



ANKARA
HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
ANGOLA EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Augusto Umba Manuel MARİA

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

AĞUSTOS 2022



**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ANGOLA
EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Augusto Umba Manuel MARİA

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

AĞUSTOS 2022

ETİK BEYAN

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; 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 çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Augusto Umba Manuel MARÍA

12/08/2022

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ANGOLA EKONOMİSİ
ÜZERİNDEKİ ETKİSİ
(Yüksek Lisans Tezi)

Augusto Umba Manuel MARİA

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
Ağustos 2022

ÖZET

Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini, etkinin türünü ve bu etkinin anlamlılığını incelemek, Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki uzun dönem bir ilişkisinin olup olmadığını belirlemek, Angola ekonomik büyümesi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki nedenselliğin bir ilişkisinin olup olmadığını ve bu ilişkinin yönünü belirlemek ve Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının ulaştığı durumu, boyutu ve kapsamı geçmişten günümüze meydana çıkarmak bu çalışmada temel olarak amaçlanmaktadır. Belirlenen amaçlara ulaşmak için nicel yaklaşıma ilişkin istatistiksel yöntemler verileri toplamak ve analiz etmek amacıyla kullanılmaktadır. İktisadi zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerin istatistiksel yöntemleri verilerin analizinde kullanılmaktadır. Analizin ilk aşamasında, kullanılan veriler zaman serisinin verileri oldukları için değişkenlerin durağanlık özellikleri araştırılmak amacıyla Dickey-Fuller Birim Kök Testi ile durağanlığın analizi yürütülmektedir. Bunun sonrası, belirlenen ekonometrik regresyon modelini tahmin etmek için En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmaktadır. Zaman serilerine dayalı değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemek için ARDL Sınır Testi ve değişkenlerin nedenselliğinin durumunu belirlemek için Granger Nedensellik Testi de yürütülmektedir. Veri toplama sürecinde, kamusal ve özel kurumların yayınlarından oluşan ikincil veri elde etme tekniğine dayalı veri elde etme yöntemi kullanılmaktadır. Dolayısıyla, incelenen veriler Angola Cumhuriyeti Merkez Bankası, Dünya Bankası Grubu ve diğer özel kurumlar elektronik veri tabanlarından elde edilmiştir. Verilerin incelenmesi süreci sonrası, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif etkisine sahip olduğu, Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki uzun dönem bir ilişkisi bulunduğu, Angola ekonomik büyümesinin Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olduğu ve Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomik büyümesinin nedeni olmadığı sonuçlara varılmıştır.

Bilim Kodu : 115307

Anahtar Kelimeler : Yabancı Sermaye, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme.

Sayfa Adedi : 138

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN

THE IMPACT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON THE ANGOLA ECONOMY

(M.Sc. Thesis)

Augusto Umba Manuel MARIA

ANKARA HACI BAYRAM VELİ UNIVERSITY

THE INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

August 2022

ABSTRACT

This study basically aims to analyze the impact of foreign direct investment made in Angola on the Angola economy, the type of impact and the significance of this impact, determine whether or not there is a long run relationship between the Angola economy and foreign direct investment made in Angola, determine whether or not there is a causality relationship between the Angola economic growth and foreign direct investment made in Angola and this relationship direction and reveal the dimension, status and scope that the foreign direct investment made in Angola has reached since the past to the present. To achieve the proposed objectives statistical methods related to the quantitative approach are used for collecting and analyzing data. Statistical methods of econometric models based up on economic time series are used in data analysis. In the first stage of the analysis, because of the used data are time series data, the stationarity analysis is carried out with the Dickey-Fuller Unit Root Test in order to research for stationarity characteristics of the variables. After that the Least Squares Method is used for estimating the set econometric regression model. It is also performed the ARDL Limit Test to analyze the long run relationship among the variables and the Granger Causality Test for determining the causality status of the variables. The data acquisition method based up on the secondary data acquisition technic that consists of publications from public and private institutions it is used in the data collection process. Therefore, analyzed data was acquired from electronic database of the Central Bank of Republic of Angola, World Bank Group and other private institutions. After the data analyzing process, was concluded that the foreign direct investment made in Angola has a positive impact on the Angola economy, there is a long run relationship between the Angola economy and foreign direct investment made in Angola, the Angola economic growth causes the foreign direct investment made in Angola and the foreign direct investment made in Angola does not cause the Angola economic growth.

Science Code : 115307

Key Words : Foreign Capital, Foreign Direct Investment, Economic Growth.

Page Number : 138

Supervisor : Prof. Dr. Metin Kamil ERCAN

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLoların LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR	x
1. GİRİŞ	1
2. DOĞRUDAN YATIRIMLARIN KAPSAMINDAKİ ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ.....	3
2.1. İlgili Terimler ve Kavramlar	3
2.1.1. Yatırım.....	3
2.1.2. Sermaye	6
2.1.3. Sermaye Yatırımları.....	7
2.1.4. Sermaye Hareketleri	8
2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	12
2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Tanımı	12
2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri.....	18
2.2.2.1. Yatırım yönüne göre doğrudan yatırım türleri	19
2.2.2.2. Yatırım şekline göre doğrudan yatırım türleri	20
2.2.2.3. Yatırım amacına göre doğrudan yatırım türleri	23
2.2.2.4. Yatırımda kullanılan araçlara göre doğrudan yatırım türleri	25
2.2.2.5. Sektörel bölüme göre doğrudan yatırım türleri	26
2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri.....	27
2.2.3.1. Tam rekabete dayalı teoriler.....	27

2.2.3.2. Aksak rekabete dayalı teoriler.....	29
2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Belirleyen Faktörler	38
2.2.4.1. Politik faktörler	39
2.2.4.2. Ekonomik faktörler	45
2.2.4.3. Yatırım ortamına ilişkin faktörler	51
2.2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Etkileri.....	55
2.2.5.1. Ev sahibi ülkenin ekonomisi üzerindeki etkisi.....	56
2.2.6. Finansman Kaynağı Olarak Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	59
2.2.7. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Aracı Olarak Çokuluslu Şirketler ..	61
2.2.7.1. Çokuluslu şirketlerin rolü.....	63
2.2.7.2. Çokuluslu şirketlerin yabancı bir ülkedeki yatırım yapma nedenleri	65
3. SERMAYE BİRİKİMİNİN KAPSAMINDAKİ EKONOMİK BÜYÜME	71
3.1. Genel Olarak Ekonomik Büyüme	71
3.1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı	71
3.1.2. Ekonomik Büyüme Kaynakları	74
3.2. Ekonomik Büyüme Teorileri.....	78
3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ile Ekonomik Büyüme İlişkisi	85
4. ANGOLA'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI	89
4.1. Angola Ekonomisi Nitelendirmesi	89
4.2. Angola Cumhuriyeti Özel Yatırım Kanunu	94
4.3. Angola'ya Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	99
5. ANGOLA'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE BİR EKONOMETRİK ANALİZ	109
5.1. Metodoloji	109
5.1.1. Çalışmanın Amacı.....	109

5.1.2. Çalışmanın Hipotezi	109
5.1.3. Ekonometrik Yöntem.....	110
5.2. Ekonometrik Uygulama	112
5.2.1. Ekonometrik Model	112
5.2.2. Durağanlık Analizi.....	113
5.2.2.1. Birim kök testi.....	114
5.2.2.1.1. Dickey-Fuller birim kök testi	115
5.2.2.2. Durağanlık analizi sonuçları	117
5.2.3. Angola Ekonomisi Üzerindeki Etkisi İncelenmesi.....	119
5.2.4. Eşbütünleşme Analizi	121
5.2.4.1. ARDL sınır testi	121
5.2.4.2. Eşbütünleşme analizi sonuçları	123
5.2.5. Nedensellik Analizi.....	125
5.2.5.1. Granger nedensellik testi.....	126
5.2.5.2. Nedensellik analizi sonuçları	127
6. SONUÇ	129
KAYNAKLAR	133
EKLER	137
EK-1. İncelenen Makroekonomik Veriler.....	137
ÖZGEÇMİŞ	138

TABLÖLARIN LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo 1.1.	90
Tablo 1.2.	91
Tablo 1.3.	98
Tablo 1.4.	100
Tablo 1.5.	105
Tablo 1.6.	107
Tablo 2.1.	111
Tablo 2.2.	117
Tablo 2.3.	119
Tablo 2.4.	124
Tablo 2.5.	124
Tablo 2.6.	127

KISALTMALAR

Kısaltmalar	Açıklamalar
AIPEX	Private Investment and Export Promotion Agency
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
BNA	National Bank of Angola
CRIP	Private Investment Registration Certificate
DYSY	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
EIA	U.S. Energy Information Administration
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations
FDI	Foreign Direct Investment
GDP	Gross Domestic Product
GE	Government Expenditure
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HDI	Human Development Index
IMF	International Monetary Fund
INE	National Institute of Statistics
INFRATE	Inflation Rate
OECD	Organization for Economic Co-Operation and Development
SETIP	Electronic System for Processing Private Investment
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development

1. GİRİŞ

Bir ülkenin sosyal refahının, ekonomik büyümesi ile ilgili doğrudan olduğu geçmişten beri ekonomiye ilişkin çalışmalarda söylenmektedir. Çok ülkelerde başta gelişmiş ülkelerde olmak üzere ekonomik büyüme, genellenen pozitif etkilerinden dolayı sosyal sorunların çözünürlüğünün anahtar unsuru olarak dikkate alınmaktadır. Bu nedenle, söz konusu ülkeler sürdürülebilir ekonomik büyümeye verimli ve efektif olarak ulaşan stratejik tedbirleri kabul etmektedirler. Sürdürülebilir ekonomik büyüme, bu ülkelerde yaşanan ciddi yapısal temel sorunlar nedeniyle gelişmekte olan ülkelere özellikle Afrika ülkelerine hala büyük bir meydan okumadır. Ekonomik büyüme, ulusal zenginlikleri üreterek belirli bir sürede mallar ve/veya hizmetler üretimi ve tüketimindeki sürdürülen artırma olarak tanımlanmaktadır. Bu büyüme, sermaye birikimi, işgücü, teknolojik geliştirme ve doğal kaynaklar gibi ekonomik büyüme kaynaklarından kaynaklanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, sermaye birikimiyle ilgili ekonomik büyüme kaynağının içinde bulunmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları, dünya etrafındaki sürdürülebilir geliştirme amaçlarına ulaşılabilmek için önemli bir araç olarak görülmektedirler. OECD'e (2002, s.3) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, açık ve efektif uluslararası ekonomik bir sistemin bütünsel bir parçası olup kalkınma için en büyük katalizördür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkeye çeşitli faydalar sağlamaktadır. Ekonomik büyüme, ödemeler dengesi, istihdam yaratma, verimlilik, rekabetçilik, uluslararası ticaret ve teknolojik transfer üzerindeki pozitif etkisi faydalarından bazıları olarak belirlenmektedir. Ancak bu faydalara ulaşmak üzere ekonomik faktörler, siyasal faktörler ve yerel faktörler gibi belirleyici faktörler dikkate alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda, ev sahibi ülkelerin hükümetlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri göz önüne alarak yabancı yatırımcıları çekmek ve elde tutmak amacıyla uygun, destekleyici ve sağlıklı bir iklim yarattıkları tavsiye edilmektedir. OECD'e (2002, s.3) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydaları ülkeler, sektörler ve yerel topluluklar arasındaki otomatik ve eşit biçimde birikmemektedirler. Ulusal politikalar ve uluslararası yatırımın mimarlığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımını geliştirmekte olan ülkelerin bir büyük parçasına çekmek ve kalkınma için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tam faydalarını toplamak amacıyla önemlidir. Meydan okumalar, ev sahibi ülkelerin hükümetlerinin

yatırımlar için şeffaf, geniş ve efektif fırsat veren siyasal bir ortam belirlemeleri ve yatırımları uygulamak için insani ve kurumsal kapasiteleri inşa etmeleri gerektiğine ilk olarak yöneltilmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı geliştirmekte olan ülkelere başta Afrika ülkeleri olmak üzere sürdürülebilir kalkınma önemli aracı olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı geliştirmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalar ve teknolojiye eriştiklerini kolaylaştırmakta, ev sahibi ülkedeki daha genel olarak kalkınma için politika tutarlılığını sağlamakta ve ev sahibi ülkedeki kamu ve/veya özel yatırım projelerini teşvik etmek üzere yurtdışının kalkınma yardımını kullanmaktadır. Böylece, uluslararası sermaye hareketleriyle ilgili bu araştırma konusuyla bir çalışma, ülkelerin sürdürülebilir kalkınmasına ilişkin olduğu için günümüzdeki büyük bir önem kazanmakta, dünya ekonomik gündeminin son derece önemli konularını yansıtıp ulusların sürdürülebilir iktisadi kalkınması için anahtar olarak dikkate alınan faktörlerde yer almaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımları ve resmi sermaye akımları gibi diğer yabancı yatırımlar olmak üzere üç temel boyutta toplanabildiği bilinmektedir. Bu çalışmada, doğrudan yatırımlara ilişkin uluslararası sermaye hareketlerini incelemek sınırlanmaktadır. Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini incelemek genel bir şekilde amaçlanmaktadır. Belirlenen amaçlara ulaşmak üzere nicel yaklaşımla ilgili istatistiksel yöntemler verileri toplamak ve analiz etmek amacıyla kullanılmaktadır. Ekonomik zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerin istatistiksel yöntemleri verilerin analizinde kullanılmaktadır. Kamusal ve özel kurumların yayınlarından oluşan ikincil veri elde etme tekniğine dayalı veri elde etme yöntemi veri toplama sürecinde ise kullanılmaktadır.

