yatırımlarını farklı ülkelerde veya farklı piyasalar arasında çeşitlendirerek risk düzeylerini azaltabileceklerdir. Üretim faaliyetleri daha geniş bir uluslararası dağılıma sahip şirketlerin küresel karlarında daha küçük dalgalanmalar olması mümkündür. Bu yüzden temel hipotez karı maksimize etmenin yanı sıra yatırımcıların doğrudan yatırımlarını çeşitli ülkeler arasında dağıtarak toplam riski azaltmaya çalışmaları şeklinde gerçekleşmektedir (Agarwal vd. 1991, s.7)

Portföy Çeşitlendirilmesi Teorisinin geçerliliğine yönelik eleştiriler de bulunmaktadır. Firmaların yurtdışına yatırım yaparken farklı hedefleri olabileceğini gözden kaçırmaktadır. Kar maksimizasyonu uzun vadede birincil öneme sahip olsa da kısa vadede risk çeşitlendirmesi veya piyasaya erişim gibi diğer hedefler tarafından geçersiz kılınabilmektedir (Argarwal vd. 1991, s.8). Portföy çeşitlendirilmesi teorisinde neden portföy yatırımı yerine DYY'nin tercih edildiği açıklanamamaktadır. Çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarına tercih etmesinin nedenlerinden birisi muhtemelen yabancı yatırımlar üzerinde daha fazla kontrol sağlaması iken portföy çeşitlendirilmesi teorisi bu durumu açıklayamamaktadır (Tortian, 2007, s138).

3.2.1.3 Piyasa Büyüklüğü Teorisi

Piyasa büyüklüğü hipotezine göre ev sahibi ülkedeki DYY hacmi o ülkenin GSYİH'si yani ekonominin büyüklüğü ile ölçülen piyasa büyüklüğüne bağlıdır. Aynı zamanda piyasa büyüklüğü o ülkedeki piyasa talebinin bir ölçüsüdür. Belirli bir ülkenin piyasasının büyüklüğü ölçek ekonomilerinden yararlanmayı garanti eden bir seviyeye ulaştığında o ülke DYY girişinde potansiyel bir hedef haline gelmektedir. Teoriye

yöneltiren temel eleştiri Neoklasik büyüme teorisinin her zaman gerçekçi olmayan varsayımları üzerine kurulu olmasıdır.

3.2.2. Eksik Rekabet Piyasası Koşulunu Dikkate Alan Teoriler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıktığı 19. yüzyılın ikinci yarısından günümüze kadar olan dönemin ortak özelliği eksik rekabet koşullarının geçerli olmasıdır. Bu yüzden eksik rekabet koşulları varsayımına dayalı teoriler üzerinde daha ayrıntılı olarak durulacaktır (Moosa, 2002, s.29-41).

- Endüstriyel organizasyon teorisi
- İçselleştirme teorisi
- Lokasyon teorisi
- Oligopolistik tepki
- Ürün devreleri
- OLI paradigması

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tüm ülkeler için bu kadar önemli olması neticesinde bu yatırım türünün nedenleri ve sonuçlarına ilişkin birçok araştırma yapılmış ve yapılan araştırmalar çok uluslu şirketlerin neden sınır ötesi yatırımlar yaptığını açıklayan teorilerin ortaya çıkmasına yol açmıştır (Moosa, 2002, s.23).

3.2.2.1. Endüstriyel Organizasyon Teorisi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teorik olarak açıklanması Hymer tarafından 1960'lerde gerçekleştirilmiştir. Hymer doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile portföy yatırımlarının farklı olduğunu ortaya koymuş ve sermaye arbitrajının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayamayacağını ileri sürmüştür. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, bilgi edinme maliyetleri, işlem maliyetleri ve belirsizlikleri azaltmak gibi nedenler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarına kıyasla ön plana çıkarmaktadır. Endüstriyel organizasyon teorisi aracılığıyla çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapma nedenleri araştırılmıştır (Streack ve Dinkelman, 2000, s.11).

Sthephan Hymer tarafından ortaya atılan Endüstriyel Organizasyon Teorisi'ne Kindlebeger (1969) ve Caves (1971) de katkıda bulunmuş ve çok uluslu şirketlerin

doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmaları için yurtiçindeki firmalara karşı bazı avantajlara sahip olması gerektiğini ileri sürmüşlerdir (Fan, 2002, s.4).

Endüstriyel organizasyon teorisine göre başka ülkede yatırım yapan firmalar bir takım risklerle karşı karşıya kalmakta ve bu yüzden eğer yerli firmalara göre mal ve fiyat farklılaştırması, ölçek ekonomileri, yönetim becerileri gibi rakipleri üzerinde bazı tekeli/monopolistik avantajlara sahip olmaları durumunda doğrudan yatırım yapılacağı ileri sürülmüştür (Hymer, 1976, s.41).

Hymer tarafından 1960 yılında ortaya atılan bu teoriye göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapan çok uluslu şirketler ev sahibi ülkedeki şirketlere kıyasla marka, yönetim becerileri veya teknolojik üstünlük gibi monopolist avantajlara sahiptir ve çok uluslu şirketlerin bu firmalarla rekabet edebilmesi ancak bu durumlarda sağlanmaktadır (Kindleberger, 1972, s.11-12).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında teknik sırların korunması söz konusu olduğu için lisans anlaşmalarından daha güvenli görünmekte ve çok uluslu şirketler tarafından tercih edilmektedirler. Çok uluslu şirketler ihracat yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını tercih etmesi genel olarak ölçek ekonomilerinden yararlanma (tekel kurulması), piyasa hâkimiyetinin oluşturulması, ithalatın sınırlandırılması gibi nedenlere dayandırılmaktadır (Kindleberger, 1972, s.11-12).

Hymer doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelen şirketlerin mükemmel olmadığını ve piyasaların tam rekabette işlemediğini ortaya koyarak geleneksel dış ticaret teorilerinde köklü bir değişime yol açmıştır (Dunning, 1975, s.34).

Endüstriyel organizasyon teorisi eksik piyasa özelliklerini dikkate almaması sebebiyle eleştirilmiştir. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının neden yapıldığını açıklamaya çalışmasına rağmen yatırımın hangi ülkeye yapılması gerektiğini açıklayamaması teoriye getirilen bir diğer eleştiri noktasını oluşturmaktadır (Moosa, 2002, s.32).

3.2.2.2. İçselleştirme Teorisi

Bir şirketin sahip olduğu özel bilginin başka şirketlerin eline geçmesini engellemek için lisans anlaşmalarından ziyade yatay veya dikey bütünleşme yoluyla şirketlerin dışa bağımlılığını ortadan kaldırarak içselleştirme yapması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada kullanılan teorilerden birini oluşturmaktadır. Buckley ve Casson tarafından 1976 yılında geliştirilen içselleştirme kuramına göre doğrudan

yabancı sermaye yatırımları firmaların piyasadaki üretim sürecini firmanın içine alma çabasından kaynaklanmaktadır (Moosa, 2002, s.32). Çok uluslu şirketlerin ortaya çıkmasını ve faaliyetlerini açıklayan içselleştirme teorisi, firmaların üretim sürecindeki faaliyetlerinde ihracat ve lisans anlaşmaları yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmesini açıklamıştır. Piyasa aksaklıkları içselleştirmenin temel nedeni olarak görülmektedir ve firmalar ara mal piyasalarındaki aksaklıklardan kaynaklanan dışsallıklardan faydalanmak için içselleştirme yoluna gitmektedirler (Williams, 1997, s.74).

Küreselleşmenin artması, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler dünya ticaretinde ve bu ticareti gerçekleştiren şirketlerin yapısında değişikliklere yol açmıştır. Çok uluslu şirketler AR-GE faaliyetlerine önem vermekte ve değişen ticari koşullarda ayakta kalabilmek için arayışlara girmektedirler. Çok uluslu şirketler maliyetleri göz önünde bulundurarak üretim, AR-GE ve pazarlama faaliyetlerini farklı ülkelerde gerçekleştirme yoluna gidebilirler. Bu amaçla firmaların ara malı satın aldığı küçük firmaları bünyesinde toplamaya çalışması içselleştirme teorisi olarak adlandırılmaktadır (Rugman ve Verbeke, 2008, s.2).

Şirketlerin elde ettiği teknik bilginin korunması aşamasında yasalar bu özel bilgiyi patent ve markalar vasıtasıyla kısmen koruyabilmektedir. Şirketler bu teknik bilgiyi dışarıya satmak yerine içselleştirerek koruma yoluna gidebilir yani teknik bilgiyi sadece kendi üretimlerinde kullanabilirler. Şirketler bu durumda yatay entegrasyon ve dikey entegrasyona giderek üretimin tüm aşamalarını kendi bünyesinde yapması ve böylece bilgiyi muhafaza etmesi şirketlerin dışa bağımlılığı ve bilginin yayılmasını engellemektedir (Root, 1990, s.619-620).

Firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasındaki en önemli amaç işlem maliyetlerini azaltmak ve dışsallıklardan faydalanmaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenleri ve çok uluslu şirketlerin büyüme sebepleri üzerinde duran içselleştirme teorisi sayesinde firmalar maliyetlerini azaltmaya çalışmaktadırlar (Kalfadellis ve Gray, 2002, s.3).

Çok uluslu şirketler işlem maliyetlerini azaltmak ve parasal niteliğe sahip olmayan dışsallıkları içselleştirmek amacıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaktadırlar (Chen, 1983, s.30). Ancak bu teoriye göre firmanın rekabet avantajı elde edebilmesi için karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olarak coğrafi ve kültürel açıdan dezavantajlı konumda olmaması gerekmektedir (Mtigwe, 2004, s.53).

Firmalar ellerindeki teknik bilgileri diğer firmalarla paylaşmamak için başka ülkelerde şubeler açarak, oradaki firmaları kendine bağlayarak içselleştirdiğini söyleyebiliriz. Firmaların üretim sürecinde işbirliği ve koordinasyon sağlamak için bu faaliyetleri kapsayan piyasaları tek bir merkezde toplayarak dışa bağımlı olmaktan kurtulmak istemesi içselleştirme teorisinin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Firmaların bu şekilde tüm piyasaları içselleştirmesi çok uluslu şirketlerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır (Du Pont, 2000, s.12; Rugman and Verbeke, 2003, s.126).

Firmalar içselleştirme yoluna gitmeden önce fayda maliyet analizi yapmaktadırlar. Eğer firmanın yurtdışında yapacağı üretimin maliyeti yüksek olursa firma için ihracat yapmak daha karlı olacaktır. Eğer bu maliyeti karşılayabilirse ülke dışında doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmayı tercih edeceklerdir. Bu doğrultuda eğer içselleştirme maliyeti faydalarından daha yüksek ise içselleştirme yapmak tercih edilmemektedir (Buckley, 2009a, s.309-310; Buckley, 2009b, s. 224-225). Firmalar içselleştirme sürecinde faaliyetlerini hangi ülkede yapacağına karar verirken maliyetlerin en düşük olduğu ülkeyi tercih etmekte gerçekleştirirler ve içselleştirme süreci marjinal maliyet marjinal fayda eşitliği sağlanana kadar devam etmektedir (Williams, 1997, s.74).

İçselleştirme teorisi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra dünyada ticaret hacminin artmasına ve ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasına açıklama getirebilmiştir. Eksik rekabet koşulları ekonomi açısından bakıldığında istenmeyen bir durum gibi görünmesine rağmen firmalar eksik rekabet koşullarından fayda sağlayabilirler. İçselleştirme teorisinin temel varsayımlarından birini oluşturan eksik rekabet koşullarında içselleştirme ne kadar etkin gerçekleştirilirse firmaların dışa bağımlılıkları da o derecede azalmış olacaktır.

Dikey entegrasyon ve yatay entegrasyon olmak üzere iki çeşit içselleştirme yapılmaktadır. İçselleştirme teorisinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamadaki başarısı konusunda görüş birliği bulunmamaktadır. Bir kısım iktisatçı dikey entegrasyonun doğrudan yabancı sermaye yatırımının içselleştirme teorisiyle açıklanabilmesine rağmen içselleştirme kuramının çok genel kaldığı ve ampirik olarak test edilmesinin çok zor olması sebebiyle teorisinin gerçekliğine yönelik eleştiriler olmuştur (Moosa, 2002, s.33; Rugman ve Verbeke, 2003, s.376). Ayrıca içselleştirme yaklaşımı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası etkilerini göz ardı etmesi ve firmanın içselleştirmeye gitmesinin monopol piyasaların oluşumuna yol

açarak piyasanın etkinliğini azaltabilmesine sebep olacağına yönelik eleştiriler ileri sürülmektedir (Itaki, 1991, s.447; Yeung, 2001, s.27).

3.2.2.3. Lokasyon Teorisi

Üretim faktörlerinin maliyeti bölgeler arasında farklılık göstermektedir. Bunu temel nedenini emek ve doğal kaynaklar gibi bazı üretim faktörlerinin hareketsiz olması oluşturmaktadır. Firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparken yatırım yapacağı ülkeyi belirlemesinde kullanılan yaklaşımlardan biri olan lokasyon teorisi çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparken maliyetleri göz önünde bulundurarak yatırım yapacağı bölgeyi seçerken hareketsiz olan doğal kaynağa bol ve ucuz şekilde sahip olan bölgelere yöneleceğini ifade etmektedir (Moosa, 2002, s.33). Örneğin, doğal kaynağa sahip olan ülkelere yapılan yatırımlar veya ulaşım maliyetlerini azaltmak için ev sahibi ülkeye yakın olan ülkelere yapılan yatırımlarda olduğu gibi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında yatırım yapılacak yer doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri arasında yer almaktadır (Tortian, 2007, s.150). Lokasyon seçiminde göz önünde bulundurulacak temel faktör maliyetlerin azaltılmasıdır. Ancak sadece emeğin ucuz olması değil niteliğinin de yüksek olması firmaların lokasyon kararlarında göz önünde bulundurulmaktadır (Moosa, 2002, s.30).

Ekonomik faktörlerin coğrafi dağılımı üretim maliyetlerine bağlı olmaktadır. Üretim faktörlerinin maliyeti, piyasa büyüklüğü, tarife ve vergi gibi faktörler ev sahibi ülkelerdeki lokasyon avantajları olarak kabul edilir ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapan çok uluslu şirketlerin göz önünde bulundurduğu en önemli faktörler arasında yer almaktadır (Chen, 1983, s.25).

Lokasyon teorisi, ülke dışında yapılacak olan yatırımlarda ev sahibi ülke seçiminin nedenleri üzerinde durmaktadır. Çok uluslu şirketler yatırım yaparken yerel ve bölgesel pazarlara erişim, nispeten ucuz üretim faktörlerinin mevcudiyeti, rekabetçi ulaşım ve iletişim maliyetleri, ithalat kısıtlamaları ve ev sahibi ülkenin sunduğu yatırım teşviklerinden yararlanılması gibi faktörleri göz önünde bulundurarak yatırım yapması lokasyon teorisinin temelini oluşturmaktadır (Jenkins ve Thomas, 2002, s.5-6).

3.2.2.4. Oligopolistik Tepki Teorisi

1973 yılında Knickerbocker tarafından ortaya atılan oligopolistik tepki teorisi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamak için aksak rekabet sonucu ortaya çıkan az sayıda yatırımcının olduğu oligopolistik yapıyı temel almıştır. Knickerbocker

firmaların uluslararası genişlemesinin genellikle oligopolistik yapıdaki endüstrilerde olduğu ve firmaların doğrudan yatırımlarını aynı ülkelere yapma eğiliminde olduğunu gözlemleyerek firmaların yatırım davranışlarını incelemiştir.

Oligopolistik endüstrilerde az sayıda firmanın bulunmasından dolayı şirketler arası karşılıklı bağımlılık söz konusu olmakta ve piyasadaki herhangi bir firmanın fiyat, üretim ya da yatırım ile ilgili kararının piyasadaki diğer firmaları da ilgilendirdiği kabul edilmektedir. Oligopolistik tepki teorisi firmaların maliyetlerini azaltmak için farklı bir ülkede doğrudan yabancı yatırım yaptığında diğer firmaların öncü firmayı izleyeceğini ve yeni pazarlara girerken birbirini takip edeceklerini ileri sürmektedir (Dunning ve Lundan, 2008, s.87-88; Head, Mayer, ve Ries, 2002, s.22).

Oligopol piyasa türünün hâkim olduğu bir sektörde şirketler birbirlerinin fiyat, yatırım ve üretim gibi davranışlarını gözlemlemek ve bu kararlara uyum göstermektedirler. Örneğin A ülkesine benzer mallarda ihracat yapan X ve Y gibi şirketler olduğunu varsayalım. X şirketi A ülkesine doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparsa Y şirketi pazar payını kaybetmemek için bu duruma tepki göstermek ve A ülkesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak durumunda kalmaktadır. Çünkü X firması doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparak Y firmasının pazarını ele geçirebilecektir. Benzer ürünler üretilip ihraç eden iki firmadan biri yurt dışındaki piyasalardan birinde yatırım yaparsa bu firma daha düşük maliyetle üretim yapıp ve satış sonrası hizmetler vererek rekabet üstünlüğü elde edebilmektedir. Bu durum pazar payını kaybetmek istemeyen diğer firmayı da o piyasada yatırım yapmaya yönlendirmektedir. Çünkü bir firmanın pazar payını artırması diğer firmanın ihracatının azalmasına yol açabilmektedir.

Oligopolistik tepki teorisinin temelleri Avrupa'dan ABD'ye yönelik 1970'li yıllarda gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hacminde meydana gelen artışa dayanmaktadır (Jones ve Wren, 2006, s.39). Knickerbocker 1973 yılında yapmış olduğu çalışmada ABD'deki 187 çok uluslu şirketin 1948-1967 yılları arasında sanayi sektöründeki doğrudan yatırımlarını incelemiş ve bir sektördeki doğrudan yatırımların yaklaşık %50'sinin ilk üç sene içerisinde yapıldığı sonucuna ulaşmıştır. Oligopolistik tepki teorisine göre ABD' de bir firma yatırım kararı aldığıda diğer firmalarda tepki gösterip diğer firmalarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmışlardır (Knickerbocker, 1973, s.7). Knickerbocker Amerikan firmalarının hangi yabancı piyasalarda yoğunlaştığını araştırmış ve yapılan doğrudan yatırımların büyük bölümünün belirli bir zaman diliminde gerçekleştirildiği sonucuna ulaşmış ve aynı

şekilde bir endüstride yoğunlaşma ne kadar fazla ise rakip firmaların birbirini izleme eğilimi de o derece fazla olduğunu ileri sürmüştür. ABD'deki çok uluslu şirketlerin oligopolistik bir endüstri yapısında faaliyet gösterdiğini tespit edilmiş ve bu durumda yurtdışında yatırım yapan şirketin diğerleri tarafından izlenmesi kaçınılmaz olduğu ileri sürülmüştür.

Lideri izle teorisi olarak da adlandırılan oligopolistik tepki teorisinde özellikle lider konumunda bulunan firmaların lokasyon tercihine yönelik davranışlarının diğer firmalar tarafından dikkate alınacağı ve izleneceğini belirtilmiştir. Oligopolistik tepki sadece ihracat yapan firmalar tarafından değil aynı zamanda doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapılan ev sahibi ülkedeki firmalar tarafından da gösterilmektedir. Yurtiçindeki üreticiler birleşme ve satın alma yöntemleriyle ortaklıklar kurarak piyasa payını kaybetmemeye çalışmaktadırlar.

Çok uluslu şirketlerin ihracat yaptıkları pazarlarda daha iyi konuma ulaşmak ve maliyet avantajlarından yararlanmak istemesi bu firmaları ülke sınırları dışında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönlendirmektedir. Knickerbocker ilk dış yatırımı yapan şirketin yatırımlarını saldırı yatırımları diğer firmaların yatırımlarını ise savunma yatırımları olarak adlandırmaktadır.

Oligopolistik piyasalardaki firmaların yatırım davranışlarını açıklayan oligopolistik tepki teorisi monopolcü rekabet, tam rekabet ve monopol gibi daha yaygın olan piyasa yapılarındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayamaması nedeniyle eleştirilmektedir. Ayrıca oligopolistik tepki teorisi ilk yatırım yapan firmanın doğrudan yabancı yatırımı ne amaçla yaptığıyla ilgili yorum getirememekte sadece piyasadaki diğer firmaların yatırım yapma nedenleri üzerinde durmasından dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını tam anlamıyla açıklayamamaktadır (Lizondo, 1990, s.11).

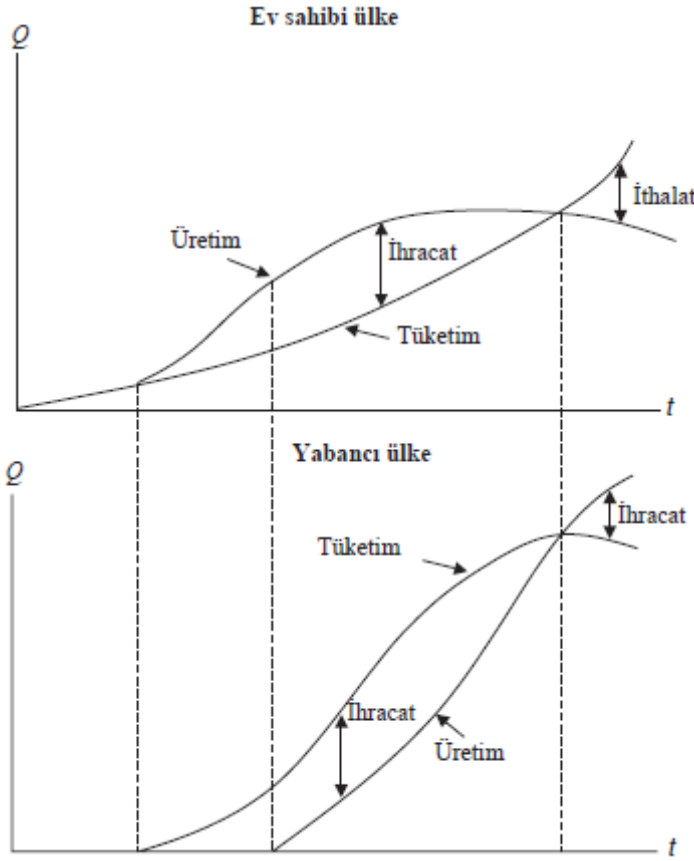
3.2.2.5. Ürünün Hayat Dönemleri Kuramı

ABD'deki çok uluslu şirketlerin faaliyetlerini açıklamak için Raymond Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilen ürün devreleri teorisi yeniliklerin zamanlamasının ve ölçek ekonomilerinin dış ticaret üzerindeki etkisini araştırmış, firmaların yatırım davranışları ile uluslararası ticareti bir arada inceleyerek çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmasının nedenlerini açıklamaya çalışmıştır (Edwards, 2002, s.29).

ABD'nin 1950-1960'lı yıllardaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını inceleyen Vernon firmaların üretim yerine karar verirken maliyetler göz önünde bulundurduğunu ve ucuz işgücü sağlayan ülkelerde yatırım yaptığını ileri sürmüştür. Yeni geliştirilen bir ürün fiyat esnekliğinin düşük gelir esnekliğinin de yüksek olması sebebiyle iç piyasaya yönelik olarak üretilmiştir. Zaman içerisinde ürünün taklit edilmesi gibi sebeplerle firmalar işgücü maliyetini azaltmak için sermayeyi emeğin yerine kullanmaya başlarlar (Jones ve Wren, 2006, s.29). Teorinin temel varsayımı; şirketler geliştirdikleri ürünü yurtiçindeki rakiplerine lisanslama yapmayıp emeğin ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelerde üretim tesisi kurmayı tercih etmesi teorinin temel varsayımını oluşturmaktadır (Du Pont, 2000, s.11).

Vernon ürünlerin yaşamını dönemlere ayırarak dünya ticaretini açıklamaya çalışmıştır. Bu doğrultuda bir ürünün gelişme, olgunlaşma ve standartlaşma olmak üzere üç aşamadan geçtiğini, üretim yerinin de bu aşamalara bağlı olarak farklılık gösterdiğini ve üçüncü aşamada şirketin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaptığını ileri sürmektedir (Vernon, 1966, s.190-207).

Ürünün hayat dönemleri kuramı Şekil 25'te yer almaktadır.



Şekil 25. Ürünün Yaşam Dönemi Boyunca Üretim ve Tüketimi

Ürün geliştirme dönemi; ürünlerin ilk üretim yeri ulaşım maliyetleri ve müşteriden hızlıca geri bildirim alınıp müşteri ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için genellikle yerel pazarlar olmaktadır. İç piyasaya yönelik üretilen yeni ürünün fiyatı talebin fiyat esnekliğinin katı ve üretiminin sınırlı olması nedeniyle yüksek seviyelerde oluşmaktadır. Ürün geliştirme döneminde firma tekelci güce sahip olup yüksek kar elde etmekte, üretim firmanın bulunduğu ülkede gerçekleşmekte ve diğer ülkelere ihracat yapılmaktadır.

Olgunlaşma dönemi; üretilmiş olan yeni ürünün taklitleri piyasaya çıkmış olup malın fiyatında düşüşler meydana gelmektedir. Artan rekabet ürünü ilk üreten firmanın maliyetlerini azaltma yoluna gitmesine yol açmaktadır. Ürüne olan talebin artmasıyla birlikte teknolojik bilgide diğer firmalar tarafından ulaşılmış, piyasadaki üreticilerin sayısının artmasına bağlı olarak firmanın gelişme döneminde elde ettiği tekелci karı azalmaya başlamıştır. Olgunluk aşamasında yüksek nitelikli emek yerine standart emeğe ihtiyaç duyulmaktadır (Vernon, 1966, s.197-202).