2. DOĞRUDAN YATIRIMLARIN KAPSAMINDAKİ ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Teorik çerçeveyi oluşturmak amacıyla bu bölümde doğrudan yatırımların kapsamındaki uluslararası sermaye hareketliliğini anlatan kavramlar, teoriler, modeller ve yaklaşımlar ile ilgili genel bir literatür taraması yürütülmektedir.

2.1. İlgili Terimler ve Kavramlar

Her bilgi kendi özel terminolojisinde günlük kullanımından farklı anlamlara sahip olabilmektedir. Örneğin, sosyal bilimlerde bazı terimler birbirinden değişik anlamlarda kullanılabilmektedir. Durumun aynısından bu çalışmadaki temel kavramlar olarak ele alınan yatırım ve sermaye terimlerinin kavramından bahsedilebilmektedir. Bu çalışmadaki söz konusu terimlerin genel kapsamdaki kullanıldığı ötesinde uluslar arasındaki sermaye hareketlerini kapsayan uluslararası finans kapsamında daha fazla kullanılmaktadır. Bilindiği üzere uluslararası finans döviz kuru ve faiz oranı dinamiklerini, uluslararası sermaye yatırımlarının akışları olmak üzere dış yatırımları, uluslararası projeleri, ticaret eksikliklerini ve bunun uluslararası ticareti nasıl etkilediğini ele alan uluslararası kapsamdaki ekonominin dalıdır.

2.1.1. Yatırım

Yatırım kavamı farklı anlamlardaki kullanılmaktadır. Halk dilindeki ve yazarların arasındaki kullanıldıkları yerlere göre değişik anlamlar kazanmaktadır. Ekonomistler için taşıdığı anlamla işletmeciler için ifade ettiği anlam birbirinden oldukça farklı olmaktadır. Ekonomistler, belirli bir dönemdeki sermaye mallarının stokuna yapılan net eklemeler olarak, yani üretken kapasite yaratmak için yapılan harcamalar şeklinde yatırımı tanımlamaktadır. İşletme bilimindeki yatırım, fonların yatırıldığı ve kullanıldığı varlıklar olarak kabul edilir. Bir de işletmecilerin içerisindeki yatırımın kavramını şirketin bilançosunun aktifindeki olan varlıkların toplamı olarak görenlerin yanı sıra, yatırımın paranın çeşitli üretimin unsurlarına dönüştürülmesi olduğunu düşünenler de vardır. Aslında, yatırımın kararlarının sadece yeni yatırımın projelerine yapılan yatırımları değil, aynı zamanda mevcut varlıkların yöntemini de kapsadığı üretimin düzeyi, fiyatlandırma ve şirketin üretiminin sürecinde faktörlerin girdilerinin bileşimi ile ilgili kararı da içerdiğini belirterek tüm yönetimin kararlarını yatırım olarak görenler vardır. Bireyler için yatırım, verim veya gelir elde etmek amacıyla

tasarrufların kullanılması olarak kabul edilmektedir. Başka bir deyişle, yatırım kendisini yalnızca mevcut tüketim ile gelecekteki tüketim arasındaki bir denge aracı olarak öne sürmektedir. Yatırım, gelecekteki daha fazla tüketmek için mevcut harcamalardan vazgeçme olarak da belirtilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, s.1).

Bir ülkenin sermaye stokuna yapılan eklemelere yatırım denmektedir. Daha kapsamlı bir şekilde tanımlamak istenirse yatırım, yeni üretimin tesislerinin kurulması ya da mevcut üretimin tesislerine eklemeler veya mal ve hizmet üretmek için stoklara yapılan ilaveler olup, bu işlerin yapılması için yapılan ödemelere yatırımın harcamaları denmektedir (Eğilmez, 2021, s.57).

Yatırım kelimesiyle ifade edilmek isteneni daha kolay anlayabilmek için yatırımları ekonomik yatırım, finansal yatırım ve tüketici yatırımı olmak üzere üçte ayırmak gerekmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014, ss.4-5; Yalçiner ve Aksoy, 2011, ss.7-8):

- Mal ve hizmetler üretmek için gerçekleştirilen sermaye yatırımlarına, diğer bir ifadeyle sermaye mallarının stokunun içerisine yapılan net ilavelere ekonomik yatırım denilmektedir. Her ekonominin sahip olduğu bir üretim potansiyeli vardır. Üretimin gerçekleşmesini sağlayan bina ve makine gibi tüm unsurlar sermaye stokudur. Belirli bir dönemde bu sermaye stokuna yapılan ilaveler ekonomik anlamda yatırımdır. Diğer bir deyişle ekonomik yatırım, belli bir dönemdeki üretilen ve ithal edilen malların tüketilmeyen ve ihraç edilmeyen ve gelecekteki dönemlere devir edilen parçasıdır. Bu tanımlama brüt yatırım tanımıdır. Dönemde oluşan aşınma ve yıpranma paylarının çıkarılmasıyla net yatırımlara ulaşılmaktadır.
- Hisse senetleri ve tahviller gibi menkul kıymetlere gerçekleştirilen yatırımlar finansal yatırımdır. Finansal yatırımların yapılış amacı, birikimi arttırmak için gelecekteki getiri sağlayan varlıklar satın alınmaktır. Tasarruf sahipleri finansal varlıkları daha önce halka arz edilmiş, piyasada alınıp satılan varlıklar arasından seçebilmektedir. Yatırımcıların riske göre tutumları değişmekle birlikte genel eğilim riski düşük, getirisi yüksek varlıkların satın alınması yönündedir. İlgili varlıklar işletmeyle yatırımcı arasında ortaklık ilişkisi veya borçluluk ilişkisi kurmaktadır. Fakat işletmeye herhangi bir katkısı olmayan, işletmeye nakit akışı yaratmayan yatırımlar olacaktır, çünkü katkı ilk ihraç anında sağlanmıştır.

- Tasarruf sahiplerinin fonlarından faydalanmak için çeşitli araçlara bağlaması tüketici yatırımdır. Başka bir deyişle, tüketici yatırımı, tasarruf edilen fonların uzun sürede faydalanacak araçlara bağlanması olmaktadır. Bu araçlardan yararlanmanın yanısıra ekonomik koşullara göre verimlilik edinmek de mümkündür. Uzun sürede fayda sağlayacak araçlar çoğunlukla dayanıklı tüketimin mallarından meydana gelmektedir. Herhangi bir enstrümanın yatırım olarak kabul edilmesi için, o araçtan gelir elde etmek veya sermaye kazancı sağlamak gerekmektedir.

Daha fazla anlaşılacak için yatırımlar, sabit varlıklara yatırımlar ve dönen varlıklara yatırımlar olmak üzere bağlandığı kaynakların özelliklerine göre ve kısa vadeli yatırımlar ve uzun vadeli yatırımlar olmak üzere yatırıldığı varlıklarda bağlandığı süreye göre ayrılmaktadırlar. Aksoy ve Tanrıöven'e (2014, s.3) göre, duran varlıklar, bir yıldan fazla bir süre için paraya çevrilebilen varlıklara yatırılan varlıklardır. Dönen varlıklar, bir yıl içindeki veya daha kısa sürede, hatta bir yıl içindeki birden çok kez paraya dönüştürülebilen varlıklara yatırılan varlıklar olmaktadır. Şirketin fiziksel varlığını sağlayan makine ve tesisler gibi paraya dönüşü bir yıldan fazla süren varlıklar duran varlıklar olmaktadır. Bu tür yatırımların nakde çevrilmesi, şirketin faaliyetinin sona ermesini ifade etmektedir. Faaliyetin ömürleri sırasında kalıcı varlık olarak kabul edilen hisse senetleri, muhtelif tahviller, alacaklar gibi varlıklar dönen varlıklar içinde yatırımın kalemleri olmaktadır. Dönen varlıklar, şirketin ömrü boyunca ve genellikle bir yıl içindeki birkaç kez nakde çevrilen varlıklar olmaktadır. Bağlandığı varlık ve bağlanma süreleri arasındaki tam bir ilişki vardır. Sabit kıymetlere yatırım denildiğinde uzun vadeli yatırımlar düşünülürken, kısa vadeli yatırımlar daha çok dönen varlıklara bağlanan fonların karşılığı kullanılmaktadır.

Özel bir şekilde uzun dönemli yatırımlardan bahsedilerek, Yalçın vd.'e (2014) göre, bu yatırımlar, düşüncenin fikir olmaktan çıkıp ekonomik bir değer haline dönüştüğü ana kadar olan faaliyetlerin bütününün aracılığıyla bir yıldan daha uzun bir süreler içerisinde yapılan yatırımlardır. Bu faaliyetler, fikir geliştirme (buluş), proje geliştirme (tasarım), proje uygulama hazırlığı (laboratuvar deneyleri ve testleri), proje süreç geliştirme (saha denemesi), prototip tesisin kurulumu (idari ve teknik düzenleme), pilot tesisin kurulumu (ilk ticari başarı) ve üretimin tesisinin kurulumu (üretim) olmak üzere aşamalar halindedir.

2.1.2. Sermaye

Sermaye, ekonomi biliminde üretimde uygulaması aracılığıyla zaman süresince kârlılık akışları üretebilen herhangi bir varlıktır. Bu nedenle sermaye terimi, hem parayı hem de zenginlikler ve stoklar üretmek için uygulanabilen mallar olan finansal yatırımlar örnek olarak diğer varlıkları kastetmek için kullanılmaktadır. Bir başka anlatımla sermaye, diğer mallar ve/veya hizmetler üretiminde kullanılabilen herhangi bir ekonomik maldır. Sırasıyla, bir işletmenin makineleri, binaları, ekipmanları ve tesisatları gibi üretim için gereken dayanıklı malların bütünü sermaye malları ya da üretim malları denilmektedir.

Sermaye kavramı, bir yıldan daha uzun süreler kullanılarak mal ve hizmet üretecek makine, tesis ve bina gibi varlıkları temsil etmektedir (Yalçınar ve Aksoy, 2011, s.9). Uygulama ve amaca göre sermaye farklı türlerden olabilmektedir. Örneğin sermaye, varlıkların menkul kıymetler ve yükümlülükler örnek olarak paraya hızlıca dönüştürüldüğünde finansal olup fiziksel veya fiziksel olmayan kaynağın üretim aracılığıyla uzun sürede kârlılık üretmek amacıyla yatırıldığında üretken olurken, kaynağın spekülasyon aracılığıyla kısa sürede hızlı ve yüksek kazançlar amacıyla yatırıldığında spekülatif olmaktadır. Finansal piyasada yapılan spekülatif sermaye yatırımındaki spekülatör, piyasa iniş ve çıkışlarını tahmin etmeye çalışan o kişi ve oldukça para kazanmak amacıyla finansal başvurular yapmaktadır.

Sermaye (anamal, kapital), ekonomi bilimindeki üretimde bulunmak için kullanılan teçhizat, makine gibi fiziksel araçlar olmaktadır. Bütün bunları alabilmek için konulan paralar ya da aynı değerlerle aynı amaca yönelik olarak alınan krediler ve borçlar hep sermaye olarak kabul edilmektedir. O nedenle sermayenin karşılığı faizdir. Ekonomi bilimindeki sermaye kavramıyla finans ve muhasebe bilimindeki sermaye terimi farklı anlamlar taşımaktadır. Finans ve muhasebe biliminde sermaye kavramı, fiziki sermaye üzerinde mülkiyetin hakları yani paraya dönüştürülebilen hisse senedi, bono gibi değerler de sermaye olarak kabul edilmektedir (Eğilmez, 2021, s.48).

Finans biliminde sermaye, sabit sermaye ve döner sermaye olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Sabit sermaye üretimdeki ilk kullanışı sırasında tükenmeyen makine, teçhizat gibi varlıkları kapsamaktadır. Döner sermaye ise ilk kullanışta yok olan stok, para ve alacak gibi sermayenin türüdür. Döner sermaye literatürdeki çalışma sermayesi ve işletme sermayesi gibi isimler ile de anlatılıp şirketin faaliyetlerinin

devam ettirilmesi için kullanılan ve kısa süredeki paraya çevrilme özelliği bulunan varlıklar olarak da tanımlanmaktadır. Öz sermaye, işletmecinin kendi servetinden ayırarak işletmeye kullanılmak üzere koyduğu değerlerdir. Başka bir ifadeyle anlatılırsa, işletmenin kuruluşunda hissedarların işletmeye getirdikleri kaynaklarla sonraki dönemlerde sermaye artırımlarıyla (mevcut ortakların veya yeni ortakların) getirilen kaynaklar ve işletme faaliyetlerinden elde edilip de işletmede bırakılan kaynaklar öz sermaye grubunu oluşturmaktadır. İşletmecinin dışarıdan aldığı borçlara ve kredilere ise yabancı sermaye denilmektedir. Satıcı kredileri, banka kredileri, finansman bonoları ve tahviller yabancı sermayeye örnek verilebilmektedir. Sermaye sahibinin üretimden aldığı paya faiz denmektedir (Eğilmez, 2021, s.48; Ercan ve Ban, 2018, s.275; Yalçınar ve Aksoy, 2011, ss.166-188).

2.1.3. Sermaye Yatırımları

Sermaye yatırımları, kendi iş amaçlarını arttırmak için bir işletmede yatırılan bir miktardır. Ayrıca, kişi/tüzel bir gelir kazanabilmekte veya yıllar geçtikçe işletme tarafından üretilen kazançlardan yatırılan sermayeyi kurtarabilmektedir. Sermaye yatırımları, iki farklı şekilde açıklanabilmektedir. İlk olarak, sermaye yatırımları firmanın uzun dönemli menkul kıymetlerinin/varlıklarının satın alması vasıtasıyla kendi iş birimlerindeki firmanın yöneticileri tarafından yapılabilmektedir. Bu halde, sermaye anlamlı pay aracılığıyla iş performansını geliştirebildiği fiziksel varlıklar olabilmektedir. İkinci ise, bir kişi ya da bir kuruluş, borç verme şeklindeki özel bir şirkette sermaye yatırımını yapabilmektedir. Yatırımcı, geri ödeme veya yatırım yapılan işten gelen karlar şeklinde bir gelir kazanmayı de seçebilmektedir.