Standartlaşma dönemi; üretim teknolojisinin artık diğer üreticiler tarafından da bilindiği bu dönemde üretim standart hale gelmiş, arz miktarı artmış ve artık düşük

maliyetli kaynaklar önem kazanmıştır. Malı ilk üreten firma maliyet ve rekabet üstünlüğünü korumak için üretimini üretim faktörlerinin özellikle işgücünün ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere kaydırmakta ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmaktadır (Cohen, 2007, s.124-125). Ürünün gelişme aşamasında piyasadan şirkete geri bildirim alabilmek için üretim tesislerini yakın yerlere kurmaktadır. Ürünün standartlaşmasıyla geri bildirim ihtiyacı azalmaktadır ve birim maliyetleri azaltmak için emeğin ucuz olduğu yerlerde yatırım yapılmaktadır (Du Pont, 2000, s.11). Üçüncü aşamada düşük maliyetli kaynaklar önem kazanmaktadır. Üçüncü aşamanın sonunda ilk aşamada üretilen ürün artık standart bir ürün haline gelmektedir.

Ürünün hayat dönemleri kuramına göre firmaların tekelci avantajını ve teknolojik üstünlüğünü korumak için maliyetlerini azaltma isteğiyle üretim faktörlerinin maliyetinin düşük olduğu ülkelerde yatırım yapması çok uluslu şirketlerin ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Yeniliklerin zamanlaması ve ölçek ekonomileri ticaretin yapısını belirleyen temel unsurlar olarak görülmektedir. Yenilikçi firma tarafından yüksek teknolojiye sahip ülkelerde üretilen mallar zamanla ihracat ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapılarak diğer ülkelere yayılmaktadır. Ülkeler açısından bakıldığında yeniliğin ortaya çıktığı yani ürünün ilk üretildiği ülke başlangıçta ürünün ihracatçısı konumundayken standartlaşma döneminin sonunda artık o ürünün ithalatçısı konumuna dönüşmektedir.

Ürünü üreten yenilikçi firmanın merkezinin bulunduğu ülke ihracatçı konumdayken zaman içerisinde lisans vermesi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucunda artık söz konusu ürünün net ithalatçısı durumuna gelmiş üretilen üründe artık teknolojik ürün olmaktan ziyade standart ürün haline dönüşmüştür. Ürünün hayat dönemleri kuramına göre DYY, firmaların tekelci avantajını ve teknolojik üstünlüğünü korumak için yaptığı savunma yatırımları olmakta ve bu durum çok uluslu şirketlerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

Ürün dönemleri teorisi yeni kurulan çok uluslu şirketleri açıklayabilmesine rağmen birçok bakımdan eleştirilmiştir. Öncelikle, 1950-1960 döneminde ABD dış yatırımlarını açıklayabilmesine rağmen, 1980'lerde Amerika ve Avrupa arasındaki teknolojik rekabeti açıklamada yetersiz kalmasının yanı sıra gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere yaptıkları yatırımları da açıklayamamaktadır (Meyer, 1998, s.80-81). Ürünün yaşam dönemleri teorisi bazı ürünlerde geçerli olmasına rağmen ürün yaşam eğrisi kısa olan ürünlerde geçerli olmamaktadır. Ayrıca yine aynı şekilde doğal kaynak, bankacılık sektörlerine ve özellikle hizmet sektörüne yapılan yatırımları

açıklayamamaktadır. Çok uluslu şirketler aynı anda birçok pazarda üretim yapmaktadırlar. Ürünler her zaman için yerel pazarlarda üretilmemekte ve bu nedenle bütün mallar Vernon'un belirttiği aşamalardan geçmemektedir. Bazı ürünler başlangıçta farklı ülkelerde yaşayan üreticilerin zevk ve tercihlerine göre üretilmektedir (Khambata ve Ajami, 1992, s.64). ürünün yaşam dönemleri kuramı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini göz ardı etmekte ve mülkiyet şeklini göstermemektedir. Üretim aşamaları belirtilmesine rağmen bu aşamalara zaman bakımından esneklik kazandırılmaması bir diğer eleştiri noktasını oluşturmaktadır. Ayrıca standartlaşmamış ürünler ve yurtdışı piyasaları için üretilen ürünler için yapılan yatırımları açıklamada yetersiz kalmaktadır (Yeung, 2001, s.26).

3.2.2.6. Eklektik Teori (OLİ Paradigması)

Dunning 1977 yılında çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapması için nelere ihtiyaç duyduğunu açıklamış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı kuramının kurucusu olarak kabul edilmiştir. Dunning kendinden önce ortaya çıkan kuramların sentezini yaparak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının neden, niçin ve nerede yapılacağını sorularına cevap aramıştır (Dunning, 1988, s.69-70). Eklektik teori ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında yer seçimi ve içselleştirme gibi kavramlar önem kazanmıştır (Jones ve Wren, 2006, s.6).

Şirketler ihracat, lisans anlaşması veya doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak gibi farklı stratejiler kullanarak büyümeye ve pazar paylarını artırmaya çalışmaktadırlar. Bazı durumlarda bu stratejiler büyüme hamlesi gibi görünmesine rağmen mevcut pazar paylarını korumak için savunma amacıyla da yapılabilmektedir. Firmaların bu tarz avantajlar elde edebilmesi piyasa aksaklıklarını keşfedip bu aksaklıklardan yararlanılmasına bağlı olduğu belirtilmektedir (Moosa, 2002, s.36).

Dunning tarafından ortaya atılan Vernon, Caves, Hymer, Buckley, Casson, Rugman ve Hennart tarafından katkı yapılan Eklektik teori diğer adıyla OLİ paradigması ismini Ownership (Sahiplik), Location (Lokasyon) ve International (İçselleştirme) kelimelerinin baş harflerinden almıştır. Dunning endüstriyel organizasyon teorisi, lokasyon teorisi ve içselleştirme teorilerini birleştirerek bir sentez sunmuş ve ileri sürdüğü görüşler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada en çok kabul gören teoriyi oluşturmuştur (Dunning ve Lundan, 2008, s.103; Oxelheim, 2001, s.6).

OLİ paradigması çok uluslu şirketlerin neden, ne zaman, hangi koşullarda ve nerede doğrudan yabancı sermaye yatırımları yaptığı sorularına cevap vermeye çalışmıştır. OLİ paradigmasına göre firmaların yabancı ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapabilmesi için mülkiyet avantajı, lokasyon avantajı ve içselleştirme avantajı olmak üzere üç koşulun eşanlı olarak sağlanması gerekmektedir (Dunning, 1979, s.275; Dunning, 1988, s.26; Dunning, 2000, s.163-164).

Mülkiyet avantajları (Ownership); şirketlerin yabancı piyasalarda rekabet edebilmesini sağlayan şirkete özgü özelliklerdir. Bu özellikler; yönetim ve pazarlama bilgisi, dağıtım kanalları, tecrübe, bilgi ve know-how, farklılaştırılmış ürünler, ölçek ekonomilerinden yararlanma, teknolojik üstünlükler, yenilik yaratabilme kapasitesi gibi maddi olmayan varlıklara sahip olmasından kaynaklanan avantajlardır. Çok uluslu şirketler genellikle bu faktörlere sahip olurlar. Firmaların mülkiyet avantajına sahip olabilmesi için diğer firmalara karşı karşılaştırmalı bir üstünlüğü sahip olması gerekmektedir. Eğer firmalar yerli firmalarla kıyaslandığında yukarıda saydığımız avantajlara sahip olursa üretimlerini ya da yatırımlarını arttırabilirler (Dunning, 2000, s.83). Ancak firmaların karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olabilmesi için piyasa eksikliklerinin olması gerekmektedir (Dunning, 1988, s.101).

Lokasyona yönelik avantajlar (Location); firmanın mülkiyet ve içselleştirme avantajlarına sahip olmasının yanında doğrudan yabancı sermaye yatırımları için aynı zamanda yatırımların karlı olacağı bir ülkede bulunması gerekmektedir. Firmalar doğrudan yabancı sermaye yatırımını hangi ülkede yapacağına karar verirken bölgesel avantajları da göz önünde bulundurmaktadırlar. Bu avantajlar; üretim faktörlerinin dağılımı, kalitesi ve fiyatı, ticari engeller, kotalar, tarifeler, üretim faktörlerinin ucuz olması, altyapı hizmetleri, enerji maliyeti, yatırıma ev sahipliği yapan ülkenin verdiği teşvikler ve vergi oranları, taşıma maliyetleri gibi ülkelerin konumsal avantajlarını belirlemektedir. Yatırım yapılması düşünülen ülkelerde bu avantajlara bakılarak yatırım yeri tercihi belirlenmektedir (Dunning, 2000, s.83). Doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek isteyen ülkeler bu faktörlere önem verip ülkelerini çekici hale getirebilirler (Dunning, Lundan, 2008, s.102).

İçselleştirme avantajları (International); Mülkiyet avantajlarına sahip olan firmalar için önemli olan sorun avantajlardan yararlanırken bunları lisans verme, ihracat yapma şeklinde kullanmak mı yoksa bunları yabancılarla paylaşmayıp içselleştirerek kendi kullanımı mı avantajlı olacaktır? İçselleştirme avantajı firmaların sahip olduğu

maddi ve maddi olmayan avantajları yabancı firmalarla paylaşmayıp bunları içselleştirerek avantaj elde etmesini ifade etmektedir (Dunning, 1993, s.81). İçselleştirme firmaların pazarlama giderlerini azaltmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının lisanslama yerine tercih edilmesinde teknolojinin taklit edilebilme riskinin bulunması, hükümet müdahalelerinden (gümrük vergisi, ithalat vergisi vb.) korunma gibi etkenler önem arz etmektedir. Firma mülkiyet avantajlarına sahip olduğunda kiralama, satış veya lisans verme gibi alternatifler kullanabilir ya da başka firmalara devretmesinden ziyade bu avantajları içselleştirip kullandığı takdirde teşvik, devlet müdahalesinden korunma, fiyat farklılaştırma olanağı, anlaşma maliyetlerinden tasarruf etme, talep belirsizliğinden korunma gibi avantajlar sağlayacaklardır. Firmanın dışsalıkları içselleştirmesiyle işlem maliyetlerini azaltmaya çalışmasını ifade eden içselleştirme avantajları firmanın sahip olduğu avantajları ülke dışında kullanmak istemesinden kaynaklanmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008, s.101-102; Dunning, 2000, s.83-84).

Eklektik paradigma doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklarken üç koşulun gerçekleşmesi gerektiğini bu durumda firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacağını vurgulamaktadır (Moosa, 2002, s.30). Bu üç avantajı doğru şekilde kullanan firmalar yatırım yaptığı piyasayı ele geçirme olanağına sahiptir. Ayrıca bu avantajların zamanla değişebileceğine dikkat edilmelidir (Dunning, 1988, s.49).

Firmaların yeni pazarlara açılırken değerlendirebileceği çeşitli alternatifler vardır ve farklı durumlarda hangi stratejinin uygulanacağı konusunda dikkatli davranması gerekmektedir. Firmaların genişleme stratejilerine Tablo 16’da yer verilmiştir. Firmanın sahiplik avantajı elde ettiği durumda eğer içselleştirme ve konumsal avantaj sağlanamamışsa ihracat yapmak daha uygun görünmektedir. Konumsal avantaj ve sahiplik avantajı elde edilip içselleştirme avantajı sağlanamazsa lisans anlaşması yapılmalıdır. Eğer firma bu üç avantaja da sahip durumdaysa doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak daha doğru bir karar olarak görülmektedir. Üç koşul aynı anda sağlanmaz ise firmalar ihracat, lisanslama ya da dağıtım işletmesi yoluyla dış pazarlara açılması söz konusu olmaktadır (Root, 1990, s.621).

Tablo 16

Yabancı Pazarlara Açılım Stratejileri

	Lokasyon avantajı (-)	Lokasyon avantajı (+)
İçselleştirme avantajı (-)	İhracat	Lisans anlaşması
İçselleştirme avantajı (+)	Dağıtım işletmesi	Doğrudan yabancı sermaye yatırımı

OLİ paradigmasına yönelik eleştirilerde bulunmaktadır. Özellikle değişken sayısının fazla olması ve değişkenlerin birbirinden bağımsız olması yönünden eleştirilmektedir. Ayrıca çok uluslu şirketlerin değişen yapısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanamayacağı ileri sürülmektedir (Mc Cann ve Mudambi, 2004, s.491-524).

Ev sahibi ülkeler için doğrudan yabancı yatırımın yararlı yönleri hakkında zengin ve derin bir literatür bulunmaktadır. Başlangıçta çok sayıda DYY teorileri gelişmiş ülkeler, DYY için kaynak ülkeler olarak belirlemiştir. Geleneksel olarak gelişmekte olan ülkeler, sanayileşmiş ekonomilerden DYY çeken ve yoksulluk, işsizlik ve ekonomik gelişmeyi DYY'nı ülkelere çekerek hızlandırmaya taşıyan ev sahibi ülkelerin rolünü oynamışlardır. Gelişmiş ülkelere doğru yayılan DYY olgusunu açıklamak için piyasa kusurlarından (Hymer, 1960) Sahiplik, Lokasyon ve İçselleştirme (OLI) (Dunning, 1977, Dunning 1981) paradigmasına kadar çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Ancak son yıllarda, DYY geleneksel olmayan şekilde gelişmekte olan ülkelere doğru yapılmakta ve bu yeni olguyu açıklamaya yönelik teorilerin geliştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını firma, endüstri, ülke seviyesinde açıklamak ve bunların belirleyicileriyle olan ilişkilerini saptayabilmek yıllardır tartışılan ama genelde üzerinde görüş birliğine varılamayan uluslararası sorunlardan birini teşkil etmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri üzerine yapılan tartışmalarda bazı iktisatçılar bu akımların belirlenmesinde dış konjonktürün daha önemli olduğunu savunurken, diğerleri ise ülke ekonomilerinin kendi içsel

dinamiklerinden hareketle sermaye akımlarını açıklamaya çalışmanın daha doğru olacağını ileri sürmüşlerdir.

DYY'nın potansiyel belirleyicilerinin göreceli önemi ve etkisinin yönü ile ilgili geniş ampirik çalışmaların vardığı sonuçlar üzerinde görüş birliğinin olmaması bir ölçüde perspektifler, metodolojilerdeki geniş farklılıklar ile açıklanabilmektedir. Ancak yine de DYY ile ilgili ampirik çalışmalara rehberlik edecek kuramsal bir çerçeve üzerinde konsensüsün bulunmaması oldukça dikkat çekicidir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileriyle ilgili birçok farklı sınıflandırma mevcuttur. IMF (2003)'ye göre, yatırımcıların gelişmekte olan ekonomilere yatırım yapmak için motivasyon kaynaklarının ve yatırım yerlerinin belirleyicilerinin gerek ülkeler gerekse ekonomik sektörler arasında farklılıklar gösterdiği vurgulanmaktadır. Ayrıca genel olarak birtakım faktörler bakımından hangi ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımları çektikleri konusunda ortak bir görüş ileri sürülmüştür. Bu çerçevede IMF (2003)'ye göre, Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yatırımcıların yatırım kararlarına ilişkin motivasyon faktörleri ve belirleyicileri şu şekilde özetlenmektedir (IMF, 2003, s. 3-4);

- Ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü ve büyüme potansiyeli
- Yurtiçinde emeğin maliyetinden ziyade emeğin ücretine göre ayarlanmış verimlilik
- Gelişmiş bir altyapının mevcut olması kritik bir önem taşımaktadır. Özellikle altyapı eksikliklerini gidermeye yönelik yapılan ciddi atılımlar gelişmekte olan ekonomilerin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmasına imkân tanıyacaktır.
- Ilımlı bir düzeyde gerçekleştirilecek vergilendirme ve vergi rejiminin istikrarı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını cezbetmek açısından önemli olmasına karşın bazı sektörler haricinde uygulanan vergi teşvikleri doğrudan yabancı yatırımcılar bakımından yatırım yerleri tespitinde ciddi bir rol oynamamaktadır.

Yukarıda sıralanan maddeler yabancı yatırımcıların ekonomik ve ticari çıkarlarına hitap etmekle birlikte, daha geniş boyutta doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke tercihlerini kolaylaştıracak diğer faktörler de şu şekilde sıralayabiliriz; (IMF, 2003, s. 3-4)

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapan ülkede yabancı yatırımların önemine dair oluşacak geniş bir görüş birliği doğrudan yabancı yatırımcılar için önemli bir husus olacaktır. Bu açıdan siyasi yönden kurulan bir istikrar ortamının yanında gerek fiziksel gerekse kişisel güvenliği destekleyecek koşulların yaratılması, yabancı şirketlere ev sahibi ekonomide tahsis edilen güvenli yatırım ortamına aykırı değişiklikler yapılması ihtimalinin değerlendirilmesi bakımından önemli bir ölçüt olacaktır.
- Yolsuzluk ve yatırıma dair endişeler, yatırım kararları üzerinde önemli etkiler yaratacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çeken ülkede vergi rejimi, bürokrasinin tutumu ve kalitesi hem yatırım rejimi hem de ticaret ortamı üzerinde ciddi bir öneme sahip olmaktadır.
- Yasal çerçeve ve hukukun üstünlüğü ilkesinin gözetilmesi doğrudan yabancı sermaye yatırımları bakımından teşvik edici unsurlar olmaktadır. Özellikle küresel ölçekte yaşanan ciddi kriz dönemlerinin etkileriyle ülkeler düzenleyici risk algılamalarını genişletmişlerdir. Yapılan sözleşmelere bağlılık ve herkese eşit şartlar sunan rekabet ortamını düzenleyen hukuk sistemlerinin varlığı gelişmekte olan ekonomilere doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini artırıcı önlemler olarak değerlendirilebilecektir.

Gelişmekte olan ülkelerin pek çoğu için geçerli olan spesifik özelliklerden dolayı (örneğin, yüksek enflasyon, cari açık, kurumsal kalitenin zayıflığı vb.) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin olarak gelişmiş ülkelerden farklılık göstermektedirler (Rihab ve Lotfi, 2011, s. 172).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda en fazla kabul gören sınıflandırmalardan biride UNCTAD tarafından yapılmıştır ve Tablo 17’de yer almaktadır.

Tablo 17

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Sınıflandırılması

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri				
1.Politik Faktörler	❖ Ekonomik, politik ve sosyal istikrar			
	❖ Yabancı iştiraklere ilişkin anlaşma standartları			
	❖ Piyasaların yapısı ve işleyişi ile ilgili politikalar			
	❖ DYY ile ilgili uluslararası anlaşmalar			
	❖ Özelleştirme politikası			
	❖ Ticaret politikası ve DYY ile ticaret politikalarının tutarlılığı			
	❖ Vergi politikası			
	❖ Giriş ve işlemler ile ilgili kurallar			
2.Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	❖ Yatırım promosyonu			
	❖ Yatırım teşvikleri			
	❖ Maliyetler (yolsuzluk vb. ile ilgili)			
	❖ Sosyal olanaklar			
	❖ Yatırım sonrası hizmetler			
3.Ekonomik Faktörler	DYY'lerin motivasyon kaynakları	Ev sahibi ülkelerdeki başlıca ekonomik belirleyiciler		
	A. Pazar arayışı	❖ Piyasa büyüklüğü ve kişi başına milli gelir		
		❖ Bölgesel ve küresel pazarlara erişim		
		❖ Ülkeye özgü tüketici tercihleri		
		❖ Piyasaların yapısı		
	B. Kaynak/stratejik varlık arayışı	❖ Hammadde		
		❖ Niteliksiz işçi		
		❖ Nitelikli işçi		
		❖ Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış olan varlıklar		
		❖ Fiziki altyapı (yol, enerji, iletişim, havaalanları vb.)		
		❖ Araştırma ve Geliştirme faaliyetleri		
	C. Etkinlik arayışı	❖ Kaynakların ve varlıkların maliyeti		
		❖ İşgücü kaynaklarının verimliliği		
		❖ Ölçek ekonomilerinden yararlanma		
		❖ Bölgesel entegrasyonlar		

Kaynak: UNCTAD 1998, s.91

Çalışmanın bu bölümünde diğer çalışmalardan farklı olarak DYY belirleyicileri giriş ve çıkışlar olmak üzere iki ayrı kategoride açıklanacaktır.

3.3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerini Etkileyen Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen çok sayıda ekonomik, sosyal ve politik değişken bulunmaktadır. Ancak bu bölümde sadece ekonometrik analiz kısmında kullanılan değişkenler açıklanacaktır.

3.3.1.1. Piyasa Büyüklüğü

Ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir belirleyicisi olarak kabul edilmekte, ürün talebi ve üretim kapasitesi için önemli bir gösterge olarak görülmektedir. Ölçek ekonomilerinden faydalanmak adına büyük bir pazarın olması gerektiği için piyasa büyüklüğünün artmasıyla birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının da buna paralel şekilde artacağı kabul edilmektedir. Aynı şekilde piyasa büyüklüğünün sermaye bolluğunun göstergesi olarak görülmesi büyük miktarlarda sermayeye sahip ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapacağı ileri sürülmektedir (Egger ve Pfaffermayr, 2004).

Daha büyük pazara sahip ülkelerin daha büyük miktarlarda sermaye rezervi, pazarlama deneyimi ve teknoloji gibi maddi olmayan varlıklar ile yabancı yatırımı yürütme kapasitesinin daha yüksek olduğu kabul edilmektedir.

Piyasa büyüklüğü genellikle ev sahibi ülkenin GSYİH'sı ya da kişi başına GSYİH kullanılarak ölçülmektedir. Piyasa büyüklüğü ev sahibi ülkenin büyüme potansiyeliyle birlikte önemli bir faktör olarak görülmekte ve genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile pazar büyüklüğü arasında pozitif ilişki bulunmaktadır (Chandrapoet, 2000, s.82-88).

Bir ülkede kişi başına düşen GSYİH'nin yüksek olması tüketicilerin satın alma gücünü artıracığı için çok uluslu şirketler tarafından üretilen mal ve hizmetlere olan talebi artırmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı literatüründe ev sahibi ülkenin ekonomik yönden güçlü olması yani ekonomik büyüklüğünün ve büyüme oranının doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışlarını belirlemede önemli olduğu kabul edilmektedir (Tsai, 1994).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen temel konumsal faktörlerin ülkenin pazar büyüklüğü, girdi maliyetleri ve açıklık olduğu kabul edilmektedir (Singh ve Jun 1999; Culem, 1988). Genellikle ev sahibi ülke GSYİH'sı tarafından ölçülen piyasa büyüklüğü büyük ölçekli üretim potansiyelini ifade etmektedir. Çok uluslu şirketler yeni pazar fırsatlarını araştırmakta ve bununda piyasa büyüklüğü ile ilgili olduğu görülmektedir. Yıllık reel GSYİH büyüme oranı, gelecekteki pazar potansiyelinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Çalışmalarda genellikle GSYİH büyümesi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

Daha yüksek doğrudan yabancı sermaye çıkışı aynı zamanda doğrudan yabancı sermaye girişini üstlenerek, borçsuz özel sermayenin akışını, teknolojik ve yönetsel beceriyi artırarak geriye dönük bağlantı etkileri yoluyla yurtiçi istihdamı artırarak ev sahibi ülkenin döviz rezervlerini artırabilmektedir. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışların etkilerine karşılık gelen girişlere bakmak gerekmektedir (Shahmoradi ve Baghbanyan, 2011).

Piyasa hacmindeki genişleme ölçek ekonomisinden faydalanma ve kaynakların etkin kullanılmasını sağlayarak doğrudan yabancı sermaye yatırımı akımlarını hızlandırmaktadır. Ayrıca yabancı yatırımcıların mevcut piyasa büyüklüğünün ötesine baktıklarını ve piyasanın gelecekteki büyüme potansiyelini dikkate aldıkları varsayılmaktadır (Chakrabarti, 2001, s.97).

Çok uluslu şirketler ev sahibi ülkenin geniş bir iç pazar hacmine sahip olması durumunda söz konusu ülkenin sahip olduğu bu potansiyelden yararlanmak amacıyla ihracata yönelmek yerine ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmayı tercih etmektedir. İhracat yoluyla piyasaya giriş yapan bir malın ortalama maliyetleri bu malın iç piyasada üretiminde katlanılan ortalama maliyetinden daha yüksek olması durumunda ortaya çıkan maliyet sorununu dikkate alarak ev sahibi ülke üretimi ihracat yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımı yoluyla gerçekleştirmeyi tercih edecektir. Ayrıca bir ekonomide ülke nüfusu talep büyüklüğünün önemli bir göstergesi olmaktadır. Ülkenin sahip olduğu büyük ölçekli pazar potansiyelinin yanı sıra ekonomide kişi başına düşen gelir ölçütü diğer bir ifadeyle tüketicilerin satın alma gücünün büyüklüğü yatırımları ülkeye çekecek önemli bir gösterge olmaktadır. Dolayısıyla piyasa büyüklüğünün bir göstergesi olarak nüfusun az olması aynı zamanda tüketicilerin satın alma güçlerinin düşük olması pazar boyutunu azaltan bir etken olacaktır. Böyle bir durumda iç pazarda

üretileen ürünlerel yönelik d    k bir talep pazarın sınırlı kalmasına ve   lkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekme konusunda cazibesini yitirmesine neden olacaktır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileriyle ilgili yapılan çalışmaların çoğunda piyasa b    kl ğ  ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bandera ve White 1968; Scaperlanda ve Mauer 1969; Schmitz ve Bieri 1972; Root ve Ahmed 1979; Kravis ve Lipsey 1982; Nigh 1985; Schneider ve Frey 1985; Culem 1988; Shamsuddin 1994; Billington 1999; Chakrabarti 2001).