Sermaye yatırımları finansal kurumlar, özel yatırımcılar, risk sermayedarları, vb., olmak üzere çeşitli kaynaklardan gelebilmektedir. Genellikle startups ve yeni şirketler sermaye yatırımlarını arayan olanlardır. Yatırımları aldıktan sonra yatırılan miktar ileriye işi geliştirmek ve yürütmek için kullanılmalıdır. Aynı zamanda, eğer bir firma halka açılmayı duyurursa, yatırımcılardan toplanmış büyük kapital miktarı sermaye yatırımlarının şekli olarak da dikkate alınmaktadır.

2.1.4. Sermaye Hareketleri

Tüm ülke ekonomik büyümeye ulaşmayı esasen amaçlamaktadır. Bunun yanında, ülkeler refah, eğitim, sağlık vb. gibi konularda kalkınmak da istemektedirler. Bu kapsamda, ülkelerin kalkınma çabalarının başarıya ulaşması için makroekonomik politikalara dayanarak belirli araçlara ihtiyaç duyulmaktadır. Söz konusu araçlardan biri de kalkınmak isteyen ülkeye yönelik uluslararası sermaye hareketleridir. Sermaye hareketleri, fiziksel varlıklar, finansal menkul kıymetler ve borç vermelerde hem kısa dönemli hem de uzun dönemli yatırımları temsil ederek ülkeler arasındaki yabancı para akışlarıdır. Geniş bir tanımda ise, uluslararası sermaye hareketleri bir ülkenin dış kaynaklardan gelen olanlara sağlayabildiği ve ekonomik gücüne ve sonradan gelerek onları ödemek için ulusal varlıklara katabildiği finans, teknoloji, bilgi ve hizmet kaynaklarıdır. Eğilmez'e (2021, s.285) göre, ulusal sınırların dışındaki çıkan sermaye akımlarına uluslararası sermaye hareketleri denmektedir. Bu tür sermaye hareketleri doğrudan yatırımların biçiminde olabileceği gibi borç verme ya da portföy yatırımı (hisse senetlerine yatırım) biçiminde dolaylı yatırım da olabilmektedir. Sermaye hareketlerinin kavramı, Erdoğan'a (2012, s.2) göre, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir diğer ülkeye taşınması olan yabancı yatırımların kavramına ilişkin olmaktadır.

Uluslararası ekonomik literatürde tartışılacak konulardan biri üretimin faktörlerinden olan sermayenin hareketliliğidir. Klasik dış ticaret teorilerinin uzantılarından olan Hecksher-Ohlin teorisi, klasik öğretinin varsayımlarından biri olan üretimin faktörlerinin ülke içindeki tam hareketli, ülkeler arasındaki ise tam hareketsiz olduğunu vurgulamaktadır. Günümüzde emeğin mükemmel hareketliliğinden söz edilemese de sermayenin oldukça hareketli olduğu bilinmektedir. Bu hareketlilik sayesinde, sermayesi nispeten kit olan bir ülkede ekonominin geneli veya bazı sektörlerindeki sermaye bollaşmakta ve eskiye göre daha yeterli hale gelebilmektedir. Burada bahsedilen sermayenin hareketliliği hususu, kendi kendine gerçekleşen bir olay değildir. Sermayenin hareketliliğinin ardında maliyetlerde düşüşü sağlama, karı artırma veya yeni pazarlar bulabilme düşüncesi vardır. Bu konuda Raymond Vernon'un Ürün dönemleri teoremi oldukça aydınlatıcıdır. Vernon'un teorisi üretim teknolojisinin ve teknik gelişimlerin az gelişmiş ülkeler tarafından zamanla taklit edilmesi esasına dayansa da kimi zaman yenilikçi şirket icattan bir süre sonra içte ve

dışta teknoloji lisansı vermek daha karlı olabileceği ve maliyetleri düşürmek için üretimi örneğin ücretlerin düşük olduğu az gelişmiş ülkelere kaydırabilmektedir. Teoreme göre teknolojik icatlar ve malların geliştirilmesi gelişmiş sanayi ülkelerinde başlamaktadır. Bunun sebebi, bu ülkelerin eğitilmiş işgücüne sahip olmaları ve AR-GE'ye göreceli olarak yüksek düzeyde bütçe ayırmalarıdır. Az gelişmiş ülkelerin taklide yönelmelerinin doğal bir sonucu olarak bu ülkeler yeni ürünler değil daha önce gelişmiş ülkeler tarafından icat edilmiş ve geliştirilmiş malları ihraç edecektirler. Dolayısıyla, bir malın icatçısı olmanın avantajlarından da yararlanamayacaklardır. Bu açıdan bakıldığında az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde bilimsel ve teknolojik araştırmalara yer verilmemesi ve AR-GE için ayrılan fonların yetersizliği önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Burada amaç maliyetlerin düşürülmesi için uygun finans kaynağı bulmaktır. Uluslararası sermaye kaynakları açısından müracaat edilecek önemli araçlardır. Uluslararası sermaye hareketleri dönemlerine göre iki şekilde incelenmektedir. Bunlardan biri, geri ödenme süresi bir yıldan az olan kısa dönemli sermaye hareketleridir. Diğeri ise geri ödenme süresi bir yıldan fazla olan uzun dönemli sermaye hareketleridir. Uzun dönemli sermaye hareketlerinin önemli bir kısmı proje kredileri ve program kredileri ile şartlı kredilerden oluşmaktadır. Proje kredileri, ülkelerin kalkınma planları ve yıllık yatırımın programlarındaki bulunan kamu kesimi projelerinin finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik olmaktadır. Program kredileri ise bir projeye bağlı olmadan ödemeler dengesi açıklarından kaynaklanan darboğazların giderilmesi veya genel olarak kalkınmanın dış finansmanının sağlanması için kullanılmaktadır. Kullanımındaki serbestlik sebebiyle az gelişmiş ülkeler program kredilerini proje kredilerine göre daha çok tercih etmektedirler. Şartlı krediler kredi kullandıran ülkenin mallarının satın alınması koşuluyla verilmektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından kalkınmanın hızlanmasına yardımcı olması bakımından teknik yardımlar da sermaye hareketliliği kapsamında önemli bir kredi türü olarak kabul edilmektedir. Teknik yardımlar üretim ve yönetim ile ilgili olarak teknik bilgi aktarımı, proje ve danışmanlık hizmeti, az gelişmiş ülke elemanlarının eğitimi gibi faaliyetlerden oluşmaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımı, yabancı portföy yatırımı ve resmi sermaye akımları olarak üç temel boyutuna sahiptir (Bayrak ve Polat, 2020, ss.110-111).

Eğilmez'e (2021, ss.283-284) göre ödemeler dengesindeki doğrudan yabancı sermaye yatırım kalemi yatırımcının yerleştiği olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomideki bir şirketin yönetimini kontrol ettiği ya da yönetiminde söz sahibi olduğu uzun dönemli bir yatırım şekli olmaktadır. Ödemeler dengesindeki portföy yatırımı ise, hisse senetleriyle kamusal veya özel kuruluşlarca ihraç edilen bono ve tahvil şeklinde borç senetlerini ve diğer para piyasasının araçlarını kapsamaktadır. Başka bir anlatımla, portföy yatırımları, Aydın'a (1997, s.7) göre, yabancı hisse senetleri ve tahviller gibi sermaye piyasasının araçları ile, yabancı para piyasasının araçlarına yapılan yatırımlardır.

Uluslararası resmi sermaye akımları ise, Bayrak ve Polat'a (2020, ss.112-118) göre, kredi ve hibelerden oluşmakla birlikte, ağırlıklı olarak kredilerden meydana gelmektedir. Hibeler ise, bağış biçiminde yardımlardır. Resmi kredilerin ödeme koşulları uluslararası ticaret kredilerine göre daha uygun olup, geri ödeme süreleri daha uzun vadeli ve genel olarak ödemesiz dönem içeren kredi türüdür. Uluslararası resmi sermaye akımları, siyasal bir nedene dayanabileceği gibi ekonomik bir nedene de dayanabilmektedir. Kimi zamanda bu tür sermaye akımları tamamen insancıl gerekçelere gerçekleşmektedir.

Bir ülkeye gelen yabancı sermaye kısa vadeli veya uzun vadeli olabilmektedir. Bir ülkede bir seneden daha az kalan yabancı sermayeye kısa vadeli, bir seneden daha fazla kalan yabancı sermayeye uzun vadeli denilebilmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, genellikle, tediye bilançosunun denkleşmesi sırasında doğan borçlar veya emniyetli ortam arayan sıcak para hareketleridir ve bizim anladığımız anlamda bir ülkenin gelişmesini sağlayacak sermaye hareketleri içine girmemektedir. Gelişmeyi sağlayacak uzun vadeli yabancı sermaye gelişmekte olan ülkeye çeşitli şekiller altında girebilmektedir: (1) diğer ülkelerdeki fertler gelişmekte olan ülkenin fertlerine borç vermektedirler (özel borçlar veya portföy yatırımları), (2) diğer ülkelerdeki fertler gelişmekte olan ülkedeki doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaktadırlar (doğrudan teşebbüs yatırımları), (3) diğer ülkelerdeki fertler, hükümetler veya milletlerarası teşekküller gelişmekte olan ülkenin hükümetine borç vermektedirler, (4) diğer ülkelerdeki fertler, hükümetler veya milletlerarası teşekküller gelişmekte olan ülkenin hükümetine (veya fertlerine) bağışta bulunabilmektedir, karşılıksız yardım yapabilmektedirler. (1) ve (2) şıklarındaki sermaye hareketlerini doğuran etkenler

iktisadi olduğu halde, (3) ve (4) şıklarıını tayin eden nedenler genellikle siyasi - askeri-beşeri etkenlerdir. Burada, yabancı sermaye ile, (1) ve (2) şıkkındaki yatırım şekillerinden bahsetmek istenmektedir. İkinci dünya savaşının sonrası tecrübeler, yabancı sermaye hareketliliğinin içindeki (2) şıkkının, yani doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hakim olduğunu göstermektedir (Karacan, 1965, s.3). Bunun sebebi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir taraftan, yabancı yatırımcılar için son derece önemli ekonomik verimlilik kazançları sağlarken, diğer taraftan ise, ev sahibi ülkeler için ekonomik büyümesini olumlu biçimindeki etkilemektedir.

Bu çalışmadaki çokuluslu şirketler aracılığıyla belirli bir ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunan araç olarak doğrudan yatırımlara ilişkin uluslararası sermaye hareketlerinden daha fazla önemle bahsedilmektedir. OECD'e (2002, s.17) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkelerdeki şirketsel geliştirmeyi teşvik etmek için anlamlı bir potansiyel vardır. Hedef şirketteki doğrudan etki, edinen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının içerisinde sinerjilerin elde etmesini, verimliliği artırmak için çabaları, hedef şirketteki maliyetleri düşürmeyi ve yeni faaliyetleri geliştirmeyi içermektedir. Bunun ötesinde verimlilik kazançları, gösterme etkileri ve beşeri sermaye ve teknoloji taşmasına yol açan diğer benzer taşıma vasıtasıyla, ilgili olmayan şirketlerde meydana gelebilmektedirler. Mevcut kanıtlar, ülke ve sektör üzerine değişen seviyelerde olmaya rağmen çokuluslu şirketler tarafından elde edilen şirketlerde ekonomik verimlilikte anlamlı bir iyileştirme göstermektedir. İyileştirme daha güçlü kanıtları ölçek ekonomisine sahip olan sektörlerdeki bulunmaktadır. Burada, şirketsel en büyük bir tüzellikte bireysel bir şirketin daldırması, önemli verimlilik kazançlarına yol açmaktadır.

2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1980’li yılların sonrası dünyada sermaye akışlarının genişlemesi nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımı ekonomik alandaki ilgi odağı hale gelen konulardan biri haline gelmiştir. Bu genişleme süreci, uluslararası iktisadi entegrasyon kapsamındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımını ticaretten daha önemli bir konuma getirmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülke için yabancı kaynakların gelişinin yollarından en iyisi olduğu için başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere kalkınma arayan ülkeler için son derece önemli bir anlam taşımaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının geleneksel fikri olarak, bir ülkede şirketin diğer ülkede yaptığı fiziksel varlıklara yatırım dikkate alınmaktadır.

Bu noktadaki önce doğrudan yabancı sermaye yatırımının tanımı, türleri, teorileri, belirleyici faktörleri, etkileri üzerinde durulup, ardından finansman kaynağı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve uluslararası sermaye hareketlerinin aracı olarak çokuluslu şirketlere değinilmektedir.