Piyasa b    kl ğ  ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar her zaman aynı sonucu göstermemekte ve piyasa b    kl ğ  ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif ilişki bulan çalışmalarda bulunmaktadır (Wint ve Williams 2002; Buchanan ve diğerleri 2012).

Firmalar DYY yatırımı yapmaya karar verirken her zaman istikrarlı makroekonomik koşullara sahip ve yatırımları için sürdürülebilir ekonomik b    me oranlarına sahip   keler aramaktadırlar. Yani, istikrarlı bir ekonomik b    meye sahip olan   kelerin piyasa b    kl ğ  genişleyerek doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapacak ve bunun terside geçerli olacaktır (Duran 1999; Dassgupta ve Ratha, 2000).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik belirleyicileri incelenirken piyasa b    kl ğ  genellikle analizlere dâhil edilmektedir. Literatürde farklı görüşler olmakla birlikte genel olarak DYY ile piyasa b    kl ğ  arasında pozitif ilişki olduğu kabul edilmektedir.

3.3.1.2. İşgücü Verimliliği

Uygun yatırım alanı arayan çok uluslu şirketler yatırımlarını gelişmekte olan   kelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına bakış açısının değişmesiyle birlikte bu   kelere yönelmişlerdir. Çok uluslu şirketlerin bu   kelere yönelmesinin altında yatan temel sebepler pazarın b    kl ğ  ile birlikte işgücü maliyetinin düşük olmasıdır. Gelişmekte olan   kelerdeki hızlı nüfus artışına paralel olarak ucuz işgücü ve beraberinde getirdiği maliyet avantajı çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan   kelere yönelmesine neden olmuştur (Asiedu, 2002, s.111)

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ücretler arasında negatif yönlü ilişki olduğunu belirten  alışmalar Goldsbroush (1979), Sounders (1982), Flamm (1984),

Schneider ve Frey (1985), Culem (1988), Shamsuddin (1994) bulunmaktadır. Bu çalışmalarda ücretlerdeki artışın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Daha yüksek ücret herhangi bir bölgede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının azalmasına sebep olacaktır. Ayrıca herhangi bir yerde daha yüksek bir ücret, o bölgede üretilen mal ve hizmetlerin büyük bir kısmının fiyatına yansıtacak ve bu durum gerek yurtiçinde gerekse dış pazarlarda rekabet gücünü önemli ölçüde azaltacaktır. Dolayısıyla bir ülke ekonomisinde yüksek ücret artışları o ülke ekonomisine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerini daraltmakla birlikte çok uluslu şirketlerin ülke pazarına girme motivasyonunu da azaltacaktır. İşçilik maliyetlerindeki artış çok uluslu şirketlerin farklı pazar arayışlarına girmelerine yol açarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının değişik bölgelerdeki yayılımını artıracaktır. Bu nedenle ev sahibi ülkede işgücüne sağlanan yüksek ücretlerin doğurduğu maliyet artışlarının bu ülkenin çekeceği doğrudan yabancı sermaye yatırımları payı üzerinde olumsuz bir etkisi olacaktır (Chakrabarti, 2003, s. 161).

Genel olarak düşük maliyetli vasıfsız işgücünün varlığı gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının spesifik bir belirleyicisi olmaktadır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımları aşamalı olarak emek yoğun, düşük maliyetli ve düşük becerili üretimden daha fazla bilgi ve beceri gerektiren sermaye yoğun sektörlere taşınması, üretimde işçiliği azaltan buna karşılık bilgi içeriğini artıran yeni teknolojik gelişmeleri de beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla beşeri sermayedeki gelişmelerin bir sonucu olarak giderek daha fazla gelişmekte olan ülke ücret, beceri ve üretkenliğin rekabet yaratıcı kombinasyonları biçiminde düşük maliyetli ve vasıfsız emeğin ötesinde avantajlar sunarak daha fazla DYY çekme konusunda rekabete girmektedirler (Noorbakhsh vd., 1999, s. 6-7).

Ücret seviyesinin yüksek olması o bölgede üretilen ürünlerin fiyatlarının yükselmesine neden olacağı için hem yurt içi hem de yurtdışı piyasada ürünün rekabetçi olmasını engellemektedir. Bu yüzden ücretlerin yükselmesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Yani ücretlerle doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ters yönlü ilişki bulunmaktadır (Chakrabarti, 2001, s.99-100).

Bu görüşün aksine, gelişmekte olan ülkelerdeki ucuz işgücünün emek yoğun üretilen mallar için avantaj sağlayacağını ancak üretim sürecinde ücretlerin payının giderek azaldığını ve ucuz işgücünün haricinde verimliliğin de önemli olduğunu ve işgücünün niteliğinin ve kalitesinin önemli olduğu savunulmaktadır.

Caves (1974), Swendenborg (1979), Nankani (1979), Gupta (1983), Lucas (1990), Wheeler ve Mody (1992), Sader (1993) ve Tsai (1994), doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile işgücü maliyetleri arasında önemsiz bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Eğer doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapacak ülkede girdi maliyetleri (emek, enerji ve hammadde maliyetleri başta olmak üzere) kaynak ülkeden daha düşük olursa beklenen karlılık artacaktır. Geçiş ekonomilerinin çoğu için temel kaynak göreceli olarak daha yüksek beceri ve eğitime sahip olan emek olarak görülmektedir. Bu yüzden işgücünün doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileriyle ilgili analizlere dâhil edilmesi gerekmektedir.

İşgücü maliyeti ve bunun temel göstergesi olan ücretler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tüm potansiyel belirleyicileri arasında en tartışmalı konulardan birini oluşturmaktadır. Ücretlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemedeki rolünü araştıran nispeten az sayıda çalışma bulunmasına rağmen bu çalışmalar arasında görüş birliği bulunmamaktadır (Chakrabarti, 2001, s.99-100).

3.3.1.3. Döviz Kuru

Çok uluslu şirketler birçok ülkede faaliyet gösterdikleri için farklı ülkelerin para birimlerindeki değişimler doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparken üretim yeri tercihlerini etkilemektedir. Döviz kurlarındaki değişimler ev sahibi ülkenin para biriminin değerlendirilmesini ya da değer kaybetmesini ifade ettiği için doğrudan yabancı sermaye akışlarının yerini ve yönünü belirleyebilmektedir.

Döviz kuru dalgalanmaları üretim maliyetlerinde ve dış ticaret gelirlerinde dalgalanmalara neden olacağı için doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile arasında negatif yönlü ilişki vardır. Literatürde döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların bir kısmında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşılırken (Edwards, 1990; Caves 1988; Froot ve Stein 1991; Blonigen 2006; Blonigen ve Feenstra 1997; Campa 1993; Russ, 2007) iki değişken arasında önemsiz bir ilişki olduğunu ileri süren çalışmalarda bulunmaktadır (Calderon ve Rossell 1985; Sader 1991; Blonigen 1997; Tuman ve Emmert 1999).

Döviz kuru oynaklığı doğrudan yabancı sermaye akımlarını teşvik etmektedir. Firmalar üretim esnekliğini artırarak genellikle maliyetleri düşürmeye çalışmaktadırlar. Döviz kurlarındaki artış firmanın karlılığını arttırdığı gibi maliyetlerini de

artırabilmektedir. Bu yüzden döviz kuru doğrudan yabancı sermaye yatırımı ilişkisi hakkında ortak bir görüş bulunmamaktadır. Ülkenin rekabet gücünün göstergesi olan döviz kurundaki belirsizlikler firmaların ileriye görmesine engel olacağı için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının lokasyon tercihini olumsuz etkileyebilmektedir.

Diğer taraftan döviz kurlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri bakımından dikkat edilmesi gereken önemli bir husus, bir firmanın ürettiği malların ne kadarını ihraç ettiği veya ara malların ne kadarını dışarıdan ithal ettiği olmaktadır. Buna göre iç piyasaya dönük üretim yapan yabancı yatırımcılar açısından kur hareketliliği yalnızca yatırımlar ve kâr transferi bakımından önem taşırken, ihracata yönelik üretim yapan yabancı yatırımcı için söz konusu ürünlerin satış sürecinde döviz kurları önem kazanacaktır.

3.3.1.4. Faiz Oranı

Döviz kurlarındaki ya da faiz oranlarındaki değişikliklerin yatırımcı ülkeden kaynaklanması durumunda bu değişiklikler doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini teşvik edecektir. Covalla ve D'adelone (2003) faiz oranlarını eksik sermaye piyasası ve batık giriş maliyetleri gibi iki mekanizmaya dayanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının itici güçlerinden biri olduğunu ileri sürmektedir. Yerli yatırımcılar sermaye fırsatlarının azaltılmasıyla yurtdışı yatırımlar için daha kolay sermaye toplayabilirler. Uluslararası firmalar rekabetçi fiyatlarla düşük faiz oranlarına sahip yerel rakipler karşısında maliyet avantajına sahip olmaktadır. Bu yüzden faiz oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır.

3.3.1.5. Ticari Açıklık

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonominin ticari açıklığının pozitif olarak ilişkili olacağı yaygın şekilde savunulmaktadır (Caves 1996, Singh ve Jun 1999). Ekonominin açıklığı ülkedeki ticaret rejimlerinin liberalliğini ve çok uluslu firmaların ihracat ve ithalat için daha yüksek eğilimlerini ifade etmektedir. Ülkenin ticari açıklık derecesi GSYİH'ye bölünmüş ithalat ve ihracat ile ölçülebilmektedir.

Literatürde ekonomilerin dışa açıklık derecesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri bakımından çeşitli çalışmalar söz konusu olmaktadır. Örneğin Asiedu (2002), gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarını etkileyen faktörler üzerine yaptığı çalışmada ticari açıklık ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır (Asiedu, 2002, s. 111).

Chakrabarti (2001), pek çok yatırım projesinin dış ticarete açık olan yatırım sektörlerini hedef aldığı dikkate alındığında bir ülkenin uluslararası ticarete açıklık derecesi bu kararın alınmasında önemli bir faktör olduğunu ifade etmiştir. Nitekim dışa açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri üzerinde pozitif etkide bulunduğu dair geniş bir literatür söz konusu olmaktadır. Diğer taraftan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ticari açıklık arasında zayıf bir durumun varlığını tespit eden çalışmalarda söz konusu olmuştur (Schmitz ve Bieri, 1972).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının boyutlarına göre değerlendirilen belirli pazarlara erişimin önemli olduğunu ancak iç piyasa faktörlerinin ihracata yönelik yabancı firmalar için daha az alakalı olduğu ileri sürülmüştür. Buna göre bir dizi araştırmada ‘açık’ ekonomilerin daha fazla yabancı yatırım yapmaya teşvik ettiğine dair genel bir algının olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Overseas Development Institute, 1997). Ayrıca, piyasa büyüklüğüne ilaveten bir ülkenin dışa açıklık derecesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklayıcı değişkenlerine ve diğer potansiyel belirleyicilerine oranla doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilişkilendirilme olasılığının daha yüksek olduğu ileri sürülmektedir (Chakrabarti, 2007, s. 1).

3.3.1.6. Politik Risk

Bir ülkenin kalkınması için siyasi yönden istikrarın sağlanması pek çok bakımdan gerekli bir durum olarak görülmektedir. Nitekim siyasi istikrar ekonomik gelişme süreci ve bir ekonominin ilerleme düzeyi üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmaktadır (Rani ve Batool, 2016, s.83-84).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ayırt edici bir özelliği bir kez yatırım yapıldıktan sonra yabancı yatırımcı, ev sahibi ülkedeki hükümetin yatırım kararının alındığı ortama ilişkin getireceği yasal düzenlemeleri değiştirmesinin mümkün olmamasıdır. Bu konuda yatırım kararının alındığı ortama yönelik ev sahibi ülke hükümetlerinin uygulamaya koydukları yeni yasal düzenlemeler sonucunda ortaya çıkabilecek haksızlığı önlemek amacıyla uluslararası mahkemelerin kurulmasına yönelik yapılan girişimlere rağmen, çok uluslu şirketler ile egemen ülkeler arasındaki sözleşmelerin uygulanması söz konusu olmamaktadır.

Politik istikrarın sağlandığı ölkelerde uygulanacak ekonomi politikalarının devamlılık sağlanması öngörölmekte ve bu sebeple firmaların yatırım kararları üzerinde önemli etkisi olduğu kabul edilmektedir (Lall vd. 2003).

3.3.1.7. Yolsuzluk

Çok uluslu şirketlerin amacının düşük maliyetli üretim yapmak olduğu düşünöldüğünde yolsuzluğun üretime ek maliyetler getirmesi durumunda firmaların yatırımlardan vazgeçebileceğini ve yolsuzluğun doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltacağını söyleyebiliriz. Bu durumda yolsuzluk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif yönlü ilişki olduğu ileri sürölmektedir (Javorcik ve Wei 2000; Habib ve Zurawicki 2001, Egger ve Vinner 2006, Al-Sadig 2009; Alesina Weder 1999).

Yolsuzluğun ekonominin işleyişinde aksaklıklar ortaya çıkardığı fiyat ve verimliliği olumsuz etkilediğini ileri süren çalışmalar olmakla birlikte bu durumun genellikle gelişmekte olan ölkelerde ortaya çıktığı kabul edilmektedir. Ancak bu görüşün aksine bazı durumlarda yolsuzluğun bürokrasiyi azaltıp üretim maliyetlerini azaltacağı ve bu sayede doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini teşvik edeceği de ifade edilmektedir. Yolsuzluğun bir risk unsuru olarak ele alındığı durumda eğer yatırımcıların yüksek kar elde etme beklentisi olursa riski üstlenerek yatırım faaliyetlerini artıracığı düşünölmektedir (Cueruo – Cazurra 2008; Brouthers vd. 2008; Egger ve Vinner 2005; Mathur ve Singh 2007).

3.3.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışlarını Belirleyen Faktörler

3.3.2.1. Piyasa Büyüklüğü

Bir firmanın yurtdışına yatırım yapma kararını etkileyebilecek bazı temel faktörler bulunmaktadır ve ev sahibi ölkenin piyasa büyüklüğü, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en yaygın kabul gören belirleyicilerinden biri olarak görölmektedir. Piyasa büyüklüğü hipotezine göre, büyük bir piyasa daha küçük hacimli piyasaya kıyasla daha yüksek kar fırsatlarına sahip olma eğilimindedir (Buckley vd. 2007). Ayrıca firma açısından düşünöldüğünde kaynakların verimli kullanımı ve ölçek ekonomilerinden faydalanılması için piyasa hacminin büyük olması en önemli belirleyicilerden biri olarak kabul edilmektedir (Scaperlanda ve Mauer, 1969).

Genel olarak piyasa büyüklüğü DYY akışları üzerinde olumlu bir etkiye sahip olma eğilimindedir. Büyük bir pazara ait bir firmanın yurtdışında yatırım yapması daha

olasıdır. Örneğin, Dunning (1980), Kravis ve Lipsey (1982), Shamsuddin (1994) ve Billington (1999) tarafından yapılan çalışmalarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve piyasa büyüklüğü arasında pozitif yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yurtiçi piyasaya kıyasla daha büyük bir dış pazarın varlığı firmalara daha iyi fırsatlar sunacağı için yerli firmaların daha büyük dış pazarlara erişebilmesi adına iş faaliyetlerini uluslararasılaştırmaları teşvik edilmelidir.

Piyasa büyüklüğünün hesaplanmasında genel olarak ev sahibi ülkenin GSYİH'sı veya GSYİH büyümesi kullanılmaktadır. Daha yüksek bir GSYİH, bir firmanın uzmanlaşma yoluyla ölçek ekonomilerini elde etmesine yardımcı olacak bir piyasa büyüklüğünü ima etmektedir (Lall, 1980; Caves, 1971; Kyrkilis ve Pantelidis, 2003; 2004, Dunning, 1981; Chenery vd. 1986).

Ayrıca piyasa büyüklüğünün göstergesi olarak bazı çalışmalarda kişi başına düşen reel GSYİH kullanılmaktadır (Buckley vd. 2007; Deng, 2004; Taylor, 2002; Zhang, 2003). Tüketicilerin satın alma gücünün bir göstergesi olan kişi başına düşen GSYİH düşük olması ölçek ekonomilerinden faydalanabilmek için yetersiz olabilmekte, bu nedenle firma üretimi optimize etmek için yurtdışına yatırım yapmayı düşünebilmektedir. Dolayısıyla kişi başına GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları arasında negatif ilişki olduğunu ileri süren çalışmalarda bulunmaktadır.

Bir ülkenin geliri arttıkça ekonomik yapısı değişebilmekte ve buna bağlı olarak rekabet avantajları farklılaşmaktadır. Gayri safi milli hasılanın artması üretimin sermaye yoğunluğunun artmasına yol açmakta ve bu durum firmaların talep modelleri farklılaşmış ürünlerin ve piyasaların tüketimine doğru hareket etmeye yönlendirmektedir.

Büyük piyasaya sahip ülkelerde bulunan firmalar yığılma ekonomilerinin sağladığı fırsatlardan yararlanarak sahiplik avantajlarını geliştirmektedirler. Örneğin, tüketicilerin talep ettikleri farklı mal ve hizmetler karşısında ürünlerini farklılaştırmak ve pazarlama uzmanlıklarını geliştirmek için firmaları motive etmektedir. Bu durum, özellikle yerel ürün adaptasyonu gerektiren talep koşullarına sahip pazarlarda yabancı üretim tesisinin kurulmasında önemli bir rekabet avantajı olabilmektedir (Caves, 1971; Lall, 1980; Grubaugh, 1987).

Firmalar sahipliğe özgü avantajlar elde ettikleri zaman doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapma eğilimleri artmaktadır. Özellikle bu avantajlar maddi olmayan mülkiyet avantajları ise içselleştirme avantajlarından yararlanarak yurtdışına yatırım yapmak daha karlı olacaktır (Dunning, 1993, s.76-86).

Piyasa büyüklüğü genellikle doğrudan yabancı yatırımların önemli bir belirleyicisi olarak kabul edilmektedir. Piyasalar büyüdükçe, hacmi arttıkça, kaynakların etkin kullanımı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla ölçek ekonomilerinin kullanılması için fırsatlar yaratmaktadır. Bu durum doğrudan yabancı sermaye akımının ve piyasa büyüklüğü ile pozitif yönlü ilişkili olduğunu göstermektedir (UNCTAD, 1998).

Hızlı büyüyen ekonomilerin daha yavaş büyüyen ya da hiç büyümeyen ekonomilere göre daha fazla fırsat sunduğu ve bu piyasalarda daha fazla kar elde edilebileceğini söyleyebiliriz (Lim, 1983). Bu nedenle yeni pazarlara erişim doğrudan yabancı yatırımların önemli bir belirleyicisi olarak kabul edilmektedir (Resmini, 2000).

3.3.2.2. Ticari Açıklık

Ekonominin açıklık derecesi firmaların yabancı pazarlar hakkında bilgi edinmelerine ve dolayısıyla ürünlerini uluslararası alanda satma ve pazarlama becerilerini geliştirmelerine izin vermektedir (Krykilis ve Pantelidis, 2003). Böylece daha yüksek bir ticari açıklık derecesinin daha yüksek doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarına yol açması beklenmektedir (Buckley vd, 2007).

Bir ekonominin sermaye hareketlerine olan açıklığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının daha büyük miktarda gerçekleşmesine katkıda bulunmaktadır. Daha az ya da hiç sermaye kontrolüne sahip olmayan bir ülke, daha karlı görünmesi durumunda ise, yerli firmaların yurtdışına yatırım yapmalarını teşvik edecektir (Dunning, 1981; Buckley vd, 2007; Scaperlanda ve Balough, 1983; Scaperlanda, 1992). Sermaye çıkışlarına ilişkin liberal politikanın firmalarının yabancı yatırım kararlarını ve aynı zamanda DYY çıkışlarının büyüklüğünü etkileyebilmesi yani ticari açıklığın DYY çıkışları üzerinde olumlu bir etki yaratması öngörülmektedir.

Ticari açıklık derecesinin artması ihracatçı firmalara yabancı pazar ve ilgili düzenlemeler ve standartlar hakkında daha fazla bilgi edinme, dilsel, kültürel ve yasal farklılıkları aşma, yabancı alıcılara ulaşma ve ürünlerini uluslararası olarak pazarlama konularında daha fazla avantaj sağlamaktadır. Ticari açıklığın DYY'nin teşvik edilmesinde, özellikle ihracattan daha uygun bir strateji haline geldiğinde, önemli bir rol oynadığı görülmektedir (Bernard ve Wagner, 2001; Kim, 1997; Kogut, 1983).

Bir ülkenin dış ekonomik işlemlerinin serbestleştirilmesinin firmalarının doğrudan yabancı sermaye yatırım faaliyetlerini birkaç yönden olumlu yönde etkilemesi

beklenmektedir. Örneğin, sermaye kontrollerinin olmaması yurtdışındaki yatırımların sınırsız finansmanına izin vermektedir (Scaperlanda ve Mauer, 1973; Scaperlanda ve Balough, 1983; Scaperlanda, 1992). İhracata yönelik bir ekonomi, firmaların yabancı pazarlar hakkında bilgi edinmelerine, yabancı ülkelerle olan işlemleri organize etmelerine ve ürünlerini uluslararası olarak pazarlamaya yönelik bilgi ve becerilere sahip olmalarına izin vermesi bir diğer olumlu etki olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca firmalar, ithalatçı firmaların iç pazarlarına katılımlarını artırarak ithalat rekabeti ile mücadele etmeyi seçebilirler. Burada da yine ekonominin açıklık derecesi firmalara bu tarz misilleme şeklinde saldırgan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edebilmektedir. Bütün bu gerekçeler firmaların uluslararasılaşma tarzını değiştirerek ihracat yapmak yerine doğrudan yabancı sermaye yapmasının arka planını oluşturabildiği ileri sürülmektedir (Kogut, 1983).

Dışa açık politikalar, nihai olarak doğrudan yabancı sermaye çıkışları üzerinde olumlu bir etkiye sahip olması beklenen ticaret açıklığını teşvik etmek için kullanılabilir. Ticari açıklığın derecesi, ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranı ile ölçülebilmektedir. Genel olarak, daha yüksek bir açıklık derecesinin daha yüksek doğrudan yabancı sermaye çıkışları ile ilişkili olması beklenmektedir.

3.3.2.3. Faiz Oranı

Bir ekonomideki faiz oranları, sermayenin büyüklüğü ile ilgili olarak görülmektedir. Faiz oranları düşük seviyelerde gerçekleşmesi sermaye bolluğu anlamına gelmekte ve sermayenin fırsat maliyetini düşürmektedir (Krykilis ve Pantelidis, 2003). Büyük miktarlarda sermayeye sahip firmalar yurtdışında daha karlı yatırımlar arayabilmekte ve bu yüzden özellikle sermaye yoğun sektörlerde daha fazla DYY çıkışına yol açabilmektedir. Bu nedenle, faiz oranı ve DYY çıkışı arasında ters yönlü bir ilişki olması beklenmektedir. Faiz oranlarındaki değişiklik doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu söyleyebiliriz (Russ, 2007)

Yabancı yatırımlar, üretimin kapsamlı ölçek ekonomileri ile karakterize edildiği sermaye yoğun sektörlerde yapıldığı takdirde, ciddi miktarda sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Ülkenin sermaye bolluğu, yeterli finansal araçlara ve sermaye piyasalarına nispeten kolay erişime sahip büyük firmaların kurulması için gerekli altyapının oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Sermayenin bol olması nispeten düşük

faiz oranlarıyla ilişkilendirilmekte ve bu durum sermayenin fırsat maliyetini azaltmaktadır. Bu yatırımlar ile ilgili riskler ve belirsizlikler olsada yurtdışındaki yatırımlar karlı olabilmekte ülkedeki faiz oranının düşük olması ülkeden doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarının yüksek olmasına yol açması beklenmektedir (Clegg, 1987; Prugel, 1981; Lall, 1980; Grubaugh, 1987).

3.3.2.4. Döviz Kuru

Para birimi ülkeden ülkeye farklılık gösteren ve her türlü ticaret için kullanılan bir araç olarak kabul edilmekte olup ulusal paranın değer kazanması ile doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları arasında pozitif yönlü ilişki bulunduğu ileri sürülmektedir (Krishnankutty, 2010, s.7).

Döviz kurları doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarının diğer bir potansiyel belirleyicisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Aşırı değerli bir para birimi, yabancı varlıkların değerini, ülkedeki varlıklara oranla düşüreceği için doğrudan yabancı yatırımları teşvik edebilmektedir. Aynı şekilde düşük değerli para birimi ihracatı teşvik etmekle birlikte DYY çıkışlarını olumsuz yönde etkilemektedir (Kohlhagen, 1977; Logue ve Willet, 1977; Stevens, 1993).