2.2.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Tanımı

Bir ülkenin kalkınması temel olarak yatırımlar ve üretimin kapasitesi arttırmasıyla sağlanabilmektedir. Erdoğan’a (2012, s.1) göre, ekonomik anlamdaki yatırım, belirli bir zamanda bir ekonomideki sermaye stokunu (üretimin araçlarının toplamı) arttırmak için yapılan harcamadır. Yatırım, ilerideki tüketimi artırabilmek için mevcut tüketimi azaltmayı gerektirmektedir. Eğilmez’e (2021, ss.55-56) göre, ekonomik bir yarar elde etmek, insan ihtiyaçlarının tatmin edilmesinde kullanılan mal veya hizmetleri ortaya çıkarabilmek için yapılan faaliyetlere üretim denmektedir. Üretim, daha teknik olarak, emek, sermaye ve diğer üretim girdilerinin bir araya getirilerek mal veya hizmet biçiminde bir çıktı elde etmeye çalışma faaliyeti olarak tanımlanabilmektedir. Üretim, toprağın işlenmesi yoluyla ürün edinmek şeklindeki olabileceği gibi, bir fabrikadaki sermaye, işgücü ve hammaddenin bir araya getirilip işlenmesi sonucunda bir mamul elde edilmesi şeklinde de olabilmektedir. Başka bir tanımda ise, Soares (2010, s.254) ve Carvalho’ya (2004, ss.19-20) göre, üretim, sanayi alanında, ürün veya hizmet olmak üzere çıktı olan nihai ürüne hammadde ve dış hizmetler olmak üzere girdiler olan üretimin faktörlerinin dönüştürülmesinin sürecidir. Girdiler, üretim için gerekli olan ve üretimin sürecinin süresince ürüne katılan kaynaklardır. Girdiler, kaynakların satın alınmasıyla ilgili dolaylı vergilere, hammaddeye ve dış hizmetlere uymaktadır.

Yatırım miktarının tasarruf düzeyini ve sermaye birikimini belirlediğinden ulusal tasarrufların yetersiz kaldıkları zamanlarda başvurulacak yurtdışındaki kaynaklar, ülkeye yabancı sermaye olarak girmektedir. Mucuk'un (2011, s.11) açısından yabancı sermaye kavramı, dar bir anlamıyla, bir ülkede bulunan sermaye stokunu, diğer bir ülkenin mülkiyetini ifade etmektedir. Geniş bir anlamıyla ise bir ülkenin kısa dönemdeki ekonomik gücüne katabileceği, gelecekteki bedelini ödemek için başka ülkelerden temin edebileceği her türlü finansal ya da teknolojik kaynağı içerir. Yabancı sermaye, ülkelerin doğal kaynaklar da dahil olmak üzere mevcut üretimin faktörlerini verimli ve etkin bir biçimde kullanabilmesi için gerekli olan, ancak ülkedeki yeterli olmadığından dolayı yabancı ülkeler tarafından sağlanan sermaye olarak da tanımlanmaktadır.

Dünya gündem en önemli konularında ulusların iktisadi geliştirmesi için en önemli anahtar faktörlerden biri olarak doğrudan yatırımlara ilişkin uluslararası sermaye hareketlerinden daha sıklıkla bahsedilmektedir. Eğilmez'e (2021, ss.285-286) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, yatırımcının bulunduğu ekonomiden farklı bir ekonomideki bir şirketin yönetiminde kontrol ettiği ya da söz sahibi olduğu uzun dönemli bir yatırımın şekli olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yatırımcının şirketin sermayesindeki yüzde on ya da daha çok katılıma sahip olması veya yönetimdeki söz sahibi olması esas olmaktadır. Bu tür yatırımlar, kar payının bir kısmını gerçekleştirildikleri ülkenin merkez kurumuna aktarmaktadır. Mucuk'a (2011, s.11) göre, tasarruf sahipleri tarafından daha fazla geliri elde edebilmek için başka bir ülkede yapılan fiziki yatırımlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının şeklinde nitelendirilmektedir. Aydın'ın (1997, ss.6-7) düşüncesinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, tek başına veya ortaklar ile birlikte yabancı ülkelerdeki bir üretimin biriminin kurulması, üretiminin merkezinin bulunduğu ülkenin sınırları dışına yayılması ya da mevcut tesislerin satın alınması veya mevcut tesisler ile birleştirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu nedenle ana şirkete bağlı olarak ülkenin sınırları dışındaki faaliyette bulunan şirketlere yabancı sermayeli şirketler denmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, genellikle şirketin yönetimini etkileyebilecek düzeydeki ticari ve gerçekleşmiş menfaatler elde etmek amacıyla yapılan uzun dönemli sermaye yatırımı olarak tanımlanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, yeni bir şirketin kurulması, şirketin birleşmeleri, şirketlerin satın alınmaları

ve özelleştirilmesi, ortak girişimlerin şeklinde yabancı sermaye girişi gibi çeşitli şekillerde gerçekleşebilmektedir. Başka bir deyişle, uluslararası doğrudan sermayeye ilişkin yatırım, bir ülkedeki ikamet eden bir yatırımcının, yönetimde önemli bir söz sahibi olduğu diğer bir ülkedeki uzun vadeli bir işletmeye sahip olmasıdır. Bu şirketler aynı zamanda yan kuruluşlar ve ayrı tüzel kişilikleri olan şirketler de olabilmektedir. Uluslararası doğrudan sermayeye ilişkin yatırımlarda yatırımcı, yabancı fiziki kaynakların yanı sıra, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duyduğu üretimin teknolojisi ve yönetimin bilgisi gibi yenilikleri de beraberinde getirir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları, genellikle mal ve hizmet üreten şirketlerden oluşmakta olup temel amaçları üretim için gerekli girdileri yeterli koşullarda sağlamak, etkili ve düşük maliyetle üretmektedir. Doğrudan yabancı yatırım ifadesinde “doğrudan” terimi, yatırım için alınan sermayeyle beraber know-how, teknoloji ve yönetimin bilgilerinin ev sahibi ülkeye aktarıldığını ifade etmektedir (Erdoğan, 2012, ss.2-4).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü’nün “OECD The Benchmark Definition of Foreign Direct Investment” adı altındaki yayımlandığı tanıma göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülkedeki yerleşik olan bir şirketin (doğrudan yatırımcı) farklı bir ülkedeki yerleşik olan şirkette (doğrudan sermaye şirketi) uzun süreli kalıcı ekonomik bir çıkar kurma amacını yansıtmaktadır. Kalıcı çıkar kavramı, doğrudan yatırımcı ile doğrudan sermaye şirketi arasındaki uzun süreli bir ilişkinin ve şirketin yönetiminde önemli düzeyde bir etkinin varlığını ifade etmektedir. Doğrudan yatırımlara finansal pozisyonların ve akışların sınıflandırması kapsanan doğrudan olarak iki kurumsal ünitelerin farklı ülkelerde yerleşik olduklarını ve onların doğrudan yatırımın bir ilişkisi olduklarını gerektirmektedir. Buna göre yabancı yatırımcı, bir şirketin oy gücünün en azından %10’unu veya başka bir ülkede yerleşik olan birleştirilmemiş bir şirket için eşdeğer olanı doğrudan veya dolaylı bir şekilde elde ettiği olduğu bir ülkede yerleşik olan bir tüzel kişiliktir. Yabancı yatırımcı, yerleşik olduğu ülkeden farklı bir ülkede şube, bağlı şirket veya ortaklıklar kurma vasıtasıyla yatırım yapan kamusal veya özel sektör kurumları, hükümetler veya girişimciler olabilmektedir. Doğrudan sermaye şirketi ise farklı ülkedeki yerleşik yatırımcının birleştirilmiş veya birleştirilmemiş bir şirket için eşdeğer olursa oy gücünün %10’unu veya daha fazlasını ya doğrudan ya da dolaylı elde ettiğini bir ülkede yerleşik olan bir şirketlerdir (OECD, 2008, ss.48-50). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ulusal sınırların dışındaki yapılan herhangi bir doğrudan yatırımdır. Bir yabancı yatırımın

doğrudan olması için yabancı yatırım yapan kişi ev sahibi ülkedeki yerleşik olan şirketteki oy gücünün en azından %10'una sahip olması gerekmektedir.

Erdoğan'a (2012, s.11) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, geleneksel olarak Merkez Bankası'nın ödemeler dengesindeki sınırötesi sermayenin hareketleri olarak görünmektedir. Gelişmekte olan bir ülkenin alacağı doğrudan yabancı sermaye yatırımının toplamı, ödemeler dengesi kullanılarak hesaplanmaktadır. Doğrudan yatırımın geleneksel tanımı, bu adla tanımlanabilecek yatırımların yalnızca çok dar bir bölümünü içermektedir. Yukarıdaki söz edilen ödemeler dengesi, Eğilmez'e (2021, s.282) göre, geniş anlamda, bir ekonomideki yerleşik olan kişilerin (devlet, merkez bankası, bankalar, başka sektörler ve kişiler) başka ekonomilerdeki yerleşik olan kişilerle (yurtdışındaki yerleşik olanlar) belirli bir süre boyunca ekonomik işlemlerinin sistematik kayıtlarını edinmek için hazırlanan istatistiksel bir rapordur. Yerleşik terimi, bir ekonomideki bir yıldan fazla sürekli olarak ikamet eden gerçek kişileri ve o ekonomideki faaliyet gösteren tüzel kişileri ifade etmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları farklı şekilde ülkeye girebilmektedir. Şirket birleşme ve satınalmaları, özelleştirme vasıtasıyla yatırımlar, lisans verme, ortak girişimler, stratejik ortaklıklar, ve diğer yatırımlar, sabit sermaye yatırımları ve mevcut operasyonların genişletilmesi ülkeye girişin başlıca yolları arasında öne çıkmaktadır. Sabit sermaye yatırımları ve mevcut operasyonların genişletilmesi gibi yatırımın biçimleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımının geleneksel tanımına girmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı her zaman sınırötesi bir özsermaye yatırımı olarak gerçekleşmediği için Merkez Bankası bilançosunda görünmeyebilmektedir. Özellikle enflasyonun yüksek olduğu ve enflasyon muhasebesinin uygulanmadığı ülkelerdeki uluslararası yatırımcılar şirketin sermayesini artırmak yerine şirketlere borç vererek yatırımlarını yapmaktadırlar. Bunun sebebi, sermayenin yüksek enflasyon sebebiyle yılların içindeki aşınmasıdır. Hisseye dönüştürülebilir tahvilin alacakları bu bağlamda dikkate alınması gereken yaygın bir örnek olmaktadır. Bu şekilde yapılan ancak doğrudan yatırımın girişinin istatistiklerine eklenmeyen yatırımların varlığı görmezden gelebilmemelidir (Erdoğan'a 2012, s.11).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, genel olarak, bir ülkenin (ana ülke) yerleşikleri tarafından, üretimin süreci, kaynağın dağıtımı ve başka bir ülkede (ev sahibi ülke) diğer ekonomik faaliyetler üzerindeki kontrol elde etmek için varlıkların satın alınması

yoluyla yapılan yatırımlara atıfta bulunmaktadır. Bu konuda ulusal istatistik birimleri arasında koordinasyon sağlamak üzere en fazla kabul gören tanımlar uluslararası ekonomik kuruluşlar tarafından yapılmıştır (Mucuk, 2011, s.13). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülkenin yerleşik olanın diğer bir ülkede bir şirketin üretim, dağıtım ve diğer faaliyetlerini kontrol etmek için varlıkların sahipliğini elde ettiği olan bir prosestir. Uluslararası para fonu'nun ödemeler dengesi el kitabı beşinci baskısını dikkate alarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları, kaynak ülkenin yatırımcısının kalıcı bir çıkar elde edebilmek için ev sahibi ülkedeki teşebbüs yönetiminde etkin bir konum kazanmasına yol açacak yatırım olarak anlatılmıştır. Birleşmiş Milletler'in Dünya Yatırım Raporuna göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları kalıcı bir çıkar ile uzun dönemli bir ilişkiyi yansıtan ve yabancı yatırımcıya ev sahibi ülkede yerleşik teşebbüs üzerinde kontrol gücü veren yatırımın biçimindeki tanımlanmıştır. Burada, uzun dönemli terim doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile yabancı portföy yatırımı arasındaki bir ayırım yapmak için kullanılmaktadır (Moosa, 2002, s.1).

Doğrudan yatırımlar başka bir ekonomide yerleşik bir teşebbüste kalıcı ilgi elde ederek bir ekonomide yerleşik bir kişinin amacını yansıtan uluslararası yatırımın kategorisidir. Kalıcı ilgi, teşebbüsün yönetimi üzerine yatırımcı tarafından doğrudan yatırımcı ve doğrudan yatırımın teşebbüsü arasındaki uzun süreli ilişkinin bulunmasını ve etkilenimin anlamlı bir düzeyini kastetmektedir. Doğrudan yatırımların ilişkisi, yurtdışı bir teşebbüsünün adi ortaklığının veya oy gücünün %10'unu veya %10'dan fazlasını doğrudan yatırımcının elde ettiğinde kurulmaktadır (International Monetary Fund, 2004, s.3). Doğrudan yabancı yatırımcının kontrol gücünü elinde bulundurabilmesi için anonimleşmiş teşebbüslerde %10 veya daha fazla, anonimleşmemiş teşebbüslerde ise eşit hisse payına ya da oy hakkına sahip olunması gerektiğini belirlemektedir. Diğer taraftan bağlı ortaklıklar şeklinde gerçekleştirilen doğrudan yatırımlarda %50 veya daha fazla, iştiraklerde %50 veya daha az, şubelerde de tamamen ya da ortaklaşa sahip olma şartı aranır. Bahsedilen kriterlere karşın aşağıdaki belirlenen hallerde ülkelerin farklı değerlendirmelere gidebilecekleri de ifade edilmiştir¹:

¹ a.g.e., 1993, ss.86-87

- Doğrudan yabancı yurt dışındaki bir teşebbüsün %10'undan daha az hissesine sahip olduğu durumda yönetimde etkin bir konuma sahip olursa, bu yatırım doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak kabul edilmektedir.
- Doğrudan yabancı yurt dışındaki bir teşebbüsün %10'undan daha fazla hissesine sahip olduğu durumda yönetimde etkin bir konuma sahip olmazsa, bu yatırım doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak kabul edilmemektedir.