Güçlü para birimleri olan ülkelerdeki firmaların yabancı yatırımlarını zayıf para birimleri olan ülkelere göre finansal olarak daha iyi bir şekilde destekleyebildikleri kabul edilmektedir. (Aliber 1970; Kohlhagen, 1977). Ülke para biriminin değer kazanması, yurt dışı yatırımların sermaye gereksinimlerini azaltarak, yurtdışına yatırım yapan bir şirketin değer düşüklüğüne uğramış bir para biriminden daha fazla sermaye artırımını yapmasına olanak sağlamaktadır. Ayrıca, ev sahibi ülkenin para biriminin değer kazanması ihracatın nominal rekabet gücünü azaltmakta ve bu da firmaların yabancı pazarlara açılmak için yatırım yapmalarını artırmaktadır. Döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırım çıkışları arasında negatif bir ilişki olduğu varsayılmaktadır.

Ülke para biriminin değer kazanması onu daha da güçlendirmekte ve yurtdışındaki yatırım kolaylığını artırmaktadır. Döviz kurunun değerlenmesi yabancı para birimi cinsinden varlıkların daha ucuz hale gelmesine yol açmakta böylece yabancı yatırımlarının yerli para cinsinden sermaye ihtiyacını azaltmakta ve durum doğrudan yabancı yatırım çıkışlarını teşvik etmektedir (Buckley vd, 2007). Ayrıca, ülke para biriminin değer kazanması durumunda varlıklar yabancı alıcılar için nispeten pahalı hale geldiği için ihraç mallarının daha az rekabetçi olmasını sağlamaktadır. Böylece

doğrudan yabancı yatırım çıkışları dış piyasaya hizmet için nispeten daha ucuz hale gelmektedir.

Ev sahibi ülke para biriminin değer kazanması, ihracatın rekabet gücünü azaltma ve yurtdışı pazarlara hizmet vermek için firmaların yurtdışına yatırım yapma arzusunu artırma eğiliminde olduğu kabul edilmektedir (Kyrkilis ve Pantelidis, 2003).

Ev sahibi ülkenin para biriminin değer kazanması yabancı varlıkları yerel şirketler için cazip hale getirebilmekte veya bunun tersi olabilmektedir. Ülke para biriminin değeri arttıkça yani döviz kuru düşerse, yabancı para cinsinden varlıkların daha ucuz hale gelmesiyle birlikte başka ülkelere yatırım yapmak için daha karlı fırsatlar ortaya çıkacaktır. Bu yüzden döviz kuru ile DYY çıkışları arasında negatif yönlü ilişki olduğu kabul edilmektedir.

Yerel para biriminin değer kaybetmesi DYY çıkışlarının arttığı anlamına gelmektedir. Eğer para biriminin değer kaybı, üretkenliği ve işgücü maliyetini olumsuz etkiliyorsa, yurtdışındaki pazar paylarını güvenceye almak için uzun vadeli etkili bir önlem olarak ihracat odaklı DYY kullanılabilir. Bu tür DYY, başta gelişmekte olan diğer ülkeler olmak üzere, daha uygun maliyet yapılarına sahip ülkelere yönelik olarak gerçekleşmektedir. (Kyrkilis ve Pantelidis, 2003, s.830-834).

3.3.2.5. Politik Risk

Politik riskin DYY'ni etkileme yönüyle ilgili iki farklı görüş bulunmaktadır. Bazı çalışmalarda politik risk ile DYY çıkışı arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu ileri sürülürken bazı çalışmalarda ise negatif yönlü ilişki olduğu kabul edilmektedir.

Piyasa odaklı firmalar ihracat veya lisanslama ile dış piyasalara açılmanın yerine içselleştirme teorisinin öngördüğü şekilde o ülkelerde yatırım yapmayı tercih ederken, yüksek politik risk yaşayan ülkelerde yatırımın geri dönüşü sorunu yaşanabileceği için firmaların önemli miktarda batık maliyetler gerçekleştirmekten vazgeçtiği görülmektedir (Buckley ve Casson, 1998). Bu nedenle, yüksek politik risk genellikle DYY girişleri ile negatif yönlü ilişkilidir (Chakrabarti, 2001).

Siyasi risk, yatırım yapılan ülkedeki hükümetlerin işletmelerin faaliyet gösterdiği piyasanın kurallarını değiştirme olasılığı ile ilgili olmaktadır (Butler ve Joaquin, 1998). Siyasi riskin fazla olduğu dönemlerde firmaların yatırım yapma konusundaki cesaretleri kırılarak, uluslararasılaşmak için daha fazla sermaye gerektiren ve batma riski olan doğrudan yabancı yatırım projelerinin yerine yeni bir pazara girmek

için ihracat, lisanslama gibi daha az risk taşıyan yatırım stratejileri kullanacaklardır (Aybar, 2016, s.85)

Politik risk ile DYY çıkışı arasında pozitif yönlü ilişki olduğunu ileri süren çalışmalarda mevcuttur. Bu görüşe göre; daha yüksek risk taşıyan ülkelerde daha yüksek getiriler sağlanabilmektedir. Risk derecesiyle paralel olarak yatımlardan elde edilecek kazançlar artabilmekte ve böyle durumda söz konusu ülkelere DYY akışı sağlanacak ve politik risk ile DYY arasında artan bir ilişki gözlenecektir. Bir ülkede politik risklerin artması makroekonomik değişkenlerinde bozulmasına yol açması muhtemeldir. Böyle bir durumda firmalar yurtdışında yatırım yapmayı tercih etmesi beklenmektedir (Buckley vd, 2007).

3.3.2.6. İşgücü Verimliliği

İşgücü maliyetleri genellikle ücretlerle temsil edilmekte ve işgücü maliyetleri toplam üretim maliyetlerini artıracığı için DYY çıkışlarıyla arasında pozitif yönlü ilişki bulunmaktadır. (Lankes ve Venables 1996; Resmini 2000; Nunes vd. 2006).

Gelişmekte olan ülkelerdeki ucuz işgücünün emek yoğun üretilen mallar için avantaj sağlayacağını ancak üretim sürecinde ücretlerin payının giderek azaldığını ve ucuz işgücünün haricinde verimliliğine de önemli olduğu, işgücünün niteliğine ve kalitesine de dikkat etmek gerektiği savunulmaktadır.

Nitelikli emek, bir firmanın yurt dışında faaliyetlerini genişletmek için kullanabileceği bir başka mülkiyet avantajı olarak kabul edilmektedir. Yönetimsel işlevlerin çoğu eğitilmiş ve kalifiye işgücü gerektirmekte ve bu faktörün azalması özellikle nitelikli işgücü yoğun sektörlerde bulunan firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları yapmalarına neden olabilmektedir (Tolentino, 2010).

Beşeri sermayenin göstergesi olarak, yükseköğretim seviyesine sahip istihdam edilenlerin oranı kullanılmaktadır. Yükseköğretime sahip olanların sayısı ne kadar yüksek olursa, istihdam edilenlerin beceri düzeyi de o kadar yüksek olmakta ve beşeri sermaye ile yatırım çıkışları arasında negatif bir ilişki beklenmektedir.

AR-GE, pazarlama, yönetim ve organizasyon faaliyetleri ile yabancı yatırımlar, yetkin ve yetenekli işgücü gerektirmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak isteyen firmaların belirli seviyede bulunması gerekmekte ve bu yüzden ülkedeki beşeri sermaye stokunun yüksek olması gerekmektedir. Ampirik araştırmalar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nitelikli işgücünün kullanıldığı sektörlerde

daha muhtemel olduğunu kanıtlamaktadır (Juhl, 1979; Lall, 1980; Prugel, 1981; Clegg, 1987).

Yine, beşeri sermaye arzı ülkelere göre eğitim ve öğretim sistemlerine, hükümet politikalarına vb. göre farklılık göstermektedir. Teknolojiyi temsil etmesi için genellikle, yükseköğretim AR-GE personeli sayısı kullanılmaktadır. Bu veriler AB üyesi olmayan ülkeler için mevcut olmadığından, üçüncü seviye (lise) eğitim öğrencileri alternatif olarak önerilmektedir. Üçüncü seviye eğitim mezunlarının sayısı arttıkça, istihdamdaki beceri içeriğinin daha yüksek olması beklenmektedir ve bu nedenle DYY ile arasında pozitif bir ilişki olması beklenmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişlerini ve çıkışlarını belirleyen faktörler genel olarak belirtilmiştir. Yapılan çalışmalardan hareketle yapılacak olan ekonometrik analizlerde değişkenlerin beklenen işaretlerine Tablo 18’de yer verilmiştir.

Tablo 18

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

DEĞİŞKENLER	DYY GİRİŞLERİ			DYY ÇIKIŞLARI		
Piyasa Büyüklüğü	(+)	(-)	Önemsiz	(+)	(-)	Önemsiz
İşgücü Verimliliği	(+)			(+)		Önemsiz
Döviz Kuru	(+)	(-)	Önemsiz	(+)		Önemsiz
Faiz		(-)			(-)	
Ticari Açıklık	(+)			(+)		Önemsiz
Politik Risk	(+)	(-)	Önemsiz	(+)	(-)	
Yolsuzluk	(+)	(-)		(+)	(-)	

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışını belirleyen faktörler konusunda literatürde tam bir fikir birliği olmamakla birlikte bu etkinin yönü ve ağırlığı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Analizi yapılan dönemin ve kullanılan analiz yönteminin farklı olmasının yanı sıra kullanılan değişkenlerin öneminin ev sahibi ülkeye göre farklılık göstermesi literatürde farklı görüşlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

3.4. Literatür Taraması

Önceki bölümlerde olduğu gibi literatür taraması bölümünde yine doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışları ayrı ayrı ele alınmıştır.

3.4.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Girişleri

Chakrabarti (2001), Leamer'in Bağlayıcı Uç Analizi yöntemini kullanarak 135 ülke için 1994 yılının verilerini kullanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini araştırmıştır. Kişi başına GSYİH ile ölçülen piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir belirleyici olduğu ve piyasa hacmindeki genişlemenin ölçek ekonomisinden faydalanma ve kaynakların etkin kullanılmasını sağlayarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını hızlandıracağı

sonucuna ulaşmıştır. Piyasa büyüklüğünün haricinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının vergi oranları, ücret, ticari açıklık, döviz kuru, ithalat tarifeleri, GSYİH büyüme oranı, ticaret dengesi arasındaki ilişkilere de duyarlı olduğunu ortaya koymaktadır. Yapılan analizler sonucunda ticari açıklık, ekonomik büyüme ve vergi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif; ücret, net ihracat, ithalat tarifeleri ve reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif yönlü ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bouoiyour (2007), Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesinin en önemli doğrudan yabancı sermaye yatırımları alıcısı durumunda olan Fas ekonomisinde 1960-2001 dönemleri arasında en küçük kareler yöntemini kullanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini etkileyen faktörleri incelemiştir. Çalışmada piyasa büyüklüğü, ücretler, yatırım oranı, düzenleyici politikalar, beşeri sermaye, enflasyon, ihracatın GSYİH'ya oranı, ithalatın GSYİH'ya oranı ve reel döviz kuru değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda özellikle ticari açıklık ve liberalleşmedeki gelişmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli belirleyicileri olduğu ve bu faktörlerin yerli firmaların verimliliği ile birlikte beşeri sermayenin artmasına neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Asiedu (2005), 22 Afrika ülkesi için 1984-2000 döneminde panel veri yöntemini kullanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini incelemiştir. Çalışmada doğal kaynaklar, piyasa hacmi, siyasi istikrarsızlık, kurumlar ve hükümet politikalarının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Yapılan analizler sonucunda, büyük yurtiçi pazarlar, doğal kaynak olanakları, altyapı, düşük enflasyon, etkin bir hukuk sistemi ve iyi bir yatırım çevresinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik ettiğini ileri sürmüş, yolsuzluk ve politik istikrarsızlığın ise tam tersi bir etkiye sahip olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını engellediği sonucuna ulaşılmıştır.

Bevan ve Estrin (2004), Başta AB olmak üzere Batı ülkelerinden Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine giden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin incelendiği çalışmada 1994-2000 dönemi ele alınmış ve panel veri analizinden yararlanılmıştır. Çalışmada; kaynak ve ev sahibi ülkenin büyüklüğü, ev sahibi ülkede birim işçilik maliyeti, kaynak ve ev sahibi ülke arasındaki faiz oranı farkı, ev sahibi ekonominin ticari açıklığı ve riski, ev sahibi ülkede kurumsal, yasal ve politik faktörler ile işlem maliyetleri değişkenleri kullanılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem kaynak hem de ev sahibi ülke GSYİH'sı ile pozitif, ülkeler arasındaki mesafe

(işlem maliyetleri) ve birim işgücü maliyetleri ile ters yönlü ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Piyasa büyüklüğü, birim işgücü maliyeti ve yakınlığın en önemli belirleyiciler olduğu sonucuna ulaşılmıştır

Boermans vd. (2009), 1995-2006 dönemi içerisinde Çin’de 31 bölgeye ait veriler kullanarak faktör analizi yapmış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel dağılımı araştırılmış ve kurumlar, işgücü maliyetleri, pazar potansiyeli ve coğrafi uzaklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen unsurlar olduğunu belirtmişlerdir. Daha iyi kurumlar, işgücü maliyeti ve pazar büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için önemli faktörler olduğunu belirtmişlerdir. Özellikle piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi daha iyi kurumlara sahip bölgelerde daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Nonnemberg ve Mendonca (2004), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri araştıran çalışmada 38 gelişmekte olan ülke için 1973-2000 dönemi araştırılmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının okullaşma oranı, ekonominin açıklık derecesi, enflasyon, ülkenin risk oranı ve ekonomik büyüme ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Makroekonomik istikrarsızlığın göstergesi olan enflasyon ve ülkenin risk oranının doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ters yönlü ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca sonuçlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının borsa performansı ile yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH arasındaki nedensellik ilişkisi de araştırılmış ve GSYİH’den doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru nedensellik ilişkisi olduğu belirtilmiştir.

Aw ve Tang (2009), yolsuzluğun ve Çin’in 2001’de Dünya Ticaret Örgütü’ne katılmasının Malezya’ya yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda dışa açıklık, faiz oranı, enflasyon oranı, Çin’in Dünya Ticaret Örgütü’ne katılması ve yolsuzluğun hem kısa hem uzun vadede Malezya’ya yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan başlıca değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca döviz kurları ve piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde önemli bir etkisi bulunmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Root ve Ahmed (1979), 1966-1970 döneminde 58 gelişmekte olan ülke için 38 ekonomik, sosyal ve politik değişkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından önemi araştırılmıştır. Kişi başına GSYİH, GSYİH büyüme oranı, ekonomik entegrasyon, şehirleşme, ticaret, ulaşım ve iletişim, yönetici transferleri değişkenleri kullanılmış ve yapılan analizler sonucunda kişi başına GSYİH ve piyasa büyüklüğünün

doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli belirleyicileri olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Billington (1999), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimini belirleyen faktörleri inceleyen çalışmasında, 7 endüstrileşmiş ülkeyi içeren bir model ve İngiltere'nin 11 bölgesinden oluşan ayrı bir model olmak üzere iki farklı model kullanarak analiz yapılmıştır. Ülke düzeyinde; piyasa büyüklüğü, işsizlik ve ev sahibi ülkenin ithalatı en önemli belirleyiciler iken bölge düzeyinde; nüfus yoğunluğu, birim işgücü maliyetleri ve işsizlik en önemli faktörler olarak değerlendirilmiştir.

Culem (1988), 1969-1982 yılları arasında 6 sanayileşmiş ülke için (ABD, Almanya, Fransa, İngiltere, Hollanda ve Belçika) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ikili akımlarını incelemiştir. Yapılan analizler neticesinde tarife, büyüme oranı ve özellikle piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında lokasyon tercihinde önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bevan ve Estrin (2000), 1994-1998 yılları arasında 18 yerleşik piyasa ekonomisinden 11 geçiş ekonomisine gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler hakkında panel veri analizi kullanılarak araştırma yapmışlardır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hem kaynak hem de ev sahibi ülke GSYİH'sı ile pozitif yönlü; ülkeler arasındaki mesafe ve birim işgücü maliyetleriyle negatif yönlü ilişkisi bulunmaktadır.

Erdal ve Tatoğlu (2002), 1980-1998 döneminde Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerine etki eden lokal faktörler eşbütünleşme analizi yardımıyla araştırılmıştır. Çalışmada piyasa büyüklüğü, (GSYİH), dışa açıklık, altyapı, iç pazarın çekiciliği (GSYİH büyüme oranı), döviz kuru istikrarsızlığı ve faiz oranı değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda piyasa büyüklüğü, dışa açıklık, altyapı ve iç pazarın çekiciliği ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif yönlü; döviz kuru istikrarsızlığı ile negatif yönlü ilişki bulunmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik istikrar arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Piyasa büyüklüğü, dışa açıklık, altyapı ve iç pazarın çekiciliği yabancı yatırımcılara çeşitli konumsal avantajlar sunarken döviz kuru istikrarsızlığı ve ekonomik istikrarın yetersiz olması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının daha yüksek olmasını engellemektedir.

Pradhan (2010), Hindistan ekonomisinde 1980-2007 döneminde ticari açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri üzerindeki etkisini araştırmış ve ticari açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri üzerinde pozitif ve önemli bir etkisi olduğunu belirtmiş, söz konusu etkinin küreselleşme sonrasında çok daha güçlü

olduğunu ileri sürmüştür. Efektif döviz kuru ve ticaret şartlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen diğer faktörler olduğu belirtilirken Hindistan ekonomisine daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmek için ticari açıklık politikasının dikkatlice sürdürülmesi gerektiği ileri sürülmüştür.

Froot ve Stein (1991), 1973-1988 döneminde yapılan analizler sonucunda ABD’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile dolar arasında ters yönlü ilişki bulunmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve politik faktörler tarafından belirlenirken, istikrarsızlığın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını önemli ölçüde azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Shneider ve Frey (1985), 54 gelişmekte olan ülke üzerinde 1976, 1979 ve 1980 yılları olmak üzere üç farklı yıl için politik model, ekonomik model, karma model ve politik-ekonomik model olmak üzere 4 farklı model tahmini yapılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen ekonomik ve politik unsurları araştırmışlardır. Politik belirleyiciler arasında Batı ülkelerinden gelen ikili yardımların ve çok taraflı yardımların teşvik edici bir etkisi varken politik istikrarsızlıkla doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ters yönlü ilişki bulunmuştur. Yani politik istikrarsızlık doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini önemli ölçüde azaltmaktadır. En önemli ekonomik belirleyicilerin kişi başına GSMH ve ödemler dengesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kişi başına gelirin artması ve ödemeler bilançosu açığı azalmasının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artacağını ileri sürmektedirler. GSMH büyüme hızı ve nitelikli işgücü seviyesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını arttırırken enflasyon ve işçi ücretleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Politik belirleyiciler arasında yer alan Batı ülkelerinden gelen iki taraflı yardımlar en güçlü politik belirleyici durumunda iken Komünist ülkelere alınan iki taraflı yardımlar genelde olumsuz olmakla birlikte önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Çok taraflı yardımlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını arttırmaktadır. Hükümetin ideolojik konumu istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip değilken politik istikrarsızlık doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını önemli ölçüde azaltmaktadır. Genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere ekonomik ve politik faktörler tarafından belirlenmekte olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Frenkel vd. (2004), Gravity modeline dayalı panel veri analizi kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri incelenmiştir. 1992- 2000 dönemi yıllık verileri kullanılmıştır. Ülke grubu olarak G-5 ülkelerinden Asya, Latin Amerika, Orta ve Doğu Avrupa’da 22 gelişmekte olan piyasaya iki taraflı doğrudan

yabancı sermaye yatırımları incelenmiştir. Çalışma hem kaynak hem de ev sahibi ülkeleri içerdiği için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarını etkileyen itici ve çekici faktörler analiz edilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bağımlı değişken olarak kullanılırken kaynak ve sahibi ülke arasındaki mesafe, GSYİH büyümesi, piyasa büyüklüğü, enflasyon, risk ve ticari açıklık açıklayıcı değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar; GSYİH büyüme oranıyla temsil edilen ekonomik gelişmenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Ayrıca GSYİH tarafından temsil edilen piyasa büyüklüğü ve ticari açıklık doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini olumlu yönde etkilemektedir. Ekonomik istikrarın göstergesi olan enflasyon doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Yine aynı şekilde ev sahibi ülke ile ana ülke arasındaki uzaklık ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ters yönlü ilişki bulunmaktadır.

Asiedu (2002), gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini araştırdığı çalışmasında 1988-1997 yılları arasında 32'si Sahra Altı Afrika Ülkesi ve 39'u Sahra Altı Olmayan Afrika ülkesi olmak üzere 71 ülkeyi incelemiştir. EKK yönteminin kullanıldığı çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörlerin Afrika ülkelerini özellikle Sahra altı Afrika ülkelerini ne yönde etkilediğinin araştırılmasıdır. Bağımlı değişken olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları kullanılırken açıklayıcı değişken olarak yatırımın getirisi, altyapı, ev sahibi ülkenin ticari açıklığı, politik risk, finansal derinlik, piyasa büyüklüğü, enflasyon oranı ve GSYİH büyümesi kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda ticari açıklığın hem Sahra Altı hem de Sahra Altı olmayan Afrika ülkelerine olumlu etkisi olduğunu sonucunu göstermektedir. Bununla birlikte Sahra Altı Afrika Ülkeleri Sahra Altı olmayan Afrika ülkelerinden daha az doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yapmaktadır. Bunun nedeni Sahra Altı Afrika ülkelerinde diğer bölgelere göre ticari açıklığın daha az olmasıdır. Altyapı geliştirme faaliyetleri Sahra Altı olmayan Afrika'daki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilerken, Sahra Altı Afrika üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır. Çalışma aynı politikaların farklı bölgelerde aynı etkiyi gösteremeyeceğini belirtmektedir.

Liargouas ve Skandalis (2011), 12 Latin Amerika, 10 Asya, 4 Afrika, 4 Bağımsız Devletler Topluluğu ve 6 Doğu Avrupa ülkesi olmak üzere toplam 36 gelişmekte olan ülke üzerinde 1990-2008 dönemi verileri kullanılarak doğrudan yabancı

sermaye yatırımı girişlerinde dış ticaret açıklığının önemi incelenmiştir. Çalışmada panel veri analizi kullanılmıştır. Dünyanın gelişmekte olan bölgelerinde (Latin Amerika, Asya, Afrika, Bağımız Devletler Topluluğu ve Doğu Avrupa) doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ticari açıklık, döviz kuru istikrarı, nominal GSYİH, kişi başına GSYİH ve politik risk değişkenleri de kullanılarak araştırılmıştır. Yapılan analizler uzun vadede ticari açıklığın gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişine olumlu katkıda bulunduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca politik istikrar, döviz kuru istikrarı, piyasa büyüklüğü ve ticari açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişini olumlu yönde etkileyen faktörler olduğu ileri sürülmüştür.

Shahmorodi ve Baghbanyan (2011), 1990-2007 döneminde gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişlerinin belirleyicilerini panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Gelişmekte olan 25 ülkenin ele alındığı çalışmada bağımlı değişken olarak doğrudan yabancı sermaye girişi bağımsız değişkenler olarak doğrudan yabancı sermaye çıkışları, GSYİH, ödemeler bilançosu, nüfus, ekonominin açıklığı, internet, teknoloji, resmi kalkınma yardımları ve işgücü kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda ekonominin açıklığı, piyasa büyüklüğü, işgücü, resmi kalkınma yardımları, teknoloji ve internet gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Pradhan vd. (2011), çalışmada 7 SAARC (Güney Asya Bölgesel İşbirliği Teşkilatı) ülkesindeki (Bangladeş, Butan, Hindistan, Nepal, Pakistan, Sri Lanka ve Maldivler) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri 1980-2010 dönemi için incelenmiştir. Modelde GSYİH, işgücü sayısı, kişi başına GSYİH (Piyasa büyüklüğü), enflasyon, döviz kuru, cari işlemler dengesi, mal ticareti dengesi ve uzun vadeli borçlar kullanılmıştır. Panel VAR modeli kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyük ölçüde ekonomik büyüme, döviz kuru, enflasyon, işgücü sayısı, ticaret dengesi, cari işlemler dengesi ve uzun vadeli borçlardan etkilendiğini ortaya koymaktadır. Ekonomik büyüme ve döviz kurunun etkisi iki yönlü diğer değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinde tek yönlü etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kişi başına GSYİH doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğu çalışmanın elde ettiği önemli sonuçlardan birini oluşturmaktadır.

Deichmann vd. (2003), Türkiye’de faaliyet gösteren 293 yabancı firma üzerinde 1995 yılı verileri kullanılarak Türkiye’deki DYY girişlerinin ulusal belirleyicileri

araştırılmıştır. Modelde kişi başına GSYİH, altyapı, ulaşım, kalifiye işgücü, kamu yatırımlarının GSYİH içindeki payı, banka kredilerinin GSYİH içindeki payı ve tarımsal üretimin GSYİH içindeki payı açıklayıcı değişkenler olarak kullanılmıştır. Yapılan analizler sonucunda DYY ile işgücü, altyapı ve GSYİH arasında pozitif; tarımın GSYİH içindeki payı ve kamu yatırımlarının GSYİH içindeki payı arasında negatif yönlü ilişki bulunmuştur.

DYY girişleriyle ilgili literatürdeki mevcut çalışmaların incelendiği bu bölümde Tablo 19’da literatür incelemesini özetlenmektedir.

Tablo 19

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerine Yönelik Literatür Taraması

Çalışma	Dönem	Ülke	Sonuç
Chakrabarti (2001)	1994	135 ülke	DYY ile piyasa büyüklüğü, ticari açıklık, ekonomik büyüme ve vergi oranları arasında pozitif; ücret, net ihracat, ithalat tarifeleri ve reel döviz kuru arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır.
Bouoiyour (2003)	1960-2001	Fas	Ticari açıklık ve liberalleşmedeki gelişmeler DYY’nın en önemli belirleyicileridir.
Asiedu (2005)	1984-2000	22 Afrika ülkesi	Piyasa büyüklüğü, doğal kaynaklar, altyapı, düşük enflasyon oranı, etkin bir hukuk sistemi ve yatırım ikliminin olumlu olmasının DYY’nı teşvik ettiği, yolsuzluk ve politik istikrarsızlığın DYY’nı engellediği sonucuna ulaşılmıştır.
Bevan ve Estrin (2004)	1994-2000	11 Geçiş Ekonomisi	DYY hem ev sahibi hemde kaynak ülke GSYİH’sı ile pozitif; işlem maliyetleri ve birim işgücü maliyetleri ile ters yönlü ilişkilidir.
Boermans vd. (2009)	1995-2006	Çin’de bulunan 31 bölge	Kurumsal kalite, işgücü maliyeti ve piyasa büyüklüğünün DYY’na ev sahipliği yapmak için önemli faktörler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Nonnemberg ve Mendonca (2004)	1973-2000	38 Gelişmekte olan ülke	Enflasyon ve ülke riski ile DYY arasında ters yönlü ilişki olduğu

			sonucuna ulaşılmıştır.
Aw ve Tang (2009)	1970-2005	Malezya	Dışa açıklık, faiz oranı, enflasyon oranı, Çin'in Dünya Ticaret rgtne katılması ve yolsuzluk Malezya'ya yapılan DYY'nı açıklayan temel değişkenler olduğu ileri sürülmüştür.
Root ve Ahmed (1979)	1966-1970	58 gelişmekte olan lke	Kişi başına GSYİH ve piyasa büyüklüğü DYY'nın önemli belirleyicileridir.
Culem (1988)	1969-1982	6 Sanayileşmiş lke	Tarifeler, büyüme oranı ve özellikle piyasa büyüklüğünün DYY'nın lokasyon tercihinde önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Bevan ve Estrin (2000)	1994-1998	11 Geçiş ekonomisi	DYY'nı belirleyen temel faktörler ülke riski, işgücü maliyetleri ve ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğüdür.
Pradhan (2010)	1980-2007	Hindistan	Ticari açıklık ve efektif döviz kurunun DYY'nı etkileyen temel faktörler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Froot ve Stein (1991)	1973-1988	ABD	ABD'de DYY ile dolar arasında ters yönlü ilişki bulunmuştur. DYY'nin belirlenmesinde ekonomik ve politik fakrler etkiliyken istikrarsızlık DYY'nı önemli ölçüde azaltmaktadır.
Shneider ve Frey (1985)	1976-1979-1980	54 Gelişmekte olan lke	DYY gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve politik faktörler tarafından belirlenirken politik istikrarsızlık DYY'nı önemli ölçüde azaltmaktadır.
Frenkel (2004)	1992-2000	22 gelişmekte olan lke	GSYİH büyüme oranı, piyasa büyüklüğü ve ticari açıklık DYY girişini olumlu yönde etkilemektedir. Enflasyon ve ülkeler arasındaki uzaklık DYY ile ters yönlü ilişkili olmaktadır.
Asiedu (2002)	1988-1997	71 Afrika lkesi	Ticari açıklık hem Sahra Altı hem de Sahra Altı olmayan Afrika

			ülkelerinde olumlu etkiye sahiptir. Alt yapı geliştirme faaliyetleri Sahra Altı olmayan Afrika ülkelerinde DYY girişlerini olumlu yönde etkilerken Sahra Altı Afrika Ülkeleri üzerinde olumlu bir etkisi bulunmamaktadır.
Liargouas ve Skandalis (2011)	1990-2008	36 Gelişmekte olan ülke	Ticari açıklık, politik istikrar, döviz kuru istikrarı ve piyasa büyüklüğü DYY girişlerini olumlu yönde etkileyen faktörler olarak görülmektedir.
Shahmorodi ve Baghbanyan (2011)	1990-2007	25 Gelişmekte olan ülke	Ticari açıklık, piyasa büyüklüğü, işgücü, resmi kalkınma yardımları ve teknoloji DYY üzerinde olumlu etkilere sahiptir.
Pradhan vd.(2011)	1980-2010	7 SAARC ülkesi	DYY'nın büyük ölçüde ekonomik büyüme, döviz kuru, enflasyon, işgücü, ticaret dengesi, cari işlemler dengesi ve uzun vadeli borçlardan etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.
Deichmann vd. (2003)	1995	Türkiye	DYY girişleri ile işgücü, altyapı ve GSYİH arasında pozitif; tarımın GSYİH içindeki payı ve kamu yatırımlarının GSYİH içindeki payı arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır.

3.4.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışları

Morris ve Jain (2016), 34 OECD ülkesinden 160 ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini incelemişlerdir. Gravity modelinin kullanıldığı çalışmada GSYİH, piyasa büyüklüğü, kişi başına gelir, doğal kaynak, GSYİH büyümesi, AR-GE harcaması, doğal kaynak ithalatı ve ihracatı, faiz oranı farklılığı, ülkeler arasındaki mesafe, ortak dil, iki ülkenin koloni bağlantısı, AB'ye ait olma avantajı, ortak para birimi, işsizlik oranı, OECD'ye ait olma değişkenleri kullanılmıştır. Yapılan analizler neticesinde piyasa büyüklüğü, GSYİH, kişi başına gelir, ülkeler arası uzaklık ve ortak dil DYY çıkışlarını önemli ölçüde açıklamaktadır. Diğer değişkenler daha az önem taşımakla birlikte doğal kaynak endeksi ile DYY çıkışı

arasında pozitif ilişki bulunmaktadır. Kaynak ve hedef ülke arasındaki ortak para birimi işlem maliyetlerini ve riski azaltarak DYY çıkışlarının artmasına yol açmaktadır.

Bormann vd. (2005), Orta ve Doğu Avrupa ülkelerindeki Alman doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının düzeyini değerlendirmek için yapılan çalışmada 6 AB ülkesinden 81 ülkeye iki taraflı doğrudan yabancı sermaye yatırımları incelenmiş ve 1996-2001 dönemi ele alınmıştır. Yapılan analizlerin sonucunda kaynak ülkenin büyüklüğü ve coğrafi uzaklık en önemli belirleyiciler olarak ön plana çıkmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışları ile GSYİH arasında pozitif, coğrafi uzaklık arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Ülkenin pazar potansiyeli doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirlenmesinde önemli iken dil gibi etkileşim araçlarının çok önemli olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Eichengreen ve Tang (2007), 29 kaynak ülkeden 63 hedef ülkeye iki taraflı DYY akımlarının belirleyicilerini OLS yöntemini kullanarak 1988-2003 dönemini ele alarak incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda iki ülke arasındaki mesafeyle birlikte kaynak ve hedef ülkenin büyüklüğü yine önemli bir belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kaynak ve hedef ülke arasındaki mesafe DYY çıkışı üzerinde olumsuz etkide bulunurken ortak dil, ortak sınır, geçmiş sömürge ilişkileri, deniz yollarına erişim ve ortak para birliğinin varlığı DYY çıkışları üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Ayrıca kurumsal kalite arttıkça risk azalacağı için kurumsal kalite hem kaynak hemde hedef ülkeler için olumlu etkiler göstermektedir.

Chen vd. (2016), 1980-2012 arasındaki döneme ait verileri kullanarak Malezya'dan yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörlerden ev sahibi ülkedeki kurumların rolünü araştırmışlardır. ARDL yöntemi kullanılan çalışmada yapılan analizler GSYİH, döviz kuru, ticari açıklık ve kurumlar vergisi oranının Malezya'dan DYY çıkışlarının temel itici güçleri olduğunu ortaya koymaktadır. GSYİH, döviz kuru, ticari açıklık ve kurumlar vergisi oranı ile DYY çıkışları arasında pozitif yönlü ilişki bulunmuştur.

Tallman (1988), 1974-1980 döneminde 14 gelişmiş ülkeden ABD'ye yapılan DYY inceleyen çalışmada EKK yöntemini kullanmıştır. Çalışmada ülkedeki politik risk faktörünün DYY çıkışlarını etkilediği öne sürülmüştür. Çalışmanın sonuçları ülkedeki ekonomik ve politik koşulların aslında doğru bir şekilde yatırım kararı sürecinin önemli bir bölümünü oluşturduğunu göstermektedir.

Bennett ve Green (1972), ABD firmalarının 1948-1965 yılları arasındaki yatırım yaptığı 46 ülkede kovaryans analizi kullanılarak doğrudan yabancı sermaye

yatırımları ile politik istikrarsızlık ilişkisi incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda DYY çıkışları ile politik istikrarsızlık arasında ilişki bulunmadığı yani siyasi istikrarsızlık pazarlama yatırımlarının tahsis edilmesinde önemli bir belirleyici olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kobrin (1976), doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik, sosyal ve politik çevre arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. 14 gelişmiş, 48 gelişmekte olan ülke olmak üzere 62 ülkeyi analize dahil ederek, 33 sosyoekonomik ve politik değişkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Faktör analizi yöntemi kullanılan çalışmada ekonomik değişkenlerle ilgili anlamlı ve güçlü bir ilişki olmasına rağmen yatırım ortamına ilişkin politik değişkenlerin önemsiz olduğu sonucunda ulaşılmıştır. Yani yatırım ortamındaki politik istikrarsızlıkların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde önemli bir etkisi bulunmamaktadır.

Kyrkilis ve Pantelidis (2003), tarafında yapılan çalışmada 5 AB üyesi (Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda, İngiltere) ve 4 AB dışı ülke (Kore, Brezilya, Singapur, Arjantin) üzerine 1977-1997 dönemi yıllık verileri kullanılarak gelir, döviz kuru, teknoloji, beşeri sermaye ve ekonominin açıklığı gibi makroekonomik değişkenlerin DYY çıkışları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. EKK yönteminin kullanıldığı çalışmada GSMH'nin DYY çıkışlarının en önemli belirleyicisi olduğu belirtilmiştir. Döviz kuru ve ticari açıklığın diğer önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin AB ülkeleri açısından AB dışı ülkelere göre daha iyi açıklama kabiliyetine sahip olduğu görülmektedir. Aynı değişkenlerin farklı ülkeler için farklı öneme sahip olduğu ve DYY çıkışlarının ülkelerin ulusal özelliklerinde etkilendiği çalışmanın ulaştığı bir başka önemli sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hattari ve Rajan (2008), çalışmada 24 kaynak ülke ve 12 ev sahibi ülke arasındaki ikili doğrudan yabancı sermaye akımları incelenmektedir. 1990-2005 dönemi için iki taraflı doğrudan yabancı sermaye akımları kullanılarak Gravity model yardımıyla Asya'ya yönelik yatırımların kaynakları ve belirleyicileri araştırılmıştır. Çalışmada bağımsız değişken olarak reel GSYİH, kişi başına reel GSYİH, ortak dil, uzaklık, ithalat, ticari açıklık, finansal açıklık kullanılırken bağımlı değişken olarak iki taraflı doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları kullanılmıştır. Kaynak ülkenin GSYİH'si DYY çıkışı üzerinde negatif, hedef ülkenin GSYİH'si DYY çıkışları üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Ortak bir dile sahip olmak, istatistiksel olarak anlamlı olmamasına rağmen artan doğrudan yabancı sermaye girişleriyle pozitif yönlü ilişkilidir. Ev sahibi ve kaynak ülke arasındaki mesafe iki taraflı doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarını engellemektedir. Ülkeler arasındaki mesafe arttıkça doğrudan yabancı sermaye yatırımları azalmaktadır. İki taraflı ithalat pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Uluslararası ticarete ve sermaye akışlarına daha açık olan ülkenin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ev sahipliği yaptığı da çalışmanın ulaştığı diğer bir sonucu oluşturmaktadır.

Rajan (2008), çalışmasında 1997-2005 yılları arasında 15 gelişmekte olan Asya ülkesini kapsayan doğrudan yabancı sermaye yatırımı akımları kullanılarak Asya için doğrudan yabancı sermaye akımlarının eğilimleri ve belirleyicileri araştırılmıştır. Ev sahibi ve kaynak ülke arasındaki mesafenin artması iki taraflı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltma eğilimindedir. Ortak resmi dil kaynak ülkeden ev sahibi ülkelere daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışını teşvik etmektedir. Aynı şekilde ev sahibi ve kaynak ülkenin piyasa büyüklüğü pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Kişi başına düşen GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Kaynak ülkeden ev sahibi ülkeye yapılan ihracatın zayıflaması pozitif işaretle ortaya çıkmaktadır. Kaynak ülkedeki paranın değer kazanması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu olarak etkilemekte ancak istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Benzer şekilde döviz kurundaki oynaklık iki taraflı doğrudan yabancı sermaye akımlarını önemli ölçüde etkilememektedir. Politik risk ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ters yönlü ilişki olmakta ve kaynak ülkedeki daha düşük politik risk daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerine yol açmaktadır. Kurumlar vergisi oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif yönlü ilişki bulunmuştur ve ekonomik olarak önemsiz olmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlıdır.

Chen ve Zulkifli (2012), çalışmalarında 1980-2010 yılları arasında eş bütünleşme analizi kullanılarak Malezya'dan doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışları ile ekonomik büyüme (GSYİH) arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Temel değişkenin DYY çıkışları olduğu modelde işgücü ve yurtiçi yatırımlar kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Vektör hata düzeltme modeli uygulanmış ve an çalışmada DYY çıkışları ile büyüme arasında uzun vadede iki yönlü nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kısa vadede DYY çıkışları ile büyüme arasında Granger nedensellik bulunamamıştır. DYY çıkışının GSYİH'yi artırarak Malezya ekonomisine faydalı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. DYY çıkışları çok uluslu şirketler ve yerel firmalar arasında bilgi ve teknoloji transferi biçiminde daha fazla bir artışa yol

açacaktır. Bu süreç aynı zamanda Malezya'da daha yüksek sayıda vasıflı işçi yaratabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Fung vd. (2009), çalışmada Çin Halk Cumhuriyeti'nden doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışlarının belirleyicilerini Japonya, Kore Cumhuriyeti ve Tayvan'dan yapılan DYY çıkışı ile karşılaştırmaktadır. Yapılan çalışmada dört Asya ekonomisinin yurtdışındaki yatırımlarının nedenleri analiz edilmiştir. Pazar arayışı hipotezi, doğal kaynak arama hipotezi, teknoloji edinme hipotezi ve beşeri sermaye hipotezleri test edilmiştir. 4 ülke için farklı zaman dilimleri incelenmiştir. Bu bağlamda Çin için 1991-2006, Japonya için 1983-2007, Kore için 1980-2007 ve Tayvan için 1968-2008 dönemi ele alınmıştır. Yapılan analizler sonucunda tüm ülkeler için piyasa arayış hipotezini destekleyen sonuçlara ulaşılmıştır. Teknoloji edinme hipotezi Tayvan için geçerli görünürken, doğal kaynak arama hipotezi Japonya ve Kore için geçerli görünmektedir. Çin'in yatırımları daha düşük işgücü kalitesine sahip olan yerlere gitme eğilimindedir. Bunlara ek olarak ticari açıklık Japonya'nın yurtdışındaki yatırımları için önemli görünmektedir. Uzaklık ise Çin ve Kore'den yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını engellemektedir. Çalışmada ev sahibi ekonominin GSYİH'si, ülkeler arasındaki uzaklık, ortak sınır, ticari açıklık, toplam ihracat içindeki yakıt ihracatı, gıda ihracatının toplam ihracat içindeki payı, araştırma geliştirme harcamaları, bilgi ve iletişim harcamaları, ortaöğretime kayıtlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı, GSYİH büyümesi; kaynak ülkenin GSYİH'si, cari hesap dengesi, döviz rezervi ve para arzı değişkenleri kullanılmıştır.

Krishnankutty (2010), 1980-2009 dönemine ait yıllık veri setini kullanarak Hindistan'dan doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarını belirleyen faktörleri incelemektedir. Yapılan analizler sonucunda ticari açıklık, brüt sermaye oluşumu, ekonomik istikrar ve doğrudan yabancı sermaye çıkışı, Hindistan'daki doğrudan yabancı sermaye girişini belirleyen başlıca faktörler olarak görülmektedir. İşgücü maliyeti, piyasa büyüklüğü, ekonomik istikrar, brüt sermaye oluşumu ve doğrudan yabancı sermaye girişi, Hindistan'daki doğrudan yabancı sermaye çıkışlarını belirleyen başlıca faktörler olduğunu ortaya koymaktadır.

Buckley vd. (2007), Çinli Çok uluslu şirketler tarafından 49 ev sahibi ülkeye yapılan DYY'nın ev sahibi ülke belirleyicilerini araştırmışlardır. 1984-2001 yılları arasında kişi başına GSYİH, GSYİH büyüme oranı, ihracat, ithalat, teknoloji, kültürel yakınlık, ülke politik riskleri açıklayıcı değişkenler olarak kullanılmıştır. EKK yönteminin kullanıldığı çalışmada piyasa büyüklüğü, kültürel yakınlık, politika

liberalizasyonu esas olarak aynı bölgedeki gelişmekte olan ülkelere yönelen Çin DYY çıkışlarını önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Masron ve Shahbudin (2010), 1980 ve 2006 yılları arasında Malezya ve Tayland'dan doğrudan yabancı sermaye çıkışlarını açıklamak için ülkeye özgü faktörleri panel veri yöntemiyle incelemişlerdir. Yapılan analizler sonucunda iç pazar koşulları, üretim maliyeti, yerel iş rekabeti ve ev sahibi ülkenin hükümet politikalarının temel itici faktörler olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yine her iki ülke içinde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri DYY çıkışlarını etkileyen en önemli faktör olarak belirlenmiştir.

DYY çıkışlarıyla ilgili literatürdeki mevcut çalışmaların incelendiği bu bölümde Tablo 20'de literatür incelemesi özetlenmektedir.

Tablo 20

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Çıkışlarına Yönelik Literatür Taraması

Çalışma	Dönem	Ülke	Sonuç
Morris ve Jain (2016)	2009	34 OECD ülkesi	Piyasa büyüklüğü, GSYİH, kişi başına gelir, ülkeler arasındaki uzaklık ve ortak dil DYY çıkışlarını önemli ölçüde açıklamaktadır.
Bormann vd. (2005)	1996-2001	6 AB ülkesi	DYY çıkışları ile GSYİH büyüklüğü arasında pozitif; coğrafi uzaklık ile negatif yönlü ilişki bulunmaktadır.
Eichengreen ve Tang (2007)	1988-2003	29 Ülke	Kaynak ve hedef ülke arasındaki mesafe DYY çıkışları üzerinde olumsuz etkide bulunurken; ortak dil, ortak sınır, geçmiş sömürge ilişkileri, deniz yollarına erişim ve ortak para biriminin varlığı DYY çıkışları üzerinde olumlu etkilere sahiptir.
Chen vd. (2016)	1980-2016	Malezya	GSYİH, döviz kuru, ticari açıklık ve kurumlar vergisi oranı ile DYY çıkışları arasında pozitif yönlü ilişki bulunmaktadır.
Tallman (1988)	1974-	14	Ülkedeki ekonomik ve politik

	1980	Gelişmiş ülke	koşulların yatırım kararı sürecinin önemli bir bölümünü oluşturduğunu ifade etmiştir.
Bennett ve Green (1972)	1948- 1965	ABD	DYY çıkışları ile politik istikrarsızlık arasında ilişki bulunamamıştır. Yani siyasi istikrarsızlık pazarlama yatırımlarının tahsis edilmesinde önemli bir belirleyici olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Kyrkilis ve Pantelidis (2003)	1977- 1997	9 Ülke	GSMH, döviz kuru ve ticari açıklığın DYY çıkışlarını açıklamada önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Hattari ve Rajan (2008)	1990- 2005	24 Ülke	GSYİH, ülkeler arasındaki uzaklık ve ithalatın DYY çıkışlarını açıklamada önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ülkeler arasındaki mesafe arttıkça DYY yatırımları azalmaktadır. Kaynak ülkenin GSYİH'sı DYY çıkışları üzerinde negatif; hedef ülkenin GSYİH'sı ise pozitif etkide bulunmaktadır.
Rajan (2008)	1997- 2005	15 Gelişmekte olan Asya Ülkesi	Ortak dil DYY akımını teşvik ederken, ev sahibi ve kaynak ülke arasındaki mesafenin artması iki taraflı DYY yatırımlarını azaltma eğilimindedir. DYY çıkışları ile kurumlar vergisi, politik risk ve kişi başına GSYİH ile arasında negatif; piyasa büyüklüğü ile pozitif yönlü ilişki bulunmuştur.
Chen ve Zulkifli (2012)	1980- 2010	Malezya	DYY çıkışları ile büyüme arasında uzun vade de iki yönlü nedensellik olduğu sonucu elde edilmiştir.
Fung vd. (2009)	1980- 2008	Çin	Çin'in yatırımlarının daha düşük işgücü kalitesine sahip olan yerlere gitme eğiliminde olmasıyla birlikte ticari açıklık

Krishnankutty (2010)	1980-2009	Hindistan	Japonya'nın yurtdışındaki yatırımları için önemli görünmektedir. Uzaklık ise Çin ve Kore'den yapılan DYY çıkışlarını engellemektedir. İşgücü maliyeti, piyasa büyüklüğü, ekonomik istikrar, brüt sermaye oluşumu ve DYY girişi Hindistan'daki DYY çıkışlarını belirleyen başlıca faktörler olarak belirlenmiştir.
Buckley vd. (2007)	1984-2001	Çin	Piyasa büyüklüğü, kültürel yakınlık, politika liberalizasyonu DYY çıkışlarını önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.
Masron ve Shahbudin (2010)	1980-2006	Malezya ve Tayland	DYY girişleri, iç pazar koşulları, üretim maliyeti, yerel iş rekabeti ve ev sahibi ülkenin hükümet politikalarının DYY çıkışlarının temel itici gücü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

BÖLÜM IV

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE İÇİN UYGULAMASI

Çalışmanın ekonometrik analizlerinin yapıldığı bu bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarının belirleyicilerine yönelik analizler, 16 gelişmekte olan ülke için 1996-2016 yıllık veriler doğrultusunda panel veri analizi ile gerçekleştirilecektir. Sonrasında Türkiye için 1986-2015 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak zaman serisi yöntemi yardımıyla analizler yapılarak sonuç ve öneriler bölümüne geçilecektir.

4.1. Analizlerde Kullanılacak Ekonometrik Yöntemlere İlişkin Teorik Yaklaşım

Bu bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarını etkileyen faktörleri test etmek için kullanılacak ekonometrik yöntemlere yer verilecektir.

4.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Panel veri analizinin birinci adımı, seriler arasında yatay kesit bağımlılığının araştırılmasına dayanmaktadır. Bu sayede birinci veya ikinci nesil panel veri analizlerinden hangilerinin uygulanacağı belirlenmektedir. Bu durum analizlerde kullanılacak panel birim kök ve eşbütünleşme analizlerinden elde edilecek bulguların güvenilirliği için oldukça önemlidir.

Bu çalışmada yatay kesit bağımlılığı analizleri Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilen düzeltilmiş LM testi (LM_{adj}) ile gerçekleştirilecektir. LM_{adj} testi, Breusch ve Pagan (1980) tarafından geliştirilen LM testinden farklı olarak, zaman boyutunun (T) kesit boyutundan (N) daha fazla olduğu veri setleri için analizlere imkan tanımaktadır. Çalışmamızda zaman boyutu 21 ve kesit boyutu ise 16 olduğu için LM_{adj} sonuçlarına yer verilecektir.

Breusch ve Pagan (1980) tarafından ortaya koyulan LM test istatistiği ilk şekliyle 1 numaralı denklemde yer almaktadır:

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

Burada ρ_{ij} kalıntıların çift-yönlü korelasyonunun örnek tahminidir. Bu istatistik Pesaran vd. (2008) tarafından yeniden düzeltilerek denklem 2'deki hali almıştır:

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{v_{Tij}} \quad (2)$$

Denklem 2'de yer alan μ_{Tij} ortalamayı ve v_{Tij} varyansı ifade etmektedir. LM_{adj} testi için hipotezler: H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur, H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır.

4.1.2. Panel Birim Kök Testleri

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığının araştırılmasının ardından, panel veri analizinin ikinci aşamasında birim kök testleri yer almaktadır. Serilerin durağanlık koşulları belirlenerek, uygun tahminciler ile analizler gerçekleştirilebilecektir. Analizler de yatay kesit bağımlılığının bulunmaması, çalışmayı birinci nesil panel birim kök testlerine yönlendirmektedir. Bu doğrultuda bu çalışmada Levin, Lin ve Chu (2002) ve Breitung (2005) panel birim kök testlerine yer verilecektir.

Panel birim kök analizlerinin ilklerinden bir tanesi Levin ve Lin (1992) tarafından ortaya konulmuştur. Bu çalışma 2002 yılında Chu'nun katkıları ile birlikte yayınlanmış ve Levin, Lin ve Chu (2002) birim kök analizi olarak literatüre dahil olmuştur. Levin, Lin ve Chu (LLC) birim kök analizi, Dickey-Fuller analizinin genişletilmiş versiyonu olarak düşünülmektedir ve 3 numaralı denklemde ifade edilmektedir (Asteriou ve Hall, 2011, 443):

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_i + \rho Y_{i,t-1} + \sum_{k=1}^n \Phi_k \Delta Y_{i,t-k} + \delta_1 t + \theta_t + u_{it} \quad (3)$$

Bu model birisi α_i ve ikincisi θ_t 'den olmak üzere iki yönlü sabit etkilere izin vermektedir. Bu sayede hem birim spesifik sabit etkiler hem de birim spesifik zaman

etkileri içermektedir. LLC birim kök analizi için hipotezler: H_0 : Birim kök vardır, H_1 : Birim kök yoktur.