Kontrol veya etkilenim, teşebbüste oy gücünü veren özsermaye elde etme aracılığıyla doğrudan ya da teşebbüste oy gücüne sahip olan başka bir teşebbüste oy gücünün elde etme aracılığıyla dolaylı ulaşılabilmektedir. Buna göre, kontrol veya etkilenim elde etme iki yolu belirlenir²:

- a. Acil doğrudan yatırımların ilişkisi, doğrudan yatırımların teşebbüsünde oy gücünün %10'una veya daha fazlasına onu isimlendirerek doğrudan yatırımcının özsermayeyi doğrudan elde ettiğinde meydana gelmektedir. Eğer doğrudan yatırımcı oy gücünün %50'den fazlasına sahip olursa, kontrolün bulunduğu belirlenmektedir. Eğer doğrudan yatırımcı doğrudan yatırımların teşebbüsünde oy gücünün %10 ile %50 arasını elde ederse, etkilenimin bir anlamlı düzeyinin bulunduğu belirlenmektedir.
- b. Dolaylı doğrudan yatırımların ilişkisi, doğrudan yatırımın ilişkisinin bir zinciri aracılığıyla dolaylı kontrolü veya etkilenimi kullanmak yapabilen bir kişi olan başka bir teşebbüs(ler)de oy gücüne sahip olan doğrudan yatırımın bir teşebbüste oy gücünün sahipliğinden meydana gelmektedir.

UNCTAD'e (2005, s.297) göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı, uluslararası sermayeye ilişkin doğrudan yatırımcının ekonomisinden farklı bir ekonomideki (doğrudan yabancı teşebbüs veya bağlı şirket ya da doğrudan yabancı bağlı şirket) ikamet eden bir teşebbüste bir ekonomide bir yerleşik kişi tarafından uzun süreli ilişkiyi kapsayan ve kalıcı ilgiyi ve kontrolü yansıtan bir yatırımdır. Hareketliliği ise, üçe bölünmektedir:

- Yeni oluşturulan veya bağlı şirketlerin özsermayelerine gerçekleştirilen yatırımlar;

² a.g.e., 2009, s.101

- Temettü olarak değil, yatırım sonuçlarından elde edilen karların yeniden yatırımı;
- Yatırımcı ile bağlı ortaklıkları arasında uzun süreli ya da kısa süreli borç ilişkisini içeren iç krediler ve iç borç işlemleri.

Yukarıdaki sayılan uluslararası sermaye hareketinin şekillerine ek olarak, bazı durumlardaki yatırımcılar işin ana ortağı olmalarına karşın yönetimdeki aktif rol oynayabilmektedirler. Örnek olarak, anahtar teslimi sözleşmeler, yönetimin sözleşmeleri ve franchising (isim hakkının sözleşmeleri) de doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanabilmektedir. Bazı ülkelerdeki ise, yatırımın konusunu doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlamak için yönetim kurulunda temsil, politika oluşturma sürecine katılım, teknik bilgi sağlanması, şirketlerarası somut ilişki ve yerli ve yabancı personeller arası yer değiştirilmesi gibi unsurların aynı anda bulunması gerekli görülmektedir (Erdoğan, 2012, ss.11-12).

2.2.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Türleri

Günümüzdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımı, uluslararası sermaye hareketleri arasındaki en büyük katılıma sahip olmaktadır. Erdoğan'ın (2012, s.3) açısından yabancı portföy yatırımı bazı süreçlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımının akışlarını gerideki bırakmış olsa da, doğrudan yabancı sermaye yatırımı gittiği ülkedeki daha uzun süre kalması, ekonomik büyümeye katkı sağlaması ve istihdamın yaratması nedeniyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için tercih edilen yatırım şekli haline gelmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası sermaye hareketlerini dikkate aldığında çeşitli türlerde ayrılabilir. Mucuk (2011, ss.15-21) ve Erdoğan'ın (2012, ss.12-18) görüşlerinden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının türleri, içe gelen yatırımlar ve dışa giden yatırımlar olarak yatırımın yönüne göre, yeni yatırımlar, birleşme ve satın alma şeklinde yatırımlar, yatay yatırımlar ve dikey yatırımlar olarak yatırımın şekline göre ve kaynaklar arayışına yönelik yatırımlar, piyasa arayışına yönelik yatırımlar, verimlilik arayışına yönelik yatırımlar ve stratejik varlıklar arayışına yönelik yatırımlar olarak yatırımın amacına göre sınıflanmaktadır. Buna ek olarak, Duce'nin (2003, ss.5-6) açısından doğrudan yabancı sermaye yatırım türleri, özsermaye, yeniden yatırılan kazançlar ve şirketlerarası borç işlemleri olmak üzere

yatırımda kullanılan araçlara göre ve kurumsal sektörde yapılan yatırımlar ve endüstriyel sektörde yapılan yatırımlar olmak üzere sektörel bölüme göre de sınıflanmaktadır.

2.2.2.1. Yatırım yönüne göre doğrudan yatırım türleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yönüne göre ana ülke ve ev sahibi ülke olmak üzere iki açıdan görülmektedir. Ana ülke açısından, yerleşik olmayan bağlı şirkete yerleşik ana şirket tarafından genişletilen finansmanın herhangi bir türü yurtdışındaki doğrudan yatırımlar olarak dahil edilmektedir. Buna karşın, yerleşik ana şirketlerine yerleşik olmayan bağlı şirketler, iştirakçılar veya şubeler tarafından genişletilen finansmanın herhangi bir türü doğrudan yabancı sermaye yatırımları yerine yurtdışındaki doğrudan yatırımların bir eksilmesi olarak sınıflandırılmaktadır. Ev sahibi ülke açısından ise, yerleşik bağlı şirketlerine, iştirakçılara veya şubelerine yerleşik olmayan ana şirketler tarafından genişletilen finansman doğrudan yabancı sermaye yatırımları altında bağlı şirketlerin yerleşik ülkesinde kaydedilmekte, ve yerleşik olmayan ana şirketlerine yerleşik bağlı şirketler, iştirakçılar veya şubeler tarafından genişletilen finansman doğrudan yabancı sermaye yatırımları yerine yurtdışındaki doğrudan yatırımların bir eksilmesi olarak sınıflandırılmaktadır. Bu yönsel ilke, ana şirket ve bağlı şirketleri, iştirakçılar veya şubeleri birbirlerinin hisse senedi sermayelerinin %10'undan daha fazlasına sahip olursalar, uygulanmaz (Duce, 2003, s.5).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yönü dikkate alındığında içe gelen yatırımlar ve dışa giden yatırımlar olmak üzere iki temel türde ayrılmaktadır (Mucuk, 2011, s.16):

- a. İçe gelen yatırımlar (Inward foreign direct investment):** Yabancı yatırımcıların yurtiçi kaynaklara yaptıkları yatırımlar olmaktadır. Ev sahibi ülkenin ekonomisindeki yarattığı pozitif dışsallıklar ile en çok öne çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımının türüdür. Amerika Birleşik Devletleri Ticaret Bakanlığı Uluslararası Ticaret Komisyonu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydalarının kapsamındaki, bu yatırımların sermaye birikimini ve rekabet gücünü artırarak verimliliği ve dolayısıyla sosyal yaşam standartlarını artırdığını vurgulanmıştır.

- b. Dışa giden yatırımlar (Outward foreign direct investment):** Aynı zamanda yurtdışında yapılan yatırımlar olarak da adlandırılan dışa giden yatırımlar, yerel yatırımcıların yabancı kaynaklara yaptıkları yatırımları kastetmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin önemli bir parçasındaki sermaye çıkışlarının yaratabileceği olumsuzluklar dikkate alındığı için bu tür yatırımlarla ilgili destekleyici politikalar çok yaygın değildir. Diğer taraftan, özellikle Asya'daki birçok ülke, yeni pazarlara, bilgi ve teknolojiye erişim sundukları için, kurdukları özel birimler ile yerel şirketleri yurtdışındaki yatırım yapmaya teşvik etmektedirler.

2.2.2.2. Yatırım şekline göre doğrudan yatırım türleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımın şeklini göz önünde bulundurduğunda yeni yatırımlar, birleşme ve satınalma şeklindeki yatırımlar, yatay yatırımlar ve dikey yatırımlar olarak dört temel türde toplanabilmektedir.

- a. Yeni yatırımlar (Greenfield foreign direct investment):** Ek üretimin tesislerinin kurulmasına ve varolan tesislerin genişletilmesine olanak tanıyan yabancı yatırımlar yeni yatırımlar olarak tanımlanmaktadır. Sabit sermaye yatırımları veya yeşil alan yatırımları olarak da denilen yeni yatırımlar sonucu olarak; üretimin birimlerinin sayısındaki artış, teknolojinin transferi ve know-how transferi, ülkenin rekabet koşullarını iyileştirmekte ve iç ve dış pazarlar arasındaki bağı güçlendirmektedir. Bu anlamda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bu yatırımlara öncelik vermektedir (Mucuk, 2011, s.16). Başka bir ifadeyle, sabit sermaye yatırımları, doğrudan yatırımın yapılacağı ülkedeki yeni bir fabrika kurulması ya da yeni bir işlemin kurulması yoluyla gerçekleşen bir yatırımın şeklidir. Sabit sermaye yatırımları, ekonomide reel sermayeyi artırmak için bir ekonomide üretimin faktörlerinin kullanımını ifade etmektedir. Teçhizat, baraj, makine ve yol yatırımları da bu sınıfa dahildir (Erdoğan, 2012, ss.12-13).

- b. Birleşme ve satınalma şeklindeki yatırımlar (Mergers and acquisitions: M&A):** Farklı ülkelerden farklı şirketlerin varlıklarının ve faaliyetlerinin yeni bir yasal oluşum altındaki bir araya getirilmesi sonucunda yapılan yatırımlara “sınır ötesi birleşmeler”; yabancı bir şirketin bir ülkede varlık ve ekonomik faaliyetler edinmesi yoluyla gerçekleştirilen yatırımlar “sınır ötesi satın

almalar” olarak tanımlanmaktadır. Ödünç verme şeklinde yapılan bu yatırımlar, yeni yatırımlara göre daha uzun dönemli etkilere sahiptir, çünkü kredi işlemlerindeki edinilen karlar, karın transferleri nedeniyle tam olarak yurtiçi pazara kazandırılmaz (Mucuk, 2011, s.17). Erdoğan (2012, ss.13-14) gibi başka bir yazarın düşüncesinde incelenirse, şirketlerin birleşmesi ya da satın alınması, yabancı bir ülkedeki mevcut bir şirketin satın alınması ya da yabancı bir ülkedeki bir şirketle birleşme yoluyla gerçekleşmektedir. Şirketin evliliği ve birleşmelerin çoğu, gelişmiş ülkelerdeki faaliyet gösteren şirketler arasındaki ve esas olarak benzer sermaye yapılarına sahip ülkeler (İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri gibi) arasındaki gerçekleşmektedir. Uluslararası bilgi bankaları, şirketlerin birleşmesi ve satın alınması ile doğrudan yatırım tarzları arasında bir ayrım yapmaz. Bu durum, ülkelerin doğrudan yatırımlar konusundaki performanslarını değerlendirmede yanlışlıklara sebep olur. Şirketlerin birleşme ve satın alınması, ülke içindeki net yatırımda veya üretimde nadiren bir artışa yol açar. Çoğu zaman uluslararası yatırımcıyla birleşen şirkette oluşacak sinerjilerin nedeniyle yatırımlarda bir azalma bile söz konusu olabilir. Bu durum, yatırım çeken ülke açısından bakıldığında da olumsuz bir gelişme olarak algılanmamalıdır. Uluslararası yatırımcının bu şekilde gerçekleştirdiği yatırımlar, yerel şirketin yaşaması ve rekabet edebilmesini sağlarken geleneksel anlamda doğrudan yatırımın sağladığı bütün avantajları da (teknoloji, küresel pazarlama, yönetim ağına kavuşma, vb.) beraberinde getirmektedir. Şirket birleşme ve satın alma işlemleri, yatay birleşme ve dikey birleşme olarak ikiye ayrılmaktadır. Yatay birleşmede, satın alma ve birleşme işlemine konu olan şirketler, aynı sektörde faaliyet göstermekte olup birbirleriyle rekabet halindedir. Dikey birleşmede ise, şirketler üretim sürecinin farklı basamaklarında yer almaktadır. Bu birleşme türü, genellikle bir şirketin tedarikçisinin veya müşterisinin satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir. Verimlilik artışı, maliyet düşürme ve fiyatlandırma gücünün artışı, yatay birleşmenin avantajlarıdır. Dikey birleşme ise, satın almada fiyat avantajı elde edilmesi, stoklama maliyetlerinin azalması, pazarlık sorunlarının ortadan kalkması gibi avantajlar sağlar.