Çalışmada kullanılacak ikinci panel birim kök testi ise Breitung (2002) tarafından geliştirilmiştir. Breitung (2002), bireysel spesifik trendlerin dahil edilmesi durumunda LLC ve IPS birim kök testlerin önemli güç kaybı ile karşılaşacaklarını ifade etmektedir. Bu nedenle sapmalı bir ayarlama kullanmayan bir test geliştirerek, LLC ve IPS'den daha güçlü bir test ortaya koyduğunu ifade etmektedir. Bununla birlikte LLC birim kök testinin artan gecikmelere ve kısa dönemli parametrelere karşı oldukça hassas bir test yöntemi olduğunu ileri sürmektedir. Bu nedenle testin gecikme sürelerini hesaba katan ortalama ve varyans tablolarının kullanılmasını önermektedir.

Breitung (2002) birim kök analizi 4 numaralı denklemde ifade edilmektedir:

$$e_{it}^* = \sqrt{\frac{T-t}{T-t+1}} \left(\Delta \hat{e}_{it} - \frac{1}{T-1} (\Delta \hat{e}_{it+1} + \dots + \Delta \hat{e}_{iT}) \right) \quad (4)$$

Breitung (2002) panel birim kök testi için hipotezler LLC birim kök testi ile aynıdır: H_0 : Birim kök vardır, H_1 : Birim kök yoktur.

4.1.3. Doğrusal Panel Veri Modelleri

Panel veri analizleri N sayıda kesit ve T sayıda boyutu birlikte ele alarak analiz etme imkanı tanıyan bir yöntemdir. En genel ifadeyle doğrusal bir panel veri modeli denklem 5'teki gibi yazılabilir:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + z'_i\alpha + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Burada x_{it} , içerisinde sabit terim bulunmayan K adet açıklayıcı değişkeni ifade etmektedir. z_i gözlemlenebilen belirli bir bireysel veya grup spesifik değişken ile sabit bir terimi içermektedir. $z'_i\alpha$, heterojenite veya bireysel etkileri ifade etmektedir. z_i 'nin tüm birimler için gözlemlenebilmesi durumunda, bütün model olağan bir doğrusal model olarak ele alınabilir ve en küçük kareler yöntemi uygulanabilmektedir (Green, 2002, 285).

Doğrusal panel veri analizleri genel olarak üç farklı yaklaşım etrafında test edilmektedir. Bunlar: havuzlanmış (pooled) EKK modeli, sabit etkiler model ve rassal etkiler modelidir.

Havuzlanmış EKK Modeli: z_i 'nin sadece sabit terim içermesi durumunda, en küçük kareler yöntemi α ve β katsayıları için etkin ve tutarlı tahminler ortaya koymaktadır.

Sabit Etkiler Modeli: z_i gözlemlenemeyen fakat x_{it} ile ilişkili olması durumunda, ihmal edilmiş değişkenin yol açtığı sapma nedeniyle, β katsayısının tahmini sapmalı ve tutarsız olacaktır. Sabit etkiler modeli 6 numaralı eşitlikte görülmektedir:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + a_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Sabit etkiler modeli, a_i parametresini regresyon modelinde grup-spesifik sabit terim olarak ele almaktadır. “Sabit” kelimesinin kullanılmasının nedeni, sabit terimin zaman içerisinde değişmemesi ile ilgilidir.

Rassal Etkiler Modeli: z_i 'nin gözlemlenemeyen fakat dahil edilen değişkenlerle ilişkisiz olduğu varsayıldığında, rassal etkiler ortaya çıkmaktadır:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + E[z'_i\alpha] + \{z'_i\alpha - E[z'_i\alpha]\} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$y_{it} = x'_{it}\beta + a + u_i + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Rassal etkiler yaklaşımı, u_i parametresini grup spesifik rassal etken olarak nitelendirilmektedir (Green, 2002, 285).

4.1.4. Panel Eşbütünleşme Analizleri

Serilerin durağanlık koşullarını birinci fark koşullarında sağlamış olmaları eşbütünleşme ilişkisinin varlığının araştırılmasına olanak sağlamaktadır. Yatay kesit bağımlılığını dikkate almayan birinci nesil eşbütünleşme analizleri başlıca Pedroni ve Kao testlerinden oluşmaktadır. Pedroni eşbütünleşme analizi 6 adet bağımsız değişkene kadar analiz imkanı tanınması nedeniyle çalışmamızda kullanılmamıştır. Bu doğrultuda çalışmada Kao eşbütünleşme analizine yer verilmektedir.

Kao (1999), panel veri analizlerinde Dickey Fuller ve ADF tarzı bir testi ortaya koymaktadır. Kao eşbütünleşme testi, homojen eşbütünleşme vektörleri ve AR

katsayıları uygulamaktadır. Fakat eşbütünleşme vektöründe birden fazla eksojen değişkene izin vermemektedir.

Kao (1999)'un önerdiği ADF testi, denklem 9'da yer almaktadır:

$$ADF = \frac{t_{ADF} + \frac{\sqrt{6N}\hat{\sigma}_V}{2\hat{\sigma}_{0V}}}{\sqrt{\frac{\hat{\sigma}_{0V}^2}{2\hat{\sigma}_V^2} + \frac{3\hat{\sigma}_V^2}{10\hat{\sigma}_{0V}^2}}} \quad (9)$$

Kao eşbütünleşme analizi için hipotezler: H_0 : Eşbütünleşme ilişkisi yoktur, H_1 : Eşbütünleşme ilişkisi vardır (Asteriou ve Hall, 2011, 448-449).

4.2. Analizlerde Kullanılacak Modeller

Çalışmanın ekonometrik kısmı iki bölüm üzerine kurulmaktadır. Öncelikle 16 gelişmekte olan ülke için panel veri yöntemi yardımıyla analizler yapılacak sonrasında ise Türkiye için zaman serisi analizlerine yer verilecektir.

4.2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik çalışmalar çoğunlukla DYY girişlerine yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Bu çalışmada literatürde yer alan çalışmalardan farklı olarak DYY çıkışlarının dikkate alınması amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmamız temel olarak iki model etrafında şekillenmektedir. Bunlardan birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye girişini etkileyen faktörlerin test edilmesi, ikincisi ise ev sahibi ülkeden çıkmasını etkileyen faktörlerin test edilmesi şeklindedir. Bu sayede, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye giriş ve çıkışlarında, ortak parametrelerin etkileri bir arada incelenmiş olacaktır.

Bu doğrultuda DYY girişlerinin analizleri Model 1 ve DYY çıkışlarının analizleri ise Model 2 yardımıyla test edilecektir.

Model 1: $\ln FDI_{inflow_{i,t}} = \alpha + \beta_0 \ln GDP_{i,t} + \beta_1 \ln EXCHANGE_{i,t} + \beta_2 \ln INTEREST_{i,t} + \beta_3 \ln OPENNES_{i,t} + \beta_4 \ln PRODUCTIVITY_{i,t} + \beta_5 \ln CORRUPTION_{i,t} + \beta_6 \ln POLRISK_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

$$\textbf{Model 2: } \ln \text{FDI}_{\text{outflow}_{i,t}} = \alpha + \beta_0 \ln \text{GDP}_{i,t} + \beta_1 \ln \text{EXCHANGE}_{i,t} + \beta_2 \ln \text{INTEREST}_{i,t} + \beta_3 \ln \text{OPENNES}_{i,t} + \beta_4 \ln \text{PRODUCTIVITY}_{i,t} + \beta_5 \text{CORRUPTION}_{i,t} + \beta_6 \text{POLRISK}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Burada $\text{FDI}_{\text{inflow}}$ ve $\text{FDI}_{\text{outflow}}$ bağımlı değişkenleri sırasıyla ev sahibi ülkeye giren kişi başına düşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ev sahibi ülkeden çıkan kişi başına doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir. Ortak bağımsız değişkenlerin yer aldığı modellerde; GDP kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılayı, EXCHANGE bir birim ulusal para birimi karşılığına denk gelen Amerikan Dolarını, INTEREST para piyasası faiz oranını (bazı ülkeler için politika faiz oranı), OPENNES dışa açıklık oranını, PRODUCTIVITY işgücü başına çıktı miktarını, CORRUPTION yolsuzluk endeksini ve son olarak POLRISK ise politik istikrarı ifade etmektedir. Modellerde endeks olarak yer alan yolsuzluk ve politik risk dışındaki tüm değişkenler çalışmaya logaritmaları alınarak dahil edilmiştir. Logaritmalarının alınmasının temel nedeni değişen varyans sorununu gidermesi ile ilgilidir. Bunun dışında modelde yer alan $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ve β_6 değerleri katsayı parametrelerini, α parametresi sabit terimi ve $\varepsilon_{i,t}$ hata terimini ifade etmektedir.

4.2.1.1. Veri Seti

Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarının belirleyicilerine yönelik analizler, 16 gelişmekte olan ülke için 1996-2016 yıllık veriler doğrultusunda gerçekleştirilmektedir. Gelişmekte olan ülkelere 16 tanesinin analizlere dahil edilmesinin temel nedeni, bazı ülkelerin veri kısıtına sahip olması ile ilgilidir. Çalışmada MSCI Emerging Markets⁴ sınıflandırılmasından hareketle 23 ülke değerlendirilmiş ve bu ülkelere 16 tanesinin yeterli veri setine sahip olduğu tespit edilmiştir. Çalışmaya dahil edilen gelişmekte olan ülkeler sırasıyla; Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Çin, Filipinler, Güney Afrika, Güney Kore, Hindistan, Kolombiya, Polonya, Macaristan, Malezya, Meksika, Rusya, Şili, Tayland ve Türkiye'dir.

Diğer taraftan analizlerin 1996 yılından başlamasının temel nedeni ise Sovyetler Birliği sonrası kurulan Rusya gibi ülkelerin veri setlerinin geç tarihlerde başlaması ile ilgilidir. Ayrıca politik risk verisi 1996 yılından itibaren ve yolsuzluk verisi⁵ ise 1995 yılından itibaren bulunmaktadır.

⁴ <https://www.msci.com/market-classification> adresinden ulaşılabilir.

⁵ Yolsuzluk verisi Polonya, Rusya ve Çek Cumhuriyeti ülkeleri için 1996 yılından itibaren bulunmaktadır.

Çalışmada yer alan, ev sahibi ülkeye giren ve ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımları parametreleri (FDI_{inflow} ve $FDI_{outflow}$) Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD) veri tabanından temin edilmiştir. Bu değişkenler kişi başına düşen stok değerler olarak kullanılmıştır. Kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla (GDP) ve dışa açıklık hesaplamalarına dahil edilen mal ve hizmet ihracatı/ithalatı verileri Dünya Bankası (World Development Indicators) veri tabanından derlenmiştir. Bununla birlikte, işgücü başına düşen toplam çıktı miktarını ifade eden (GSYİH/Toplam işgücü) işgücü verimliliği verisi de, Dünya Bankası (World Development Indicators) veri tabanında yer alan gayrisafi yurtiçi hasıla ve toplam işgücü verileri doğrultusunda tarafımdan derlenmiştir. Kişi başına düşen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, veri tabanında cari değerler olarak yer alması nedeniyle, kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla ve verimlilik hesaplamalarında kullanılan toplam gayrisafi yurtiçi hasıla verileri de cari değerler olarak analize dahil edilmiştir. Bir birim ulusal para birimi karşılığında Amerikan Dolarını ifade eden döviz kuru (EXCHANGE) verisi, dönem ortalamalarıyla IMF-IFS (International Financial Statistics) veri tabanından temin edilmiştir. Faiz oranı verileri (INTEREST) için temel olarak para piyasası faiz oranlarının (money market rates) kullanılması planlanmıştır. Ancak para piyasası faiz oranı verisine sahip olmayan Şili, Çin, Macaristan, Hindistan ve Türkiye gibi ülkeler için politika faiz oranları kullanılmıştır. Bu ülkelerden Çin, Macaristan ve Hindistan için faiz oranı verileri OECD veri tabanından, geriye kalan tüm ülkelerin faiz oranı verileri IMF-IFS veri tabanından derlenmiştir. Yolsuzluk (CORRUPTION) verisi endeks olarak analize dahil edilmiş ve Transparency International⁶ veri tabanından elde edilmiştir. 0-100 arasında değerlerin yer aldığı bu endekse göre, 0 değeri yolsuzluğun en fazla, 100 değeri ise yolsuzluğun en düşük düzeyde olduğunu ifade etmektedir. Son olarak politik istikrar ve şiddet/terörle mücadele puanının yokluğu parametresi (POLRISK), endeks olarak Dünya Bankası (Worldwide Governance Indicators) veri tabanından temin edilmiştir. (-2.5) ve (+2.5) değerleri arasında yer alan bu endekse göre, (-2.5) değerine yaklaştıkça hükümetlerin zayıf performans sergilediği, (+2.5) değerine yaklaştıkça hükümetlerin güçlü performansa sahip olduklarına karar verilmektedir.

⁶ https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2017 adresinden ulaşılabilir.

4.2.1.2. Analiz Sonuçları

Çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarının belirleyicilerine yönelik iki farklı model bulunmaktadır. Her iki modelin tahmini 16 gelişmekte olan ülke için 1996-2016 yıllık dönemleri kapsamaktadır. Bu doğrultuda analizler iki farklı başlık altında açıklanacaktır. İlk olarak doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri belirleyicilerinin test edileceği Model 1 için analiz sonuçlarına yer verilecektir.

4.2.1.2.1. Model 1 İçin Analiz Sonuçları: DYY Girişleri

Çalışma döneminin 21 yıllık dönemi kapsaması nedeniyle, uygun test yöntemlerinin belirlenmesi için öncelikle seriler arasında yatay kesit bağımlılığının test edilmesi önem arz etmektedir. Ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin yer aldığı Model 1 için yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları Tablo 21’de yer almaktadır.

Tablo 21

Model 1 İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları

Test Yöntemi	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
LM _{adj}	0.347	0.364

Not: LM_{adj} yatay kesit bağımlılığı testi için hipotezler; H₀: Yatay kesit bağımlılığı yoktur, H₁: Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Bu çalışmada değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığı LM_{adj} testi ile incelenmiştir. Tablo 21’de yer alan bilgilerden hareketle, olasılık değerinin 0.05’ten büyük olması nedeniyle H₀ hipotezi reddedilememektedir. Bu nedenle söz konusu değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığının bulunmadığına karar verilir.

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığına yönelik analizlerin ardından, serilerin birim kök içerip içermediğinin araştırılması gerekmektedir. Yatay kesit bağımlılığının bulunmuyor olması, birinci nesil panel birim kök testlerini uygulanmasını gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda Levin, Lin ve Chu (2002) ve Breitung (2005) panel birim kök testi sonuçları Tablo 22’de yer almaktadır.

Tablo 22

Model 1 İçin Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Levin, Lin ve Chu (LLC)				
Değişkenler	Düzyey Değerler		Birinci Fark Değerler	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
lnFDI _{inflow}	-3.650*	-1.891**	-	-
lnGDP	-1.370***	-0.159	-	-6.108*
lnEXCHANGE	-3.492*	-2.864*	-	-
lnINTEREST	-2.379*	-3.779*	-	-
lnOPENNES	-2.342*	-3.885*	-	-
lnPRODUCTIVITY	-1.289***	-0.436	-	-5.665*
CORRUPTION	-6.049*	-0.635	-	-10.908*
POLRISK	-2.290**	-2.099*	-	-
Breitung				
Değişkenler	Düzyey Değerler		Birinci Fark Değerler	
	Sabit ve Trend		Sabit ve Trend	
lnFDI _{inflow}	1.323		-6.616*	
lnGDP	1.698		-2.044**	
lnEXCHANGE	-0.646		-1.304***	
lnINTEREST	0.587		-5.907*	
lnOPENNES	2.447		-7.595*	
lnPRODUCTIVITY	1.672		-2.120**	
CORRUPTION	-1.161		-3.173*	
POLRISK	0.625		-6.220*	

Not: Tabloda yer alan (*), (**) ve (***) işaretleri sırasıyla katsayıların %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Her iki birim kök testinde optimal gecikme uzunluğunun tespiti için Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılmıştır. LLC ve Breitung panel birim kök testleri için hipotezler; H_0 : Birim kök vardır, H_1 : Birim kök yoktur.

Birim kök test sonuçlarının yer aldığı Tablo 22’de LLC ve Breitung panel birim kök testi sonuçları birbirinden farklı sonuçlara işaret etmektedir. LLC birim kök testinin sabitli modeline göre, tüm seriler için H_0 hipotezi reddedilmekte ve serilerin düzey değerlerinde durağan olduğuna karar verilmektedir. Serilerin düzey değerlerinde

durağan olması, diğer bir ifadeyle $I(0)$ olması, seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını araştırmaya imkan vermemektedir. Bu bulgular analizleri sabit ve rassal etkiler modeli tahminine yönlendirmektedir.

Diğer taraftan Breitung birim kök testi sonuçlarına göre, tüm seriler için düzey değerlerinde H_0 hipotezi reddedilememekte ve serilerin birinci fark değerlerinde durağan oldukları sonucuna işaret etmektedir. Serilerin birinci fark değerlerinde durağan olmaları, diğer bir ifadeyle $I(1)$ olmaları, seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını araştırmaya olanak sağlamaktadır. Bu bulgular analizleri birinci nesil panel eşbütünleşme analizine yönlendirmektedir.

Söz konusu iki birim kök testinin birbirinden farklı analizlere işaret ettiği dikkat çekmektedir. Bu anlamda çalışmada, her iki birim kök testi sonuçları göz önünde bulundurularak, hem statik panel veri analizlerine (sabit ve rassal etkili model) hem de panel eşbütünleşme analizlerine yer verilecektir.

4.2.1.2.1.1. Model 1 için Statik Panel Veri Analizi

LLC birim kök testinden hareketle sabit ve rassal etkili modellere yönelik analizler bu kısımda yer almaktadır. Statik panel veri analizinde hangi modelin kullanılacağını belirleyebilmek için iki önemli test istatistiği dikkate alınmaktadır. Bunlardan ilki analizlerin Panel ve Pool yöntemleri arasındaki tercihi belirleyen F test istatistiği, ikincisi ise sabit ve rassal etkili model arasındaki tercihi belirleyen Hausman test istatistiğidir. Tablo 23’de yer alan F test istatistiğinin 0.05’ten küçük olması panel yönteminin kullanılacağına işaret etmektedir. Hausman test istatistiğinin 0.05’ten küçük olması ise sabit etkiler modelinin kullanılacağını ortaya koymaktadır. Bu bilgilerden hareketle iki yönlü sabit etkiler modeli sonuçları Tablo 23’de yer almaktadır.

Tablo 23

Model 1 İçin Sabit Etkiler Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	1.231*	0.504	2.441	0.015
lnEXCHANGE	0.202*	0.056	3.586	0.000
lnINTEREST	-0.081*	0.029	-2.736	0.006
lnOPENNES	0.530*	0.107	4.930	0.000
lnPRODUCTIVITY	-0.223	0.463	-0.481	0.630
CORRUPTION	0.002	0.002	1.144	0.253
POLRISK	0.088	0.049	1.796	0.073
C	-4.221	0.981	-4.301	0.000
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.971$		F İstatistik= 235.474 (0.000)		
Ülke Sayısı = 16		Dönem = 1996-2016		
F Test = 55.583		Olasılık= (0.000)		
Hausman Test= 42.966		Olasılık= (0.000)		

Not: (*) işareti katsayıların %5'lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir. Parantez içinde yer alan değerler, olasılık değerlerini ifade etmektedir.

İki yönlü sabit etkiler modeli sonuçlarına göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1'lik artış, ev sahibi ülkeye yönelik kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını %1,2 oranında artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru ve dışa açıklık oranı değişkenlerinin katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, faiz oranı serisinin katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunun anlamı döviz kuru ve dışa açıklık oranında yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırırken, faiz oranında yaşanacak artışlar ise ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Geriye kalan değişkenlerden ise yolsuzluk ve politik risk katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız, işgücü başına çıktı miktarını gösteren verimlilik katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

4.2.1.2.1.2. Model 1 İçin Eşbütünleşme Analizi

Breitung birim kök testi sonuçlarının serilerin tamamının birinci fark değerlerinde durağan olduğunu ortaya koyması seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını araştırmaya imkân tanımaktadır. Bu doğrultuda birinci nesil panel eşbütünleşme analizlerinden Pedroni ve Kao eşbütünleşme analizlerinin uygulanması planlanmıştır. Ancak Pedroni eşbütünleşme analizinin 6 bağımsız değişkene izin vermesi ve modelimizin 7 bağımsız değişkene sahip olması bu testi gerçekleştirmeye imkân tanımamaktadır. Bu nedenle analizlerde Kao panel eşbütünleşme analizine yer verilmektedir. Tablo 24’de Kao eşbütünleşme analizi sonuçları yer almaktadır.

Tablo 24

Model 1 İçin Kao Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

	t-istatistik	Olasılık
ADF	-6.168*	0.000
Residual Variance	0.040115	
HAC Variance	0.034703	

Not: (*) işareti katsayıların %5’lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir. Kao eşbütünleşme analizi için hipotezler; H_0 : Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur, H_1 : Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Kao eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre; olasılık değeri 0.05’ten küçük olduğu için, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını işaret eden H_0 hipotezi %5 anlamlık düzeyinde reddedilmektedir. Diğer bir ifadeyle seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığının test edilmesinin ardından, uzun dönem katsayılar ortaya konulabilir. Uzun dönem katsayıları test eden FMOLS analizi sonuçları Tablo 25’de yer almaktadır.

Tablo 25

Model 1 İçin FMOLS Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	2.012*	0.493	4.076	0.000
lnEXCHANGE	0.369*	0.072	5.076	0.000
lnINTEREST	-0.134*	0.035	-3.825	0.000
lnOPENNES	0.658*	0.120	5.445	0.000
lnPRODUCTIVITY	-0.834	0.515	-1.620	0.106
CORRUPTION	0.002	0.003	0.660	0.509
POLRISK	0.034	0.062	0.549	0.582
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.969$		$\bar{R}^2 = 0.967$		
Ülke Sayısı = 16		Dönem = 1996-2016		

Not: (*) işareti katsayıların %5'lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir.

Tablo 25'de yer alan panel FMOLS uzun dönem katsayıları, Tablo 23'de yer alan iki yönlü sabit etkiler modeli katsayıları ile benzer özellikler sergilemektedir. Tablo 25'de yer alan sonuçlara göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1'lik artış, ev sahibi ülkeye yönelik kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımları %2 artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru ve dışa açıklık oranı değişkenlerinin katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, faiz oranı serisinin katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunun anlamı döviz kuru ve dışa açıklık oranında yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırırken, faiz oranında yaşanacak artışlar ise ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Geriye kalan değişkenlerden ise yolsuzluk ve politik risk katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız, işgücü başına çıktı miktarını gösteren verimlilik katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

4.2.1.2.2. Model 2 İçin Analiz Sonuçları: DYY Çıktıları

Model 1’de izlenen sürece benzer olarak, Model 2 içinde ilk olarak seriler arasında yatay kesit bağımlılığının varlığı araştırılacaktır. Ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin yer aldığı Model 2 için yatay kesit bağımlılığı testi sonuçları Tablo 26’da yer almaktadır.

Tablo 26

Model 2 İçin Yatay Kesit Bağımlılığı Sonuçları

Test Yöntemi	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
LM _{adj}	0.743	0.229

Not: LM_{adj} yatay kesit bağımlılığı testi için hipotezler; H₀: Yatay kesit bağımlılığı yoktur, H₁: Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Tablo 26’da yer alan LM_{adj} testi sonuçlarına göre, olasılık değeri 0.05’ten büyüktür ve dolayısıyla H₀ hipotezi reddedilememektedir. Bu nedenle söz konusu değişkenler arasında yatay kesit bağımlılığının bulunmadığına karar verilir.

Yatay kesit bağımlılığının bulunmuyor olması, birinci nesil panel birim kök testlerini uygulanmasını gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda Levin, Lin ve Chu (2002) ve Breitung (2005) panel birim kök testi sonuçları Tablo 27’de yer almaktadır.

Tablo 27

Model 2 İçin Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Levin, Lin ve Chu (LLC)				
Değişkenler	Düzyey Değerler		Birinci Fark Değerler	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
lnFDI _{outflow}	-2.241**	0.082	-	-10.217*
lnGDP	-1.370***	-0.159	-	-6.108*
lnEXCHANGE	-3.492*	-2.864*	-	-
lnINTEREST	-2.379*	-3.779*	-	-
lnOPENNES	-2.342*	-3.885*	-	-
lnPRODUCTIVITY	-1.289***	-0.436	-	-5.665*
CORRUPTION	-6.049*	-0.635	-	-10.908*
POLRISK	-2.290**	-2.099*	-	-

Breitung		
Değişkenler	Düze y Değerler	Birinci Fark Değerler
	Sabit ve Trend	Sabit ve Trend
$\ln \text{FDI}_{\text{outflow}}$		
$\ln \text{GDP}$	1.698	-2.044**
$\ln \text{EXCHANGE}$	-0.646	-1.304***
$\ln \text{INTEREST}$	0.587	-5.907*
$\ln \text{OPENNES}$	2.447	-7.595*
$\ln \text{PRODUCTIVITY}$	1.672	-2.120**
CORRUPTION	-1.161	-3.173*
POLRISK	0.625	-6.220*

Not: Tabloda yer alan (*), (**) ve (***) işaretleri sırasıyla katsayıların %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Her iki birim kök testinde optimal gecikme uzunluğunun tespiti için Akaike Bilgi Kriteri (AIC) kullanılmıştır. LLC ve Breitung panel birim kök testleri için hipotezler; H_0 : Birim kök vardır, H_1 : Birim kök yoktur.

Tablo 27’de yer alan LLC ve Breitung panel birim kök testi sonuçları, Model 1’e benzer şekilde, birbirinden farklı sonuçlara işaret etmektedir. LLC birim kök testinin sabitli modeline göre, tüm seriler için H_0 hipotezi reddedilmekte ve serilerin düzey değerlerinde durağan olduğuna karar verilmektedir. Diğer taraftan Breitung birim kök testi sonuçlarına göre, tüm seriler için düzey değerlerinde H_0 hipotezi reddedilememekte ve serilerin birinci fark değerlerinde durağan oldukları sonucuna işaret etmektedir. Model 1’de olduğu gibi, LLC birim kök testi sabit ve rassal etkili modele, Breitung birim kök testi ise eşbütünleşme analizine işaret etmektedir. Bu doğrultuda her iki birim kök testi sonuçları göz önünde bulundurularak, Model 2 için de, hem statik panel veri analizlerine (sabit ve rassal etkili model) hem de panel eşbütünleşme analizlerine yer verilecektir.

4.2.1.2.2.1. Model 2 için Statik Panel Veri Analizi

LLC birim kök testinden hareketle Model 2 için sabit ve rassal etkili modellere yönelik analizler bu kısımda yer almaktadır. Tablo 28’de yer alan F test istatistiğinin 0.05’ten küçük olması panel yönteminin kullanılacağına işaret etmektedir. Hausman test istatistiğinin 0.05’ten büyük olması ise rassal etkiler modelinin kullanılacağını ortaya

koymaktadır. Bu bilgilerden hareketle rassal birim etkiler modeli sonuçları Tablo 28’de yer almaktadır.

Tablo 28

Model 2 İçin Rassal Etkiler Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	3.685*	0.314	6.002	0.000
lnEXCHANGE	0.141*	0.070	2.005	0.045
lnINTEREST	-0.238*	0.047	-5.033	0.000
lnOPENNES	0.934*	0.154	6.056	0.000
lnPRODUCTIVITY	-1.940*	0.637	-3.043	0.002
CORRUPTION	0.011*	0.004	2.861	0.004
POLRISK	-0.128	0.082	-1.561	0.119
C	-12.196	1.146	-10.641	0.000
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.853$		F İstatistik= 272.897 (0.000)		
Ülke Sayısı = 16		Dönem = 1996-2016		
F Test = 63.591		Olasılık= (0.000)		
Hausman Test= 12.839		Olasılık= (0.076)		

Not: (*) işareti katsayıların %5’lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir. Parantez içinde yer alan değerler, olasılık değerlerini ifade etmektedir.

Tablo 28’de yer alan rassal birim etkiler modeli sonuçlarına göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1’lik artış, ev sahibi ülkeden çıkan kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını %3,6 artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru, dışa açıklık oranı ve yolsuzluk değişkenlerinin katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunun anlamı döviz kuru, dışa açıklık ve yolsuzlukta yaşanan artışlar, ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Bunun yanı sıra, faiz oranı ve işgücü başına çıktı miktarını gösteren verimlilik serilerinin katsayıları ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Diğer bir ifadeyle, faiz oranında ve işgücü verimliliğinde yaşanacak azalışlar

ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye miktarını artırmaktadır. Son olarak politik risk değişkeninin katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

4.2.1.2.2. Model 2 İçin Eşbütünleşme Analizi

Breitung birim kök testinden hareketle, seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını araştırmaya yönelik olarak Kao eşbütünleşme analizine yer verilecektir. Kao eşbütünleşme analizi sonuçları Tablo 29’da yer almaktadır.

Tablo 29

Model 2 İçin Kao Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

	t-istatistik	Olasılık
ADF	-3.198*	0.000
Residual Variance	0.064474	
HAC Variance	0.064033	

Not: (*) işareti katsayıların %5’lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir. Kao eşbütünleşme analizi için hipotezler; H_0 : Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur, H_1 : Seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Tablo 29’da yer alan Kao eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre; seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade eden H_0 hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Diğer bir ifadeyle seriler uzun dönemde birlikte hareket etmektedir. Seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığının test edilmesinin ardından, uzun dönem katsayılar ortaya konulabilir. Uzun dönem katsayıları test eden FMOLS analizi sonuçları Tablo 30’da yer almaktadır.

Tablo 30

Model 2 İçin FMOLS Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	3.448*	0.987	3.492	0.000
lnEXCHANGE	0.150	0.145	1.034	0.307
lnINTEREST	-0.250*	0.070	-3.573	0.000
lnOPENNES	1.105*	0.241	4.574	0.000
lnPRODUCTIVITY	-1.681	1.030	-1.631	0.103
CORRUPTION	0.013*	0.006	2.020	0.044
POLRISK	-0.120	0.124	-0.967	0.334
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.932$		$\bar{R}^2 = 0.927$		
Ülke Sayısı = 16		Dönem = 1996-2016		

Not: (*) işareti katsayıların %5'lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir.

Tablo 30'da yer alan sonuçlara göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1'lik artış, ev sahibi ülkeden çıkan kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımları %3,4 artırmaktadır. Diğer taraftan dışa açıklık oranı ve yolsuzluk değişkenlerinin katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, faiz oranı serisinin katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunun anlamı dışa açıklık oranı ve yolsuzlukta yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırırken, faiz oranında yaşanacak artışlar ise ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Geriye kalan değişkenlerden ise döviz kuru serisinin katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız, işgücü verimliliği ve politik risk katsayıları ise negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

4.2.2. Türkiye

Çalışmanın bu bölümünde, doğrudan yabancı sermaye yatırım giriş ve çıkışlarının belirleyicileri, Türkiye için zaman serisi analizi ile incelenmektedir. Çalışma 1986-2015 yıllık dönemleri kapsamaktadır. Kullanılan değişkenler özellikleri itibarıyla

panel veri analizinde kullanılanlar ile aynı olmakla birlikte sadece zaman boyutu itibariyle veri kısıtı bulunan değişkenler bu analizde yer almamaktadır. Bu doğrultuda uygulanacak modeller, 1 ve 2 numaralı denklemde yer almaktadır.

$$\textbf{Model 1: } \ln\text{FDINFLOW} = \beta_0 + \beta_1 \ln\text{GDP}_t + \beta_2 \ln\text{EXCHANGE}_t + \beta_3 \ln\text{INTEREST}_t + \beta_4 \ln\text{OPENNES}_t + \varepsilon_t$$

$$\textbf{Model 2: } \ln\text{FDIOUTFLOW} = \beta_0 + \beta_1 \ln\text{GDP}_t + \beta_2 \ln\text{EXCHANGE}_t + \beta_3 \ln\text{INTEREST}_t + \beta_4 \ln\text{OPENNES}_t + \varepsilon_t$$

Çalışmada öncelikle serilerin durağanlık derecelerini belirleyecek birim kök analizlerine yer verilecektir. Serilerin birinci fark düzeyinde durağanlık koşulunu sağlamaları durumunda eşbütünleşme analizlerine geçilecektir. Serilerin uzun dönemde birlikte hareket etmeleri durumunda ise uzun dönem katsayıların tahminleri yapılacak ve çalışma tamamlanacaktır.

4.2.2.1. Birim Kök Analizi Sonuçları

Serilerin durağanlık derecelerini belirlemeye yönelik olarak Phillips-Perron ve KPSS birim kök testleri uygulanmıştır. Sabitli model dahilinde elde edilen sonuçlar Tablo 31’de yer almaktadır.

Tablo 31

PP ve KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Düzey Değerler		
Değişkenler	PP	KPSS
lnfdinflow	-0.402	0.638
lnfdioutflow	0.558	0.669
lngdp	0.722	0.703
lnexchange	-2.478	0.637
lninterest	-0.860	0.510
lnopenness	-2.049	0.598
Birinci Fark Değerler		
Δ lnfdinflow	-7.022*	0.139*
Δ lnfdioutflow	-2.592	0.271*
Δ lngdp	-5.706*	0.138*
Δ lnexchange	-2.222	0.421*
Δ lninterest	-6.309*	0.110*
Δ lnopenness	-5.830*	0.356*

Not: (*) işareti serilerinin %5 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir. KPSS birim kök testi için %5'lik kritik değer düzey ve birinci fark değerlerinde 0.463'tür. Her iki birim kök testleri Bartlett Kernel yöntemi ve Newey-West Bandwidth band genişliği ile gerçekleştirilmiştir. PP birim kök testi için hipotezler, H_0 : Birim kök vardır, H_1 : Birim kök yoktur. KPSS birim kök testi için hipotezler, H_0 : Birim kök yoktur, H_1 : Birim kök vardır.

Tablo 31'de yer alan PP ve KPSS birim kök testleri farklı sonuçlara işaret etmektedir. KPSS birim kök testi sonuçları, tüm serilerin düzey değerinde durağan olmadığını ve bu serilerin birinci fark koşulu ile durağanlık şartlarını sağladığını ortaya koymaktadır. Tüm serilerin birinci farkta durağanlık koşunu sağlaması, seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını araştırmaya olanak sağlamaktadır. Bu bilgilerden hareketle eşbütünleşme analizine yer verilebilir.

4.2.2.2. Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

Bu çalışmada seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı, 4 adet eşbütünleşme analizinden ortak bir katsayı tahmini yapan Bayer-Hanck eşbütünleşme analizi ile araştırılmaktadır. Çalışmada sırasıyla Model 1 ve Model 2 için eşbütünleşme analizi

sonuçlarına yer verilecektir. Sabitli model dahilinde elde edilen Bayer-Hanck Eşbütünleşme analizi sonuçları Tablo 32 ve Tablo 33’de yer almaktadır.

Tablo 32

Model 1 İçin Bayer-Hanck Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

	Fisher	Kritik Değerler (%10)
	İstatistikleri	
EG-J	14.594*	8.301
EG-J-BA-BO	17.114**	15.938

Not: (*) işareti serilerinin %5, (**) işareti ise serilerin %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığını ifade etmektedir. Model 1 için optimum gecikme uzunluğu AIC kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 32’de yer alan bilgilerden hareketle, hesaplanan test istatistikleri kritik değerlerden büyük olması nedeniyle, temel hipotez reddedilmekte ve Model 1 için seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmektedir.

Tablo 33

Model 2 İçin Bayer-Hanck Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

	Fisher İstatistikleri	Kritik Değerler (%5)
EG-J	57.023*	10.576
EG-J-BA-BO	167.547*	20.143

Not: (*) işareti serilerinin %5 düzeyinde anlamlılığını ifade etmektedir. Model 1 için optimum gecikme uzunluğu AIC kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 33’de yer alan bilgilerden hareketle, hesaplanan test istatistikleri kritik değerlerden büyük olması nedeniyle, temel hipotez reddedilmekte ve Model 2 içinde seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin var olduğuna karar verilmektedir. Elde edilen bulgular her iki model için eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret etmektedir. Buradan hareketle her iki model için uzun dönem katsayılar test edilebilir.

4.2.2.2.1.Uzun Dönem Katsayıların Tahmini

Model 1 ve Model 2 için uzun dönem katsayıları sırasıyla Tablo 34 ve Tablo 35’de yer almaktadır.

Tablo 34

Model 1 İçin FMOLS Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	2.113*	0.317	6.654	0.000
lnEXCHANGE	0.052*	0.024	2.133	0.043
lnINTEREST	-0.353*	0.042	-8.361	0.000
lnOPENNES	-0.237	0.305	-0.778	0.444
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.95$		$\bar{R}^2 = 0.94$		

Not: (*) işareti katsayıların %5'lik kritere göre istatistiksel olarak anlamlılığını göstermektedir. Kernel tahmincisi olarak Barlett, band genişliği için ise Andrews Automatic tahmincileri kullanılmıştır.

Tablo 34'de yer alan FMOLS analizi sonuçları, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini ortaya koymaktadır. Tabloda yer alan sonuçlara göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1'lik artış, ev sahibi ülkeye yönelik kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımları %2,1 artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru serisinin katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıyken, faiz oranı serisinin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre döviz kurunda yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmakta, faiz oranında yaşanacak artışlar ise, ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Son olarak dışa açıklık serisinin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır.

Tablo 35

Model 2 İçin FMOLS Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-istatistik	Olasılık
lnGDP	2.104*	0.274	7.677	0.000
lnEXCHANGE	0.131*	0.021	6.167	0.000
lnINTEREST	-0.333*	0.036	-10.775	0.000
lnOPENNES	-0.500**	0.263	-1.897	0.069
Tanımlayıcı İstatistikler				
$R^2 = 0.96$		$\bar{R}^2 = 0.95$		

Not: (*) işareti serilerinin %5, (**) işareti ise serilerin %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığını ifade etmektedir. Kernel tahmincisi olarak Barlett, band genişliği için ise Andrews Automatic tahmincileri kullanılmıştır.

Tablo 35’de yer alan FMOLS analizi sonuçları, Türkiye’den çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini ortaya koymaktadır. Tabloda yer alan sonuçlara göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak %1’lik artış, Türkiye’den çıkan kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını yaklaşık %2,1 artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru serisinin katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre döviz kurunda yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Son olarak faiz oranı serisi negatif ve istatistiksel olarak anlamlı iken, dışa açıklık serisinin katsayısı negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır. Bunun anlamı ise faiz oranında ve dışa açıklık oranında yaşanacak artışların, ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azalttığına işaret etmektedir.

4.2.2.3.Nedensellik Analizi

Çalışmada Türkiye için 1986-2015 yılları arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giriş ve çıkışlarının belirleyicileri Hacker-Hatemi J Bootstrap Nedensellik Analizi ile test edilmiştir. Model 1 için sonuçlar Tablo 36’da yer almaktadır.

Tablo 36

Model 1 İçin Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları

	Test Stat MWald	VAR(p)	Bootstrap Kritik Değerleri		
			%1	%5	%10
lnfdinflow=>lngdp	6.430**	1	7.084	4.268	3.117
lngdp=>lnfdinflow	0.492	1	8.662	4.613	3.180
lnfdinflow=>lnexchange	0.819	2	11.313	7.222	5.541
lnexchange=>lnfdinflow	8.364**	2	12.578	6.837	5.151
lnfdinflow=>lninterest	1.260	1	8.200	4.451	3.131
lninterest=>lnfdinflow	0.117	1	10.344	4.738	3.368
lnfdinflow=>lnopennes	2.045	1	7.900	4.215	2.885
lnopennes=>lnfdinflow	0.038	1	7.518	4.300	3.046

Not: Hipotezler: H_0 : Granger nedeni değildir H_1 : Granger nedenidir. Bootstrap kritik değerleri 1.000 döngüyle elde edilmiştir.

Hacker-Hatemi J Bootstrap Nedensellik Analizine göre, hesaplanan test istatistiği (MWald), kritik değerden büyük olması durumunda, H_0 hipotezi reddedilmekte ve seriler arasında nedensellik ilişkisinin var olduğu kabul edilmektedir. Bu bilgidan hareketle, Tablo 36'da yer alan sonuçlara göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasılaya doğru (lnfdinflow=>lngdp) ve döviz kurundan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru (lnexchange=>lnfdinflow) tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Tablo 37

Model 2 İçin Hacker ve Hatemi-J (2012) Bootstrap Nedensellik Testi Sonuçları

	Test Stat MWald	VAR(p)	Bootstrap Kritik Değerleri		
			%1	%5	%10
lnfdinflow=>lngdp	2.752	2	13.889	8.433	6.035
lngdp=>lnfdinflow	3.210	2	10.998	7.341	5.262
lnfdinflow=>lnexchange	0.224	1	8.089	4.358	2.987
lnexchange=>lnfdinflow	0.236	1	7.247	3.868	2.807
lnfdinflow=>lninterest	0.076	1	8.595	4.902	3.529
lninterest=>lnfdinflow	0.332	1	8.325	4.524	3.013
lnfdinflow=>lnopennes	1.343	2	13.593	8.053	5.889
lnopennes=>lnfdinflow	1.582	2	12.049	7.360	5.388

Not: Hipotezler: H_0 : Granger nedeni değildir H_1 : Granger nedenidir. Bootstrap kritik değerleri 1.000 döngüyle elde edilmiştir.

Benzer şekilde, Hacker-Hatemi J Bootstrap Nedensellik Analizine göre, hesaplanan test istatistiği (MWald), ktirik değerden büyük olması durumunda, H_0 hipotezi reddedilmekte ve seriler arasında nedensellik ilişkisinin var olduğu kabul edilmektedir. Bu bilgiden hareketle, Tablo 37’de yer alan sonuçlara göre, seriler arasında tek veya çift yönlü herhangi bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.



BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuç

Gelişmekte olan ülkelerin yapısı göz önünde bulundurulduğunda dış borç, mali yardım ve yabancı yatırımlar gibi dış finansman kaynakları arasında en güvenilir olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları görülmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapılan ülkede yayılma etkisiyle birlikte gelişmekte olan ülkelerde üretim, istihdam, verimlilik ve teknoloji düzeyini artırabileceği gibi ölçek ekonomilerinden sağladığı maliyet avantajı ile gerçekleşen düşük maliyetli üretim yerli firmaların rekabet edemeyip yok olmasına ve kar transferleri ile kaynakların yurtdışına çıkmasına da yol açabilmektedir. Burada önemli olan nokta ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından fayda sağlayabilmesi için yurtiçindeki işgücünün nitelikli olması ve teknolojik olarak zayıf durumda olmaması gerekmektedir.

Ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırım giriş ve çıkışlarını etkileyen faktörleri göz önünde bulundurarak politikalarını belirlemek zorundadırlar. Doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışları da ülkelerin kaynaklarının kullanılmayıp başka ülkelerde kullanılmasını ifade etmektedir. Özellikle ihracat ve istihdam üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler göz önünde bulundurulduğunda ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırım çıkışlarını gözlemleyerek kaynakların ülke içerisinde kalmasını teşvik edecek önlemler almasının daha faydalı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapmak ekonomik büyüme açısından olumlu görünmesine rağmen özellikle kar transferlerinin ciddi boyutlara ulaşması ekonomik göstergelerde bozulmaya neden olmaktadır. Bu yüzden DYY'nın giriş şekli ve geldiği sektörler politika yapıcıların dikkatle takip etmesi gereken konu olarak ön plana çıkmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik çalışmalar çoğunlukla DYY girişlerinin belirleyicilerine yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Çalışmada literatürde yer alan çalışmalardan farklı olarak DYY çıkışlarının belirleyicileride dikkate alınmış ve gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için iki ayrı model oluşturulmuştur. Birinci modelde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye girişini etkileyen faktörler, ikinci modelde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeden çıkışını etkileyen faktörler analiz edilmiş, bu sayede, doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarının ev sahibi ülkeye giriş ve çıkışlarında, ortak parametrelerin etkileri bir arada incelenmiştir.

16 gelişen piyasa ekonomisiyle ilgili olarak DYY girişlerinin panel veri yöntemi kullanılarak incelendiği modelde yapılan analizler sonucunda kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak artışlar, ev sahibi ülkeye yönelik kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru ve dışa açıklık oranı değişkenlerinin katsayıları pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, faiz oranı serisinin katsayısı ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunun anlamı döviz kuru ve dışa açıklık oranında yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırırken, faiz oranında yaşanacak artışlar ise ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır.

DYY çıkışlarının incelendiği ikinci modelde yapılan analizler sonucunda kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak artışlar, ev sahibi ülkeden çıkan kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Diğer taraftan dışa açıklık oranı ve yolsuzlukta yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırırken, faiz oranında yaşanacak artışlar ise ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır.

Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini zaman serisi kullanılarak inceleyen modelde; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Döviz kurunda yaşanacak artışlar ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmakta, faiz oranında yaşanacak artışlar ise, ev sahibi ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Bunun yanı sıra yapılan nedensellik analizi sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasılaya doğru ve döviz kurundan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.

Türkiye'den çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini ortaya koyan analizlerde yer alan sonuçlara göre; kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarında yaşanacak artışlar, Türkiye'den çıkan kişi başına düşen doğrudan sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Döviz kurunda yaşanacak

artışlar ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmaktadır. Son olarak faiz oranı serisi ve dışa açıklık serilerinin katsayıları negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması faiz oranında ve dışa açıklık oranında yaşanacak artışların, ev sahibi ülkeden çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azalttığına işaret etmektedir.

Ülkelerin daha geniş perspektifle ve daha uygun politikalarla uygun yatırım ortamı oluşturmaya çalışırken doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini kontrol etmenin yanı sıra doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışlarını da gözden kaçırmaması gerekmektedir.

5.2. Öneriler

DYY girişleriyle ilgili yapılan analizlerde gelişmekte olan ülkeler için DYY girişini etkileyen temel faktörler incelenmiş ve GSYİH, döviz kuru, dışa açıklık, faiz oranı ve işgücü gibi temel makroekonomik değişkenler kullanılmıştır. Yapılan analizlerden elde edilen sonuçları dikkate aldığımızda ülkelerin temel makroekonomik göstergelerindeki bozulmaların DYY girişlerini engelleyeceği tespit edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye yetersizliğini gidermek, büyüme ve kalkınmalarını gerçekleştirmek için büyük önem verdikleri DYY yatırımlarına ev sahipliği yapabilmek için ekonomik istikrarsızlıkların giderilerek uygun yatırım iklimlerinin oluşturulmasına dikkat etmeleri gerekmektedir.

DYY çıkışlarıyla ilgili yapılan analizlerde de benzer şekilde temel makroekonomik değişkenlerin önemli etkisi olmakla birlikte yolsuzluk ve politik risk gibi DYY'nın politik belirleyicilerinin de dikkate alınması gerektiği ortaya çıkmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yolsuzlukta meydana gelen artışların DYY çıkışlarına yol açması ülkenin kullanılabilir kaynaklarının yurtdışından ikame edilmesine yol açması politika yapıcıların dikkat etmesi gereken bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abou al Foul, B. (2008). *Foreign Aid and Economic Growth in Egypt and Jordan: An Empirical Analysis*. Economic Research Forum.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- Agarwal, J. P., Gubitz, A., & Nunnenkamp, P. (1991). *Foreign direct investment in developing countries: The case of Germany*. Tübingen: Mohr.
- Agosin, M. R., & Machado, R. (2005). Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?. *Oxford Development Studies*, 33(2), 149-162.
- Aitken, B. J., & Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment? *Evidence from Venezuela*. *American Economic Review*, (3), 605-618.
- Alesina, A., & Weder, B. (1999), *Do Corrupt Governments Receive Less Foreign Aid?* National Bureau of Economic Research, Working Paper No 7108, May.
- Aliber, R. Z. (1970). A theory of direct foreign investment. *The international corporation*, 12-36.
- Al-Sadig, A.(2009). The Effects Of Corruption on FDI Inflows. *Cato Journal*, 29(2), 267-294.
- Ancharaz, V. D. (2003). FDI and Export performance of the Mauritian manufacturing sector. *University of Mauritius, Department of Economics and Statistics*.
- Ang, J. B. (2010). Does foreign aid promote growth? Exploring the role of financial liberalization. *Review of Development Economics*, 14(2), 197-212.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: is Africa different?. *World development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu, E. (2005). Foreign direct investment in Africa: the role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability.
- Asteriou, D. & Hall, S. G. (2011). *Applied Econometrics* (2nd ed.). UK: Palgrave, MacMillan.
- Aw, Y. T., & Tang, T. C. (2010). The determinants of inward foreign direct investment: The case of Malaysia. *International Journal of Business and Society*, 11(1), 59-76.

- Aybar, S. (2016). Determinants of Turkish outward foreign direct investment. *Transnational Corporations Review*, 8(1), 79-92.
- Bandera, V. N., & White, J. T. (1968). US direct investments and domestic markets in Europe. *Economia Internazionale*, 21(1), 117-233.
- Bennett, P. D., & Green, R. T. (1972). Political instability as a determinant of direct foreign investment in marketing. *Journal of Marketing Research*, 182-186.
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2000). The determinants of foreign direct investment in transition economies. William Davidson Institute Working paper. 342
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European transition economies. *Journal of comparative economics*, 32(4), 775-787.
- Billington, N. (1999). The location of foreign direct investment: an empirical analysis. *Applied economics*, 31(1), 65-76.
- Blomstrom, M., Lipsey, R. E., & Zejan, M. (1992). What explains developing country growth? (No. w4132). *National bureau of economic research*.
- Blomström, M. & Kokko, A. (2003). The economics of foreign direct investment incentives. CEPR Discussion Paper No. 3775, 1-25.
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment. *The American Economic Review*, 447-465.
- Blonigen, B. A. (2006). Foreign Direct Investment behavior of multinational corporations. *NBER Working Paper*.
- Blonigen, B. A., & Feenstra, R. C. (1996). Effects of US trade protection and promotion policies. *NBER Working Paper*, 5285.
- Boermans, M., Roelfsema, H. J., & Yi, Z. (2009). Regional determinants of FDI in China: A new approach with recent data. *Discussion Paper Series/Tjalling C. Koopmans Research Institute*, 9(23).
- Borrmann, C. (2003). *Methodological problems of FDI statistics in accession countries* (No. 231). HWWA-Report.
- Bouoiyour, J. (2007). The determining factors of foreign direct investment in Morocco. *Savings and Development*, 91-106.
- Breitung, J. (2000): The Local Power of Some Unit Root Tests for Panel Data, in: B. Baltagi (ed.), *Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels, Advances in Econometrics*, (Vol. 15), JAI: Amsterdam, 161-178.