- c. Yatay yatırımlar (Horizontal foreign direct investment):** Bir şirketin üretimini gerçekleştirdiği mal ve hizmetleri farklı ülkelerde de üretmek üzere

yaptığı yatırımlar, yatay yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Mucuk, 2011, s.17). Yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yüksek gümrük vergileri ve yüksek nakliye giderleri dikkate alınır. Bu durumda, başka bir ülkede faaliyette bulunabilmek için ürünlerin ihracı yerine, bu maliyetler göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu ülkede bu ürünlerin üretilmesi daha avantajlı olabilir (Erdoğan, 2012, s.12). Yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ana ülkede olarak yurtdışındaki malların aynı veya benzer türlerini üretmek için yatay genişleme amacıyla üstlenilmektedir. Söz konusu yatırımlardaki temel amaç erişilmesi zor piyasalara girerek monopolistik veya oligopolistik avantajlar sağlar (Moosa, 2002, s.4).

d. Dikey yatırımlar (Vertical foreign direct investment): Aynı ürünün üretimindeki farklı süreçleri yürüten farklı ülkelerden şirketlerin yaptığı yatırımlara dikey yatırımlar denmektedir (Mucuk, 2011, s.18). Basit bir şekilde ise dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları, hammadde sömürmek veya dağıtım noktalarının edinmesi aracılığıyla müşterilere daha yakın olmak amacıyla üstlenilmektedir (Moosa, 2002, s.4). Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları, herhangi bir çokuluslu şirketin, farklı üretimin yerlerinde maliyetin farklılıklarını dikkate alarak, üretimin sürecinin çeşitli aşamalarını en düşük maliyet ile gerçekleştirebileceği yerleri seçmesi ve bunlara yatırım yapması sonucu meydana çıkmaktadır. Örnek olarak, çokuluslu bir şirket, birim işçilik maliyetinin daha düşük olduğu bir yerdeki belirli bir üretimin aşamasını gerçekleştirebilip daha sonra işçilik maliyetinin daha yüksek olduğu bir ülkeye geri getirebilmektedir (Erdoğan, 2012, s.12). Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ileriye dönük dikey doğrudan yatırımlar ve geriye dönük dikey doğrudan olmak üzere iki kategoride gerçekleştirilmektedir. Yurt dışındaki ulusal üretimin süreci için gerekli olan girdileri sağlayan bir sektöre yapılan yatırımlar vadeli yatırımlar, yurtiçi üretimin faaliyetleri sonucunda elde edilen ürünleri yurt dışına satan şirketlere yapılan yatırımlar ise vadeli yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Mucuk, 2011, s.18).

2.2.2.3. Yatırım amacına göre doğrudan yatırım türleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, yatırımın amacı esas alındığında kaynaklar arayışına yönelik yatırımlar, piyasa arayışına yönelik yatırımlar, verimlilik arayışına yönelik yatırımlar ve stratejik varlıklar arayışına yönelik yatırımlar olarak dört temel türde ayrılmaktadır.

a. Kaynaklar arayan yatırımlar (Resources seeking investments): Doğal kaynaklar yeryüzünde dengeli bir şekilde dağıtım göstermediğinden bu kaynakların yetersiz olduğu bölgelerde faaliyette bulunan şirketler, rekabet güçlerini koruyabilmek amacıyla yatırımlarını, ihtiyaçlar doğrultusunda yönlendirmek zorundadırlar. Bu kapsamda kaynak arayışına yönelik yatırımlar, bu şirketlerin daha ekonomik koşullarda ve büyük miktardaki doğal kaynaklara ve vasıfsız işgücüne sahip bölgelerdeki yaptıkları yatırımları kastetmektedir. Farklı alternatifler arasındaki yapılacak seçimde, üretimin maliyetleri ve kaynakların çıkarılması ve üretimin koşulları etkili olacaktır (Mucuk, 2011, s.18). Kaynağa yönelik yatırımlar da denilen kaynak arayan yatırımlar, hammaddeleri ve düşük maliyetli ve vasıfsız emeği bulmak amaçlanmaktadır (Erdoğan, 2012, s.18).

b. Piyasa arayan yatırımlar (Market seeking investments): Yeni pazarlara girmek ve mevcut piyasalardaki varlığını da sürdürebilmek için diğer ülkelere yönelik yapılan yatırımlar, piyasa arayan yatırımları kastetmektedir. Dolayısıyla şirketler bu tür yatırımlara sadece yeni bir pazara ulaşmak için değil aynı zamanda mevcut bir piyasanın kaydedilme olasılığına karşı da gidebilir (Mucuk, 2011, s.20). Söz konusu yatırımların açısından belirleyici unsurlar arasında ise piyasanın büyüklüğü, nüfusun geliri ve piyasaların gelişme hızı yer almaktadır. Büyük piyasalar, yerli ve yabancı şirketlerin bir araya gelmesini sağlarken şirketlerin hedeflerine ulaşmasını sağlayacak üretim büyüklüğüne kavuşmalarına da yardımcı olur (UNCTAD, 1998, s.107). Piyasaya yönelik yatırımların kapsamında ev sahibi ülkedeki aranan özellikler, piyasa büyüklüğü, piyasanın büyüme oranı, bölgesel ve küresel piyasalara erişim, ülkeye has tüketici tercihleri, piyasaların yapıları ve yerli işgücü durumu ile ilgilidir (Erdoğan, 2012, s.18).

c. Verimlilik arayan yatırımlar (Efficiency seeking investments): Verimlilik arayan yatırımlar; düşük maliyetli işgücü ve/veya verimlilik sağlayabilecek faktörlerden yararlanmayı amaçlayan yatırımlardır. Verimlilik amacıyla hareket eden yatırımcılar öncelikle değer zincirlerini rasyonelleştirmeye çalışmaktadırlar. Değişik lokasyonlarda değer zincirlerinin farklı parçaları üzerine odaklanan ve yoğunlaşan bu yatırımcılar aynı zamanda uzmanlaşma ve maliyet arbitrajından yararlanarak her bir lokasyondan elde ettikleri faydayı artırmanın yollarını aramaktadır. Ayrıca küresel ölçekte faktör donanımındaki geleneksel farklılıkların avantajını da kullanmaya yönelmektedirler. Bu durum iş gücünün ucuz ve bol olduğu gelişmekte olan ülkelerde emek yoğun üretim faaliyetlerinin, gelişmiş ülkelerde ise sermaye ve teknoloji yoğun üretimin daha fazla gerçekleştirilmesine yol açar. Verimlilik arayan yatırımlar özellikle bölgesel olarak entegre olmuş pazarlarda ön plana çıkar. Ekonomik yapı ve gelir düzeyi itibarıyla aynı özelliklere sahip olan bu pazarlarda, ölçek ekonomilerinden faydalanmak ve çok sayıda piyasaya ulaşmak da mümkün hale gelmektedir. Söz konusu yatırımlar eşgüdümlü bir iletişimi, üretimi, içe ve dışa doğru lojistik gelişmiş bir ağ yapısını ve içinde ticari engellerin bulunmadığı veya çok az bulunduğu bir iş çevresini gerektirmektedir (Mucuk, 2011, s.20). Verimliliğe yönelik yatırımlarda ev sahibi ülkedeki aranan özellikler, emeğin üretkenliğine göre ayarlanmış kaynak ve varlık maliyetleri, ulaştırma ve ara ürünler gibi diğer girdi maliyetleri ve ölçek ekonomileri için bölgesel birliklere üyelik ile ilgilidir (Erdoğan, 2012, s.18).

d. Stratejik varlıklar arayan yatırımlar (Strategic assets seeking investments): Stratejik varlıklar arayan yatırımlar, rakiplerine karşı avantaj sağlamak isteyen bir şirketin, sahip olduğu temel üretimin kaynaklarında gelecekteki oluşabilecek kayıplar dikkate alınarak bugünden yaptığı yatırımları kastetmektedir. Buna örnek olarak petrol üreticileri gösterilebilmektedir. İçinde bulundukları dönemde petrol ihtiyaçları bulunmasa bile rakip şirketlere karşı sahip oldukları avantajı koruyabilmek üzere bu tür yatırımlar gerçekleştirirler (Mucuk, 2011, s.21). Stratejik varlıklara yönelik yatırımlarda ev sahibi ülkede aranan özellikleri, vasıflı işgücünün mevcudiyetini, nitelikli üniversitelerin ve araştırma kurumlarının mevcudiyetini, mezun işçi arzı genişliğini, yenilikçi kapasiteyi, uyarlanabilirlik teknolojisini, pazarlamanın

ağlarını içeren yaratılan varlıklar, teknik beceriler, ticari ve kültürel geziler ve AR-GE kümeleri ile ilgilidir ve kümelenme ve doğrudan yabancı yatırımın büyüklük sınırı ile ilgilidir (Erdoğan, 2012, s.18).

2.2.2.4. Yatırımda kullanılan araçlara göre doğrudan yatırım türleri

Doğrudan yatırımların sermayesi, doğrudan yatırımların bir şirketine bir doğrudan yatırımcı tarafından direkt olarak veya ilgili şirketler aracılığıyla sağlanan sermayeden ve doğrudan yatırımların bir şirketinden bir doğrudan yatırımcı tarafından alınan sermayeden oluşmaktadır. Doğrudan yatırımların sermayesinin işlemleri üç ögeden yapılmaktadır (Duce, 2003, s.5):

- a. Özsermaye:** Şubelerde sermayeyi, bağlı şirketler ve iştirakçılarda tüm payları (borçlanma senetleri olarak ele alınan ve diğer doğrudan yatırımların sermayesi altında dahil edilen katılmayan tercihli paylar hariç) ve makine hükümleri gibi diğer sermaye katılımlarını içermektedir.
- b. Yeniden yatırılan kazançlar:** Bağlı şirketler ve iştirakçılar aracılığıyla temettü gibi dağıtılmayan kazançların doğrudan yatırımcısının payından (doğrudan özsermaye katılımına oranlı olarak) ve doğrudan yatırımcıya şubelerin gönderilmeyen kazançlarından oluşmaktadır. Eğer söz konusu kazançlar belirlenmezse, tüm şubelerin kazançları toplantı/sözleşme aracılığıyla dağıtılarak dikkate alınmaktadır.
- c. Diğer doğrudan yatırımların sermayesi (ya da Şirketlerarası borç işlemleri):** Doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırımların şirketi arasındaki ve aynı doğrudan yatırımcıyı paylaşan iki doğrudan yatırımların şirketi arasındaki borçlanmanın senetlerini ve ticari krediler dahil olmak üzere fonların borç alınmasını ve borç verilmesini örtmektedir. Öncelikle bahsedildiği üzere, depozitonun bağlı kurumları arasındaki depozitolar ve borç verme, doğrudan yatırımlar yerine diğer yatırımlar olarak kaydedilmektedir.

2.2.2.5. Sektörel bölüme göre doğrudan yatırım türleri

Sektörel bölüme göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları, kurumsal sektörde yapılan yatırımlar ve endüstriyel sektörde yapılan yatırımlar olmak üzere iki tür sektöre bölünmektedir. Yerleşik tarafın ait olduğu sektöre göre belirlenen kurumsal sektörler, parasal yetki kurumları, bankalar, genel hükümet ve diğer yerleşik sektörler olmak üzere beş gruptan oluşmaktadır. Bu sınıflandırmaya rağmen, ulusal bankalar genellikle bankacılık dışı sektördeki yerleşik holding şirketlerinin vasıtasıyla yabancı şirketlerde yatırım yaptıklarından, bankalar gerçek durumda en önemli olan bölümdür. Endüstriyel sektör ise, sınıflandırma doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana şirketin ait olduğu endüstriyel sektöre göre sınıflandırılan yerleşik holding şirketi aracılığıyla yerine getirdiğinde yapılmaktadır. Bu ölçüt altında, ana şirketin banka olduğu zaman bankacılık dışı sektörün holding şirketi tarafından yürütülen doğrudan yabancı sermaye yatırımları bankaya atfedilmektedir. Bu doğrultuda sanayi sektörü, aşağıdaki dokuz ekonomik sektörden oluşmaktadır (Duce, 2003, ss.5-6; IMF, 2004; OECD, 2008):

- Balıkçılık, tarım, ormancılık ve avcılık;
- Madencilik ve taşçılık;
- İmalat;
- Elektriklilik, su ve gaz;
- İnşaat;
- Perakende ticaret ve restoranlar, toptan satış ve oteller;
- İletişim, ulaşım ve depolama;
- Emlak, finansman ve iş servisleri;
- Topluluk, sosyal ve bireysel hizmetler.

2.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri

Günümüzdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımının nedenlerine ve sonuçlarına karşı artan ilgi, çokuluslu şirketlerin neden bu tür yatırımlara başvurduklarını ve yatırımın faaliyetlerini neden diğer ülkelere aktarmak istediklerini açıklamaya çalışan teorilerin meydana çıkarmasına neden olmuştur. Söz konusu teoriler ayrıca bazı ülkelerin diğerlerine göre doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmedeki daha büyük başarısının altındaki yatan faktörleri açıklamaya çalışmaktadırlar. Bazı teoriler doğrudan yabancı sermaye yatırımının çıktılarına odaklanırken, bazıları doğrudan yabancı sermaye yatırımının girdileriyle ilgilenmektedir (Moosa, 2002, s.23). İşgücü ve sermayenin ülkeler arasında hareketliği arttığı uluslararası ticarete çokuluslu şirketlerin yaygınlık kazanmalarını göz önüne alarak dünya ticaretindeki geliştirilmiş söz konusu teoriler, uluslararası üretimi ve sermaye hareketlerini açıklamaktadırlar. Bu teoriler birbirlerine rakip değildir, birbirlerini tamamlayıcı niteliktedirler (Erdoğan, 2012, s.28).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının teorileri, tam rekabete dayalı teoriler ve aksak rekabete dayalı teoriler olarak iki biçimde toplanabilmektedir. Tam rekabetin piyasasının koşullarının varsayımına dayalı teoriler, getirinin oranındaki farklılıkların teorisi, portföyün çeşitlendirme teorisi ve piyasanın büyüklüğünün teorisi olmak üzere üç tanede ele alınmaktadır. Aksak rekabete dayalı teorilerin temelini ise, endüstriyel yapı teorisi, içselleştirme teorisi, lokasyon teorisi, eklektik teori, ürünün hayatının devrelerinin teorisi, oligopolistik tepkinin teorisi, mukayeseli üstünlükler teorisi ve stratejik davranış teorisi oluşturmaktadır (Mucuk, 2011, ss.21-24; Erdoğan, 2012, ss.28-29).