- Breusch, T. S. & A. R. Pagan (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification tests in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47, 239–53.
- Brewer, T. L., & Young, S. (1997). Investment incentives and the international agenda. *World Economy*, 20(2), 175-198.
- Brouthers, L.E. Gao, Y. & Mcnicol, J.S.(2008). Corruption and market attractiveness influences on different types of FDI. *Strategic Management Journal*, 29, 673 – 680.
- Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of financial analysis*, 21, 81-89.
- Buckley, P. J. (2009a). Business history and international business. *Business History*, 51(3), 307-333.
- Buckley, P. J. (2009b). Internalisation thinking: From the multinational enterprise to the global factory. *International Business Review*, 18(3), 224-235.
- Buckley, P. J., & Casson, M. C. (1998). Analyzing foreign market entry strategies: Extending the internalization approach. *Journal of international business studies*, 29(3), 539-561.
- Buckley, P. J., Clegg, L. J., Cross, A., Liu, X., Voss, H., & Zheng, P. (2007). The determinants of Chinese outward foreign direct investment. In *Foreign Direct Investment, China and the World Economy* (pp. 81-118). Palgrave Macmillan, London.
- Calderon-Rossell, J. R. (1985). Towards the theory of foreign direct investment. *Oxford Economic Papers*, 37(2), 282-291.
- Caves, R. E. (1971). International corporations: The industrial economics of foreign investment. *Economica*, 38(149), 1-27.
- Caves, R. E. (1974). Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets. *Economica*, 41(162), 176-193.
- Caves, R. E. (1988). *Exchange-rate movements and foreign direct investment in the United States*. Harvard Institute of Economic Research, Harvard University.
- Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investments: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *kyklos*, 54(1), 89-114.
- Chakrabarti, A. (2003). A theory of the spatial distribution of foreign direct investment. *International Review of Economics & Finance*, 12(2), 149-169.

- Chakrabarti, A. (2007). Determinants of FDI: A comment on globalization-induced changes and the role of FDI policies. In *Annual Bank Conference on Development Economics (ABCDE)*, World Bank, June, Oslo, Norway
- Chandprapalert, A. (2000). The determinants of US direct investment in Thailand: A survey on managerial perspectives. *Multinational Business Review*, 8(2), 82.
- Chen, E. K. (1983). *Multinational corporations, technology and employment*. Springer.
- Chen, J. E., & Zulkifli, S. A. M. (2012). Malaysian outward FDI and economic growth. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 717-722.
- Chen, J. E., Chin, L., Law, S. H., & Azman-Saini, W. N. W. (2016). Outward FDI and Institutional Factors: Malaysian Experience. *Journal of Emerging Economies & Islamic Research*, 4(3).
- Chenery, H. B., Robinson, S., Syrquin, M., & Feder, S. (1986). *Industrialization and growth* (p. 175). New York: Oxford University Press.
- Chowdhury, A., & McKinley, T. (2007). Gearing Macroeconomic Policies to Manage Large Inflows of ODA: The Implications for HIV/AIDS Programmes (No. 2007/43). *Research Paper*, UNU-WIDER, United Nations University (UNU).
- Clegg, J. (1987). *Multinational enterprise and world competition: a comparative study of the USA, Japan, the UK, Sweden and West Germany*. Springer.
- Cohen, S. D. (2007). *Multinational corporations and foreign direct investment: Avoiding simplicity, embracing complexity*. Oxford University Press.
- Cuervo-Cazurra, A.(2008). Better The Devil You Don't Know: Types Of Corruption And FDI In Transition Economies. *Journal of International Management* 14,12–27.
- Culem, C. G. (1988). The locational determinants of direct investments among industrialized countries. *European economic review*, 32(4), 885-904.
- Danakol, S. H., Estrin, S., Reynolds, P., & Weitzel, U. (2013). Foreign Direct Investment and Domestic Entrepreneurship: Blessing or Curse?. *IZA Discussion Paper*, No. 7796, IZA, 1-39.
- Daouas, M. (2001). African faces challenges of globalization. *Finance & Development*, 38(4), 4-4.
- Deichmann, J., Karidis, S., & Sayek, S. (2003). Foreign direct investment in Turkey: regional determinants. *Applied Economics*, 35(16), 1767-1778.
- Denkabe, P. (2004). Policy, aid and growth: A threshold hypothesis. *Journal of African Finance and Economic Development*, 6, 1-21.

- Denzer, A. (2011). The Effects of Outward FDI on Economic Growth-A Theoretical and Empirical Analysis. *Eberhard Karls University Tuebingen, Working Paper*, 201(1), 1-30.
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr, J. R. (2005). Foreign direct investment and the domestic capital stock. *American Economic Review*, 95(2), 33-38.
- Dinkelman, J. S. (2000). The empirical evidence on the location determinants of FDI and South Africa's industrial development strategy. *Transformation*, (41).
- Dreyhaupt, S. J. (2006). *Locational Tournaments in the Context of the EU Competitive Environment*. Dt. Univ.-Verlag.
- Du Pont, M. (2000). Foreign Direct Investment in Transitional Economies. *A Case Study of China and Poland*, MacMillan Press Limited: Great Britain.
- Dunning, H.J, (1975) *Mutinalional Enterprise and Regional Devolopment*, University of Reading, London.
- Dunning, J. H. (1977). Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach. In *The international allocation of economic activity* (pp. 395-418). Palgrave Macmillan, London.
- Dunning, J. H. (1979). Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory. *Oxford bulletin of economics and statistics*, 41(4), 269-295.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical tests. *Journal of international business studies*, 11(1), 9-31.
- Dunning, J. H., & McQueen, M. (1981). The eclectic theory of international production: a case study of the international hotel industry. *Managerial and decision economics*, 2(4), 197-210.
- Dunning, J. H. (1988a). *Explaining international production*. Collins Educational.
- Dunning, J. H. (1988b). The theory of international production. *The International Trade Journal*, 3(1), 21-66.
- Dunning, J. H. (1990). The globalization of firms and the competitiveness of countries. *Globalization of firms and competitiveness of nations*, 9-57.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International business review*, 9(2), 163-190.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational enterprises and the global economy*. Edward Elgar Publishing.

- Easterly, W. (2003). Can foreign aid buy growth?. *Journal of economic Perspectives*, 17(3), 23-48.
- Edwards, S. (1990). *Capital flows, foreign direct investment, and debt-equity swaps in developing countries* (No. w3497). National Bureau of Economic Research.
- Edwards, R. (2002) FDI: Strategic Issues, *Foreign direct investment: research issues*, Ed: Bijit Bora, Routledge.
- Egger P., & Winner H.(2005). Evidence On Corruption as an Incentive For Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy* ,21,932– 952.
- Egger, P. & Winner, H.(2006). How Corruption Influences Foreign Direct Investment: A Panel Data Study. *Economic Development and Cultural Change*,54 (2),459-486.
- Egger, P., & Pfaffermayr, M. (2004). Foreign direct investment and European integration in the 1990s. *World Economy*, 27(1), 99-110.
- Eichengreen, B., & Tong, H. (2007). Is China's FDI coming at the expense of other countries?. *Journal of the Japanese and International Economies*, 21(2), 153-172.
- El Hamid, H. A. (2013). Foreign aid and economic growth in Egypt: A cointegration analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3), 743.
- Erdal, F., & Tatoglu, E. (2002). Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Tukey. *Multinational business review*, 10, 21-27.
- Fan, E. X. (2002). Technological spillovers from foreign direct investment-a survey. *ERD Working Paper 33*, Asian Development Bank.
- Flamm, K. (1984). The volatility of offshore investment. *Journal of Development Economics*, 16(3), 231-248.
- Frankel, J. A. (2000). *Globalization of the Economy* (No. w7858). National Bureau of Economic Research.
- Frenkel, M., Funke, K., & Stadtmann, G. (2004). A panel analysis of bilateral FDI flows to emerging economies. *Economic systems*, 28(3), 281-300.
- Froot, K. A. (1993). Introduction to" Foreign Direct Investment". In *Foreign Direct Investment* (pp. 1-12). University of Chicago Press.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191-1217.

- Fung, K. C., Garcia-Herrero, A., & Siu, A. (2009). A comparative empirical examination of outward foreign direct investment from four asian economies: People's Republic of China; Japan; Republic of Korea; and Taipei, China. *Asian Development Review*, 26(2), 86.
- Goldsbrough, D. J. (1979). The role of foreign direct investment in the external adjustment process. *Staff papers*, 26(4), 725-754.
- Green, W. H. (2003). *Econometric Analysis* (5th ed.). New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Griffin, K. B., & Enos, J. L. (1970). Foreign assistance: objectives and consequences. *Economic development and cultural change*, 18(3), 313-327.
- Grubaugh, S. G. (1987). Determinants of direct foreign investment. *The Review of Economics and Statistics*, 149-152.
- Gupta, V. K. (1983). A simultaneous determination of structure, conduct and performance in Canadian manufacturing. *Oxford Economic Papers*, 35(2), 281-301.
- Habib, M. & Zurawicki L. (2001). Country-Level Investments and The Effect of Corruption Some Empirical Evidence. *International Business Review* 10,687–700.
- Hattari, R., & Rajan, R. S. (2008). *Sources of FDI flows to developing Asia: The roles of distance and time zones* (No. 117). ADBI working paper series.
- Head, K., Mayer, T., & Ries, J. (2002). Revisiting oligopolistic reaction: are decisions on foreign direct investment strategic complements?. *Journal of Economics & Management Strategy*, 11(3), 453-472.
- Herzer, D. (2010). Outward FDI and economic growth. *Journal of Economic Studies*, 37(5), 476-494.
- Hirst, P., Thompson, G., & Bromley, S. (2003). *Globalization in question*. Third Edition, John Wiley & Sons.
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms*. MIT press.
- Ietto-Gillies, G. (2012). *Transnational corporations and international production: concepts, theories and effects*. Edward Elgar Publishing.
- IMF (2009). *International Monetary Fund: Fighting The Global Crisis*, Annual Report
- IMF, (2003). International Monetary Fund: Foreign Direct Investment Statistics How Countries Measure FDI 2001.

- Itaki, M. (1991). A critical assessment of the eclectic theory of the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies*, 22(3), 445-460.
- Javorcik, B. S., & Wei, S. J. (2000). Corruption And Composition Of Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence. *NBER Working Paper No.7969*.
- Jenkins, C., & Thomas, L. (2002). *Foreign direct investment in Southern Africa: determinants, characteristics and implications for economic growth and poverty alleviation*. CSAE, University of Oxford.
- Jones, J., & Wren, C. (2006). *Foreign direct investment and the regional economy*. Routledge.
- Juhl, P. (1979). On the sectoral patterns of West German manufacturing investment in less developed countries: the impact of firm size, factor intensities and protection. *Review of World Economics*, 115(3), 508-521.
- Jun, K. W., & Singh, H. (1996). The Determinants of FDI: New Empirical Evidence. *Transnational Corporations*, 5(2), 67-106.
- Kalfadellis, P., & Gray, J. (2002). Are proxis valued measures of internationalization. *28th European International Business Academy Conference*.
- Kao, C. (1999). Spurious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. *Journal of econometrics*, 90(1), 1-44.
- Khambata, D., & Ajami, R. A. (1992). *International business: theory and practice*. Macmillan College.
- Kindleberger, C. P. (1972). *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise. *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Kobrin, S. J. (1976). The environmental determinants of foreign direct manufacturing investment: an ex post empirical analysis. *Journal of International Business Studies*, 7(2), 29-42.
- Kogut, B. (1983). *Foreign direct investment as a sequential process. The multinational corporation in the 1980s*. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Kosack, S. (2003). Effective aid: How democracy allows development aid to improve the quality of life. *World development*, 31(1), 1-22.
- Kravis, I. B., & Lipsey, R. E. (1982). The location of overseas production and production for export by US multinational firms. *Journal of international economics*, 12(3-4), 201-223.

- Krishnankutty, R. (2010). Testing the relationship between FDI inflow and out flow in India: a critical analysis.
- Kyrkilis, D., & Pantelidis, P. (2003). Macroeconomic determinants of outward foreign direct investment. *International Journal of Social Economics*, 30(7), 827-836.
- Lall, P., Norman, D. W., & Featherstone, A. M. (2003). Determinants of US direct foreign investment in the Caribbean. *Applied Economics*, 35(13), 1485-1496.
- Lankes, H. P., & Venables, A. J. (1996). Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments. *Economics of Transition*, 4(2), 331-347.
- Levin, A., F. Lin, and C. Chu (2002): Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties, *Journal of Econometrics*, 108,1—24.
- Liargovas, P. G., & Skandalis, K. S. (2012). Foreign direct investment and trade openness: The case of developing economies. *Social indicators research*, 106(2), 323-331.
- Lindtnerova, K. (2014). Foreign aid decrease—threat for millennium development goals? *European Scientific Journal, ESJ*, 10(10).
- Lipsey, R. E., & Sjöholm, F. (2005). The impact of inward FDI on host countries: why such different answers?. *Does foreign direct investment promote development*, 23-43.
- Lizondo, J. S. (1990). Foreign Direct Investment, *IMF Working Paper*, WP/90/63,
- Loots, E. (2002). Globalisation, Emerging Markets and the South African Economy*(1). *South African Journal of Economics*, 70(2), 123-132.
- Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.
- Masron, T. A., & Shahbudin, A. S. M. (2010). Push factors of outward FDI: Evidence from Malaysia and Thailand. *Journal of Business and Policy*. Retrieved November, 18, 2011.
- Mathur, A., & Singh, K. (2007), *Foreign Direct Investment, Corruption and Democracy*, AEI Working Paper, No.135, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 2007
- McCann, P., & Mudambi, R. (2004). The location behavior of the multinational enterprise: Some analytical issues. *Growth and Change*, 35(4), 491-524.
- Merkez Bankası <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- Meyer, K. E. (1998). Direct investment in economies in transition. *Books*.

- Moosa, I. (2002). *Foreign direct investment: theory, evidence and practice*. Springer.
- Morris, S., & Jain, P. (2016). Determinants of Outward FDI: Empirical Analysis of OECD Source Countries.
- Mourao, P. R. (2018). What is China seeking from Africa? An analysis of the economic and political determinants of Chinese Outward Foreign Direct Investment based on Stochastic Frontier Models. *China Economic Review*, 48, 258-268.
- Mtigwe, B. (2004). *The internationalization process of small-to-medium size enterprises (SMEs) in the African context: A comparative study* (Doctoral dissertation, University of Pretoria).
- Nankani, G. T. (1979). *The intercountry distribution of direct foreign investment in manufacturing*. Garland Pub..
- Nigh, D. (1985). The effect of political events on United States direct foreign investment: A pooled time-series cross-sectional analysis. *Journal of International Business Studies*, 16(1), 1-17.
- Nonnemberg, M. B., & de Mendonça, M. J. C. (2004). The determinants of foreign direct investment in developing countries. In *Anais do XXXII Encontro Nacional de Economia [Proceedings of the 32th Brazilian Economics Meeting]* (No. 061).
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (1999). Low wages or skilled labour?: prospects for foreign direct investment in developing countries.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World development*, 29(9), 1593-1610.
- Nunes, L. C., Oscátegui Arteta, J. A., & Peschiera, J. (2006). Determinants of FDI in Latin America.
- OECD, (2002). *Foreign Direct Investment For Development Maximising Benefits, Minimising Costs*
- OECD, (1999). Principles of Corporate Governance
- OECD, (2008) Benchmark Definition Of Foreign Direct Investment Fourth Edition
- Ovaska, T. (2003). The failure of development aid. *Cato J.*, 23, 175.
- Overseas Development Institute (1997). *Annual Report 1996/1997*.
- Oxelheim, L., Randøy, T., & Stonehill, A. (2001). On the treatment of finance-specific factors within the OLI paradigm. *International Business Review*, 10(4), 381-398.
- Pesaran, M.H., Ullah, A. & Yamagata, T. (2008). A bias-adjusted LM test of error cross-section independence, *Econometrics Journal* , 11, 105–127.

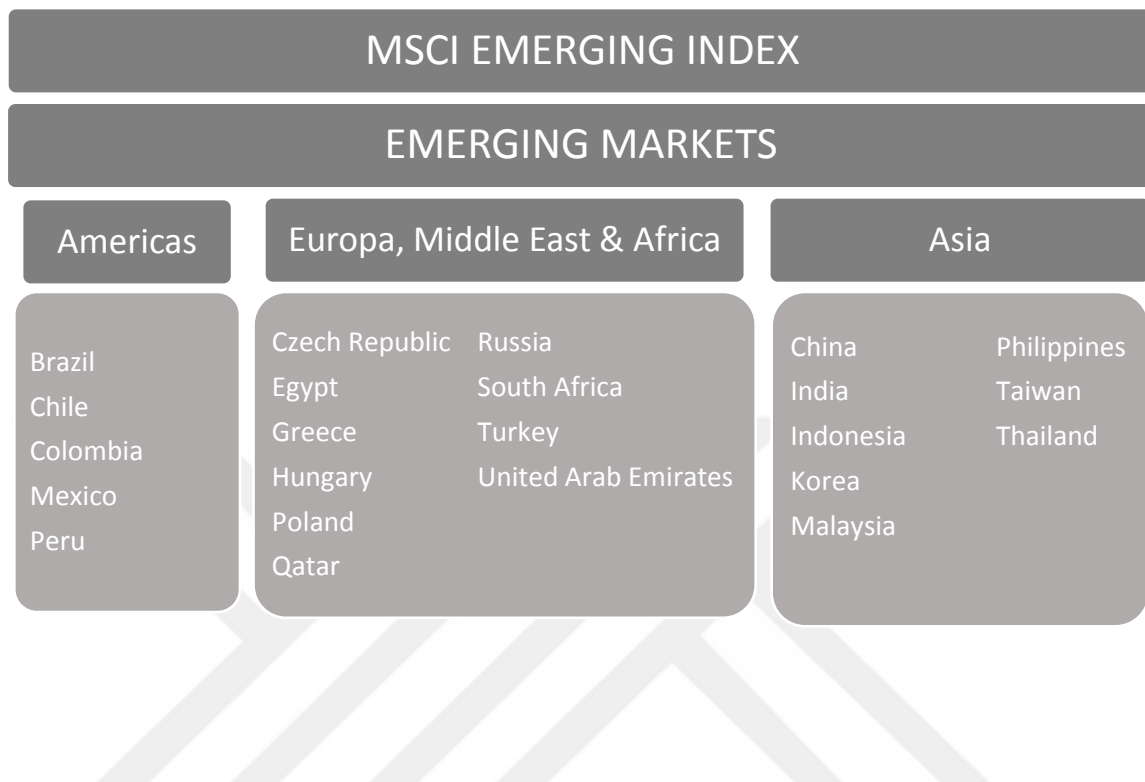
- Pradhan, R. P. (2010). Trade Openness and Foreign Direct Investment in India: The Globalization Experience. *IUP Journal of Applied Finance*, 16(3), 26.
- Pradhan, R. P., Saha, D., & Gupta, V. (2011). Determinants of foreign direct investment in SAARC countries: an investigation using panel VAR model. *Information Management and Business Review*, 3(2), 117-126.
- Rajan, R. S. (2008). Intra-developing Asia FDI flows: Magnitudes, trends, and determinants. *Chapter*, 13, 1-2.
- Rani, K., & Batool, Z. (2016). Impact of political instability and foreign direct investment on economic development in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, 6(2), 83.
- Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs: New evidence from sectoral patterns. *Economics of transition*, 8(3), 665-689.
- Rihab, B. A., & Lotfi, B. J. (2011). The institutional and cultural determinants of foreign direct investment in transition countries. *Journal of Research in International Business and Management*, 1(2), 171-182.
- Root, F. R. (1990). *International Trade and Investment*, (7 edition), Thomson South-Western Publishing.
- Root, F. R., & Ahmed, A. A. (1979). Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries. *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.
- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2003). Extending the theory of the multinational enterprise: Internalization and strategic management perspectives. *Journal of International Business Studies*, 34(2), 125-137.
- Rugman, A. M., & Verbeke, A. (2008). Internalization theory and its impact on the field of international business. In *International Business Scholarship: AIB Fellows on the First 50 Years and Beyond* (pp. 1-28). Emerald Group Publishing Limited.
- Russ, K. N. (2007). The endogeneity of the exchange rate as a determinant of FDI: A model of entry and multinational firms. *Journal of International Economics*, 71(2), 344-372.
- Sader, F. (1993). Privatization and foreign investment in the developing world. *World bank working paper*, 1202.
- Saunders, R. S. (1982). The determinants of interindustry variation of foreign ownership in Canadian manufacturing. *Canadian Journal of Economics*, 77-84.

- Scaperlanda, A. & Balough, R. (1983). Determinants of US direct investment in the E.E.C., *European Economic Review*, 21, 381-390.
- Scaperlanda, A. E., & Mauer, L. J. (1969). The determinants of US direct investment in the EEC. *The American Economic Review*, 59(4), 558-568.
- Schmitz, A., & Bieri, J. (1972). EEC tariffs and US direct investment. *European Economic Review*, 3(3), 259-270.
- Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and political determinants of foreign direct investment. *World development*, 13(2), 161-175.
- Shahmoradi, B., & Baghbanyan, M. (2011). Determinants of foreign direct investment in developing countries: A panel data analysis. *Asian Economic and Financial Review*, 1(2), 49.
- Shamsuddin, A. F. (1994). Economic determinants of foreign direct investment in less developed countries. *The Pakistan Development Review*, 41-51.
- Sing H. & Jun K. (1995). Some New Evidence On Determinants Of Foreign Direct Investment In Developing Countries, The World Bank International Economics Department International Finance Division, *Policy Research Working Paper* 1531.
- Singh, H., & Jun, K. W. (1999). *Some new evidence on determinants of foreign direct investment in developing countries*. The World Bank.
- Singh, K. (2007). *Why investment matters: The political economy of international investments*. Fern.
- Stevens, G. V., & Lipsey, R. E. (1992). Interactions between domestic and foreign investment. *Journal of international money and Finance*, 11(1), 40-62.
- Streack J. & Dinkelman, T. (2000). *The empirical evidence on the location determinants of FDI and South Africa's industrial development strategy*. Michigan State University Libraries.
- Swendenborg, B. (1979). The multinational operations of Swedish firms. *Stockholm: The Industrial Institute for Economic and Social Research*.
- Tallman, S. B. (1988). Home country political risk and foreign direct investment in the United States. *Journal of International Business Studies*, 19(2), 219-234.
- Tolentino, P. E. (2010). Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India. *Journal of International Management*, 16(2), 102-120.

- Tortian, A. (2007). *International Investment Agreements and Their Impact on Foreign Direct Investment: Evidence from Four Emerging Central European Countries* (Doctoral dissertation, Université Panthéon-Sorbonne-Paris I).
- Tsai, P. L. (1994). Determinants of foreign direct investment and its impact on economic growth. *Journal of economic development*, 19(1), 137-163.
- Tuman, J. P., & Emmert, C. F. (1999). Explaining Japanese foreign direct investment in Latin America, 1979-1992. *Social science quarterly*, 539-555.
- Tyson, L. D. A., Serwin, K., & Drabkin, E. (2012). *The Effect of Outward FDI on Home Country Exports: A Framework for Analysis* (p. 17).
- UNCTAD, (1998). *World Investment Report: Trends and Determinants*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (1999). *World Investment Report: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2001). *World Investment Report: Promoting Linkages*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2002). *World Investment Report: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2003). *FDI Policies for Development: National and International Perspectives*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2006). *World Investment Report, FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2011). *Non-Equity Modes Of International Production and Development, World Investment Report 2011*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2017). *World Investment Report: Investment And The Digital Economy*, United Nations Publications, Geneva.
- UNCTAD, (2018). *World Investment Report: Investment And New Industrial Policies*, United Nations Publications, Geneva.
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *V Quarterly Journal of Economics*, 190, 207.
- WESP, (2018), *World Economic Situation and Prospects*
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms. *Journal of international economics*, 33(1-2), 57-76.

- Williams, B. (1997). Positive theories of multinational banking: eclectic theory versus internalisation theory. *Journal of Economic Surveys*, 11(1), 71-100.
- Wint, A. G., & Williams, D. A. (2002). Attracting FDI to developing countries: A changing role for government?. *International Journal of Public Sector Management*, 15(5), 361-374.
- Yeung, G. (2001) *Foreign Investment and Socio-Economic Development in China: The Case of Dongguan*, Studies on the Chinese Economy, Palgrave Macmillan Publication: New York.



EKLER**EK 1.**

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Ahmet KARDAŞLAR
Doğum Yeri ve Tarihi : Adana - 1984
E-mail : akardaslar@gmail.com

EĞİTİM DURUMU

Yüksek Lisans : Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat
Anabilim Dalı (2013)
Lisans : Mersin Üniversitesi, İktisat Bölümü (2006)
Lise : Mehmet Kemal Tuncel Lisesi (2002)
Yabancı Dil : İngilizce