2.2.3.1. Tam rekabete dayalı teoriler

Tam rekabetin piyasasının koşullarının varsayımına dayalı teoriler aşağıdadır:

a. Getiri oranındaki farklılıkların teorisi

Getiri oranındaki farklılıkların teorisi, yabancı sermaye akışlarını açıklamak için geliştirilen ilk yaklaşımlardan birini oluşturmaktadır. Reel getirinin oranları eşitlenene dek sermayenin düşük gelirin ülkelerinden yüksek gelirin ülkelere hareket edeceğini varsayan bu teori, mantıksal olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan şirketlerin sermayenin marjinal getirisiyle marjinal maliyeti arasında parite sağlamak

için hareket ettiği gerçeğine dayanmaktadır. Teorideki risk tarafsızlığı açıkça kabul edilmektedir ve yatırımın kararlarını etki eden tek değişkenin getirisinin oranındaki fark olduğu ileri sürülmektedir. Burada, riskin tarafsızlığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımının yatırımcı için tam ikame olarak kabul edilmesi anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, sanayiler arasındaki tek bir getirisinin oranı olduğuna üzere hiptezle iki ülkenin arasındaki çift yanlı doğrudan yabancı sermaye yatırımının akışlarının gerçekleştiğiyle ilgili çıkarımlar gerçekten göstermemiştir ve kurumsal bir bakış açısından tamamen ikna edici olmamıştır (Mucuk, 2011, s.22).

b. Portföy çeşitlendirme teorisi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya yönelik teorilerden bir değeri de Markowitz ve Tobin'in portföy seçimine dayanan portföy çeşitlendirme teorisidir. Çokuluslu şirketlerin yatırımın kararları verirken sadece getirisinin oranını değil, riskin düzeyini de dikkate aldıklarını kabul eden portföy çeşitlendirme teorisi, tasarrufların aralarındaki doğrudan bir bağlantı olmayan farklı pazarlarda değerlendirilmesi durumunda, portföyünü çeşitlendirme yoluna giden çokuluslu şirketler toplam risk düzeyini azaltacaklarını kabul etmektedir.

Çeşitlendirme, finansın en önemli fikirlerinden birisidir çokuluslu şirketler bu avantajı kullanmak için ideal durumdadırlar. Çeşitlendirmenin yararları hakkında daha fazla bilgi portföy çeşitlendirme teorisinde bulunabilmektedir (Hancock, 2020, s.33). Portföy çeşitlendirme teorisine göre uluslararası sermaye hareketliliği, karın oranlarında uluslararası farklılık bir fonksiyonu olmaktadır. Yabancı yatırımcılar belli bir risk seviyesinde en fazla geliri edinmek istemektedirler. Bu nedenle, her bir menkul kıymet için risk ve getiriye karşılaştırarak en çekici yatırımın araçlarını belirlemektedirler, ancak beklenmedik negatif gelişmelerin riskini küçültmek için tüm kaynaklarını tek bir menkul kıymete yatırmamaktadırlar. Yatırımın araçlarını çeşitlendirerek portföy riskini en aza indirmeye çalışmaktadırlar. Tahvillerin risk ve getiri seviyelerindeki değişimler, yatırımcıların portföylerindeki yeni düzenlemeleri beraberinde getirmektedir. Bu stoklar değişimleri uluslararası sermaye akışlarını da etkilemektedir. Yerli yatırımların riskleri ve getirileri düşükse, yabancı yatırımlar işletmenin toplam riskini azaltmaktadır ve dolayısıyla işletmeler doğrudan yabancı sermaye yatırımını tercih etmektedirler (Erdoğan, 2012, ss.30-31).

Klasik sermaye akımları modelinin en önemli eksik yönü, aktif gelirlerindeki belirsizliklerdir. Bu belirsizlikleri belirlemek için, portföy analizleri kullanılmaktadır. Uluslararası sermaye akımları analizlerine portföy modelinin uygulanması, bir çok yararlar sağlamaktadır. Farklı ülkelerde ortalama sermaye getiri oranının eşitlenmesi, bunlardan en önemlisidir. Varlık sahipleri, varlık kazançları farklı ülkelerde daha yüksek olduğunda, portföylerini uluslararası şekilde çeşitlendirerek refahın seviyelerini arttırabilmektedir (Aslan, 1995, ss.50-51).

c. Piyasa büyüklüğünün teorisi

Neoklasik büyüme teorisine dayalı pazar büyüklüğünün teorisine göre, belirli bir ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımının seviyesi, o ülkenin ekonomik pazarının büyüklüğüne bağlıdır. Bir ülkenin ekonomi büyüklüğü genellikle gayrisafi yurtiçi hasılayla ölçülmektedir. Pazar büyüklüğü aynı zamanda ülkedeki pazar talebinin bir ölçümünü de yansıtmaktadır. Bir ülkenin ekonomisi sağlıklı büyümenin bir performansı sergiledikçe, o ülke, doğrudan yabancı sermaye yatırımları için hedef bir ülkesi hale getirmektedir. Nitekim, ev sahibi ülkeye yabancı sermaye çekebilmesi açısından 1980'deki Agarwal tarafından yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımının belirleyicilerine ilişkin çalışmaya göre pazar büyüklüğünün faktörünün en gözde faktörlerden biri olduğu belirlenmiştir (Mucuk, 2011, s.23).

2.2.3.2. Aksak rekabete dayalı teoriler

Aksak rekabet piyasası koşulları varsayımına dayalı teoriler aşağıdadır:

a. Endüstriyel yapı teorisi

Teorik açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan ilk çalışma 1960'ların başında Stephen Herbert Hymer ve Charles Poor Kindleberger tarafından gerçekleştirilmiştir. Hymer, endüstriyel yapı teorisini kullanarak çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelim göstermelerinin nedenlerini ortaya koymaya çalışmıştır. Bu sebeple Hymer aynı zamanda eklettik teorisinin öncüsü olarak da kabul edilir. Charles Poor Kindleberger'in açısından çokuluslu şirketler, yurtiçinde faaliyet gösteren yerli şirketlere karşı gerek coğrafi gerekse kültürel açılardan dezavantajlı konundadırlar. Bu sebeple, yabancı bir ülkenin piyasasındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak isteyen bir şirketin potansiyel yerli rakiplerine göre bazı avantajları olması gerekmektedir. Modern yönetimin teknikleri

veya teknolojik üstünlük ve markalar gibi birçok gelir getirici maddi olmayan varlıklar avantaj sağlayan unsurlar arasındadır. Sadece sınır ötesi sermaye akımını ifade eden portföy yatırımlarıyla karşılaştırıldığında doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ürün ve beşeri sermaye gibi çeşitli kaynakların transferini de içermektedir. Bu açıdan bakıldığında doğrudan yabancı sermaye yatırımları teknolojik beceriler gibi gayri maddi varlıkların taşınmasına imkan tanımaktadır (Mucuk, 2011, s.24).

Endüstriyel yapı teorisine göre uluslararası senaryodaki doğrudan yatırımların yapılmasının nedeni pazarlardaki oligopolistik sanayi yapısı ile ilgilidir. Bu teori, yatırımın yapıldığı ülkedeki şirketlerin daha avantajlı/faydalı olduğunu öne sürmektedir. Yatırımların uluslararası piyasalarına giren şirketler, riskler ve belirsizliklerle karşı karşıyadır. Bu sebeple, dış pazarlarda doğrudan yatırım yapmak isteyen şirketlerin başarılı olabilmesi için ev sahibi ülkenin şirketlerine göre tekel (monopolist) üstünlüklere sahip olmaları gerekmektedir.

b. İçselleştirme teorisi

Daha yaygın olarak içselleştirme teorisi olarak bilinen işlem maliyeti teorisi, genel itibariyle çokuluslu şirketlerin büyüme sebeplerine açıklık getirmeye çalışmakta ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sebepleri üzerinde durmaktadır. İçselleştirme girişiminin temeli, bir şirketin üretimin sürecinde kullanmak zorunda kaldığı girdileri sağlayan ekonomik birimlere sahip olması durumunda daha etkin çalışacağı fikri yer almaktadır. Birbirinden tamamen ayrı faaliyette bulunan şirketler arasında işlem maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle girdiler sağlayan iktisadi birimlere fırsatçı yaklaşımlar ve şirketlerin bu birimler ile olan ilişkilerinden kaynaklanan genel maliyetler içselleştirme sürecini beraberinde getirebilir (Mucuk, 2011, s.26).

İçselleştirme teorisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımının neden ihracata ve lisanslamaya göre yabancı kaynakları işletmek için daha verimli bir yol olduğunu açıklamaktadır. Bu teori, piyasanın ticareti yolu ile gerçekleşen işlemler bazen çok maliyetli olduğundan, şirketlerin bu işlemleri kendi çerçeveleri içindeki içselleştirmelerinin daha uygun maliyetli olduğunu savunmaktadır. Devletin pazara müdahalelerinden kaynaklanan doğal dışsallıklar ve dışsallıklar nedeniyle pazarlar mallar ve faktör hizmetlerini etkili bir şekilde dağıtamayabilmektedir. Devletten kaynaklanan dışsallıklar, sübvansiyonlar, tarifeler, vergiler ve fiyat kontrolleri gibi

uygulamalar olmaktadır. Doğal dışsallıklar, teknik ya da kamu yararına olan dışsallıklardır. Örnek olarak, kamusal malların marjinal maliyeti sıfır olduğu için çokuluslu bir şirket yarattığı biginin meydana çıkarması sonucu, o bilgiden gelir edinmeyecektir, çünkü kimse onu tekrar satın almamaktadır. Bu sorun patentler ve markalarla kısmen çözülsün bile, şirketin sahip olduğu bilgilerin sadece bir parçası yasal olarak korunacaktır. Gerisi şirketin kendi çabalarıyla korunabilmektedir. Bilgiyi tutarken tekel karı edinmenin şekli, bilgiyi içselleştirmek, yani bilgiyi satmak (lisanslama) yerine sadece kendi üretimindeki kullanmaktır. Bu bağlamda, içselleştirme teorisi, çokuluslu şirketlerin neden yatay entegrasyona yöneldiğini açıklamaktadır. Söz konusu teori, çokuluslu şirketlerin dış pazarların yetersiz kaldığı durumlarda neden dikey olarak bütünleşme eğiliminde olduklarını da açıklamaktadır. Yatay ve dikey entegrasyon sayesinde çokuluslu bir şirket, üretimin tüm aşamalarında faaliyet gösterir, bilgisini korur, koordinasyonu artırır ve üretimin her aşamasında karını korumaktadır. Böylelikle şirketin büyümesini ve gelişmesini artırırken, dışa bağımlılıkları ve riskli faktörlerin negatif etkilerini düşürmektedir (Erdoğan, 2012, ss.36-37).

c. Lokasyon teorisi

Lokasyon teorisine göre, emek ve doğal kaynaklar gibi bazı üretimin faktörlerinin hareketsizliği nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını gerçekleştirilmektedir. Bu hareketsizlik, üretimin faktörlerinin maliyetlerinin yörelere göre farklılaşmasına yol açmaktadır. Yatırımcılar da burada karlılığı belirleyen faktörler arasında yatırımın bölgesinin tercihi, üretim faktörlerinin maliyeti ve yatırımın amacının türü olduğu için maliyetlere göre karlılığın beklentilerine uygun bölgeleri seçmeye çalışmaktadırlar (Moosa, 2002, s.33). Örneğin, piyasa arayan doğrudan yatırımcılar, büyük ve hızla geliştiren yerli piyasaların olduğu ülkelere yönelmektedir. Kaynaklar arayan yatırımcılar bol doğal kaynaklara sahip olan ülkelere giderken, verimlilik arayan doğrudan yatırımcılar ise ulaşım maliyetlerini minimize edecek ve ev sahibi ülkeye en yakın ülkeleri tercih etmektedirler. Dolayısıyla, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yeri, ülkelerin üretim maliyetleri açısından karşılaştırmalı üstünlükleri ile ilgilidir (Mucuk, 2011, s.27).

d. Eklektik teori (veya OLI Paradigması)

Uluslararası üretimin eklektik teorisi (ya da OLI – Ownership, Location and Internalization) olarak yeniden tanımlanan, sonradan gelerek, şirketlerin uluslararasılaşma eklektik teorisi özgün olarak denilen OLI paradigması, bir şirketin dış piyasaya girişin bir yolu olarak lisanslama veya ihracat yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kullandığını yapan piyasanın başarısızlıklarının varlığının varsayımından dayanmaktadır. Oxelheim'e (Erdoğan, 2012, s.38) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımını detaylı şekilde açıklayan eklektik teorisi, çokuluslu bir şirketin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapması için, mülkiyetin avantajı, konum avantajı ve içselleştirme avantajı olmak üzere üç temel avantajın bir araya gelmesi gerektiğini anlatmaktadır.

Dunning, 1977 ve 1988 yılları arasındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamak üzere endüstriyel yapı teorisi ve içselleştirme teorisi ile lokasyon teorisini bir araya getirerek eklektik teoriyi geliştirmiştir. Eklektik teorisi, ilk olarak belli bir ülkedeki belli bir mala talep varolursa, bu talebin neden yurtiçinde faaliyette bulunan bir şirket tarafından karşılanmadığı sorusuna yanıt bulmaya çalışır. İkincisi, ölçeğini genişletmek isteyen bir şirketin bunu neden diğer kanallardan faydalanmak yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımının yoluyla yapmaya çalıştığını sorgular. Belirtilen diğer kanallar arasında ise: (i) kendi ülkelerinde üretime başlayarak diğer ülkelere ihracat yapmaktır; (ii) kendi ülkelerinde yeni bir işin koluna girmektir; (iii) Yabancı ülkelerdeki portföy yatırımlarını gerçekleştirmektir ve (iv) Aynı üretimde yer alan yabancı şirketlere teknoloji lisanslama gibi yöntemler vardır (Moosa, 2002, s.36).

Seçim teorisi veya OLI paradigması olarak da isimlendirilen eklektik teoriye göre bir şirketin yabancı bir ülkedeki doğrudan nitelikli yatırımın yapması, aşağıdaki belirtilen üç koşula bağlıdır (Dunning, 2001, s.176 aktaran Mucuk, 2011, s.29; Hancock, 2020, s.35):

- i. **Mülkiyet avantajları (O):** Yabancı şirketlerin sahip olmadıkları veya aynı ölçekte sahip olamadıkları maddi ve gayri maddi varlıklara sahip olma avantajıdır.
- ii. **Lokasyona yönelik avantajlar (L):** Söz konusu avantajlara sahip olan şirket, ülke sınırlarını aşarak bu avantajları daha karlı bir şekilde kullanacağı başka bir ülkeye taşınmaktadır.

- iii. **İçselleştirme avantajları (I):** Maddi ve gayri maddi varlıklara sahip olma bakımından avantajları bulunan şirketin, bunları yabancı şirketlerle paylaşmak yerine içselleştirerek elde ettiği avantajlardır.

Herhangi bir şirket, ancak yukarıdaki belirtilen üç avantajı aynı anda kullanma kapasitesine sahip olursa, doğrudan yabancı sermaye yatırımını gerçekleştirerek bir dış pazarı ele geçirebilmektedir. Örnek olarak, bir şirket içselleştirme ve yerelleştirme avantajlarına sahip olmayıp, lisanslama veya ihracat sözleşmeleri stratejisini benimseyen mülkiyetin avantajına sahip olursa, bu şirket dış pazara girebilmektedir.

e. Ürün hayat devrelerinin teorisi

Yenilik temelli ürün hayatının devrelerinin teorisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımını, özellikle imalatla uluslararası ticaret ile doğrudan yatırım arasındaki ilişkinin açıklamasında önemli bir yer tutmaktadır (Erdoğan, 2012, s.32). Bir ürün hayat devrelerine (product life cycle) bakılırsa, giriş (introduction), büyüme (growth), olgunlaşma (maturity) ve düşüş (decline) olmak üzere dört ana aşama vardır.

Ürün hayat devrelerinin teorisini savunanlar üretimin konumlanmasının hayat devresindeki aşamaya dayandığını ileriye sürmektedirler. Bir ürün ilk kez piyasaya sunulduğunda yerel olarak üretilir. Üretim muhtemelen oldukça küçük bir ölçekte olacaktır. Bunun anlamı üretimi yurt dışında yapmanın çok yararlı olmadığı ve yurt dışında üretimin yaratacağı ilave maliyetlerden kaçınmaktır. Ürün muhtemelen büyük ölçüde iç piyasaya göre tasarlanmıştır ve benzer ülkelere de biraz ihracat gerçekleştirilmektedir. İzleyen aşama olan büyüme aşamasında üretim daha yüksektir, ürüne yurtdışından ilgi vardır ve ölçek ekonomilerinden sağlanacak yararlar maliyetleri düşürmek için üretimi düşük-maliyetli bir ülkeye kaydırmayı arzulanır hale getirmektedir. Yurtdışında üretim yapmak yeni pazarlara nüfuz etmeye yardımcı olmakta, bu da büyümeyi artırır. Bu ise, benzer ürünü sunacak olan potansiyel rakiplerin ürüne olan ilgisini artırmaktadır. Şirket, muhtemelen pazar payını korumak için ürününü farklılaştıracak yollar bularak buna cevap verecektir. Büyüme aşaması eskime aşamasına ve nihayet pazarın artık büyümediği ve satışlar ikame ürünlerin sebebiyle azaldığında da doyma aşamasına gitmektedir. Bütün bu süre içinde karları maksimize etmek için baskı maliyetleri daha da düşürme üstündedir. Nihayet ürün düşüşe geçer; artık daha fakir ülkeler elde kalan pazarlardır ve bu üretimin gelişen ülkelere kaymasına yol açmaktadır. Eskime aşaması, daralan bir endüstride karları

maksimize etmek için üretimde en düşük-maliyetli üreticinin kullanılmasını temel almaktadır (Hancock, 2020, s.33).

Uluslararası ticaret teorisi ve şirketlerin yatırım davranışları arasında ilişkiyi ele alan 1966 yılındaki Raymond Vernon tarafından geliştirilen ürün devrelerinin teorisi, dış piyasalara hizmet etmek için muhtemel stratejilerden biri olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kararlarını anlatmak için rekabetsel üstünlüğün varsayımlarından oluşmaktadır. Mucuk'a (2011, s.31) göre, Raymond Vernon'un belirttiği gibi, üretim yeri kararının standart faktör maliyetinin analizi veya işgücünün maliyetinin analiziyle alınmadığı ve bu kararın daha karmaşık bir süreç sonucu olduğu belirtilmektedir. Bu teori, o dönemdeki dünya en yüksek ortalama gelir seviyesine sahip olan ve işgücünün maliyetinin diğer ülkelere göre daha yüksek seviyelerdeki olduğu Amerika Birleşik Devletleri ekonomisi tarafından şekillendirilmiştir. Vernon'a göre yüksek ortalama gelir seviyesi, tüketici taleplerinin karşılanması bakımından yeni ürünlerin geliştirilmesine uygun bir yatırım iklimini beraberinde getirmektedir. Yüksek işgücü maliyeti ise emek maliyetinin minimum tutulduğu yerin kullanımıyla yeni ürünlerin geliştirilmesini gerektirmektedir. Bu iki özelliğin birleşimi ise piyasa taleplerini karşılamak amacıyla yeni şeylerin meydana getirildiği bir ortamın oluşumuna öncülük eder fakat bu arada işletmeler birim işgücü maliyetini düşürmek üzere emeği sermaye ile ikame etmeye çalışmaktadırlar.

Vernon'un teorisi, tüm karlılık döngüsünü yeniden başlatarak, kaynak ülkelerindeki bulunan fırsatları keşfetmek ve diğer ülkelere teknolojilerini ihraç etmeyi karar almaktan sonra çokuluslu şirketlerin doğrudan yatırımlarının dinamiklerini açıklamaktadır. Vernon'un açısından çokuluslu şirketlerin teknolojik liderliği uluslararası piyasadaki ürünün döngüsünün özünü temsil ederken, teknolojik inovasyonlar uluslararası ticaret yapısını ve farklı ülkeler arasındaki üretimin tahsisini belirleyen asıl faktörü temsil etmektedir. Mucuk'a (2011, s.32) göre, Vernon'un açısından bir ürün, aşağıdaki belirtilen üç temel döneme sahiptir. Bu dönemler, ürünün uluslararası lokasyonu açısından son derece önemlidir:

- i. **Ürün geliştirme dönemi:** Nitelikli elemanlar tarafından yüksek işgücü maliyetleriyle yeni bir ürünün geliştirildiği dönemdir. Bu dönemde ürünün satış fiyatı; ürünün yeni, arzının sınırlı ve talebin inelastik olmasına bağlı

olarak yüksektir. Üretim işlemi şirketin faaliyette bulunduğu ev sahibi ülkede yapılmakta ve yabancılara satışlar ihracat kanalı ile gerçekleştirilmektedir.

- ii. **Olgunlaşma dönemi:** Fiyatlarda aşağı doğru baskıların başladığı bu dönemde taklitçiler, bir önceki aşamada geliştirilen yeni ürünün, bazıları daha fazla özellik taşıyan veya daha düşük fiyatlara sahip olan versiyonlarını üretirler. Tüketiciler de hem ürün açısından hem de maliyet açısından bir karşılaştırma yapma olanağına sahip olur ve daha bilinçli hareket ederler. Dolayısıyla, rekabet ortamı, yeniliği gerçekleştiren şirketlerin ürünlerini geliştirmesi ve maliyetleri düşürmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır. Ürünün gelişmiş makineler kullanılarak üretilmesi ve öğrenme eğrisi etkisi gibi unsurlar, maliyetlerin üzerinden fiyatların düşmesiyle sonuçlanmakta ve ihracat artmaktadır. İhracat artışı karşısında bazı ülkeler, büyük yabancı ihracatçılara üretimin yerel olarak yapılması yönünde bir baskı yapmaktadır. Üretici şirketler ise bu süreçte piyasa koruyucu ve pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmekte ve böylece genişleme süreci kendisini göstermektedir.
- iii. **Standartlaşma dönemi:** Olgunlaşma döneminin ardından gelen bu dönemde ürünün standardizasyonu en yüksek noktaya ulaşmakta ve ürünün nihai çerçevesi belli olmaktadır. Ayrıca uluslararası piyasa tam olarak yerleşmekte ve satışlar da fiyatlar tarafından belirlenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki düşük işgücü maliyetleri yatırımlara gelince önenli bir teşvik unsuru haline gelmekte ve yatırımlar bu tür ülkelere transfer edilmektedir (Mucuk, 2011, s.32).

f. Oligopolistik tepki teorisi

Oligopolistik tepki teorisi, kuramsal olarak oligopolistik bir endüstride faaliyette bulunan şirketlerin, rekabetçi tehditleri azaltmak amacıyla kullandıkları bir risk azaltma yöntemini ifade etmektedir. Oligopolistik tepki teorisine göre, oligopolde şirketler, yatırımlar, üretim, satışlar ve karlar gibi konulardaki birbirlerinin kararlarına tepki vermek zorunda kalmaktadırlar. Örnek olarak, X ve Y şirketlerinin benzer malları Z ülkesine ihraç ettiği bir oligopoldeki, X şirketi Z ülkesinde doğrudan yatırım yapan bir üretimin merkezi kuruyorsa, Y şirketi şimdi çeşitli şekillerde tehdit altındadır. İlk önce, X şirketi, Z ülkesindeki daha düşük maliyet ile üreterek ve daha

verimli bir pazarlamanın stratejisi uygulayarak Y şirketinin ihracat piyasasını ele geçirebilecek bir konumdadır. Bir de, X şirketi, sözelimi Z ülkesinde yerel bir şirket satın alarak yapabileceği yatırımla yeni teknolojik fırsatlar, mallar ve hizmetler, beceriler ve bilgiler edinebilmektedir ve sektördeki dengeleri değişerek Y şirketine karşı bir rekabetin avantajı edinebilmektedir. Bu takdirde Y şirketinin vereceği en doğru cevap, X şirketinin yaptığı kadar Z ülkesinde doğrudan yatırım yapmak olacaktır. Bu şekilde, sektördeki dengeler yeniden oturacaktır, Y şirketi piyasa kalımını koruyacaktır (Erdoğan, 2012, s.33).

Oligopolistik bir endüstride, birbirlerinin kararlarından etkilenecek kadar az sayıda şirket bulunmaktadır. Aralarındaki karşılıklı bağımlılık olduğundan şirketlerin davranışı etki-tepki ilişkisini de beraberinde getirmektedir. Buradan hareketle, özellikle söz konusu endüstrilerde lider konumundaki bir şirketin lokasyon seçimine yönelik kararının diğer şirketler tarafından izleneceğini ileri sürmüştür. Ek olarak, yabancı sermayenin ev sahibi ülkeye girişi, ulusal şirketlerin tepkisine neden olmaktadır. Yurtiçi üreticilerin tepkisi savunmacı veya saldırgan olabilmektedir. Savunmacı bir yaklaşımla, yurtiçi üreticiler yabancı yatırımcılara karşı pazar güçlerini güçlendirmek amacıyla satın alma ve birleşme ortaklıklarına girme eğilimindedir. Teorinin ampirik temeli, 1970'lerdeki Avrupa'dan Amerika Birleşik Devletleri'ne yönelik özellikle oligopolistik endüstrilerde meydana gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hareketlerinde artış dalgasına dayanmaktadır (Mucuk, 2011, s.33).

g. Mukayeseli üstünlükler teorisi

Uluslararası ticaret teorisini ilk kez ele alan Adam Smith olmuştur. Smith, her ülkenin diğer ülkeye karşı, örneğin tarım veya madencilik gibi, mukayeseli bir üstünlüğü (comparative advantage) olduğunu ve her ülkenin üstünlüğü olan malların üretim ve ihracatında ihtisaslaşması gerektiğini ileriye sürmüştür. Diğer ülkeler tarafından daha etkin şekilde üretilen diğer mallar da ithal edilmelidir. Bu model malların, özellikle de emtianın serbest dolaşımını, ancak sermaye, emek ve hammaddeler gibi üretim faktörlerinin mobil olmadığını varsaymaktadır. Model dinamik olmaktan çok statiktir. Model rekabeti değerlendirirken ülke farklılıklarının şirketten daha önemli olduğunu ileriye sürmektedir. Bu argümanlar, 21. yüzyılda, 17. yüzyılda ilk ileriye sürüldükleri kadar geçerli değildir. Yasal düzenlemelerin gevşetilmesi 1980'lerdeki başlamıştır ve internetle birlikte bütün dünyada ticaret engellerinin kaldırılması ve serbest piyasa

politikalarına doğru yaşanan küresel yönelim iş dünyasının değişmesine katkıda bulunmuştur. Çok sayıda ülke mukayeseli üstünlüklerin erozyona uğramasına katkıda bulunan benzer yaşam stilleri, yüksek nitelikli işgücü ve ekonomi yapı ile giderek daha fazla homojen olmuştur. Bunlar, üretim ve sermayenin bir ülkeden diğerine kayabilmesi ve tek bir hammaddeye bağımlı olmaktan çok bilgiye-dayalı topluma doğru kayma ile birleştiğinde şirketler arasındaki farklılıkların ülkeler arası farklılıklardan daha önemli olduğunu ortaya çıkmıştır. Bu teoriye göre, çokuluslu bir şirketin başarılı olması için rakiplerine kıyasla avantaja sahip olması gerekmektedir. Bu avantaj değişik biçimlerde olabilmektedir. Bir şirket, çokuluslu bir şirket olmak için en başarılı yolu veya rotayı seçebilmesi için mukayeseli üstünlüklerini belirlemeli ve güçlü yanları ile oynamalıdır. Marka gibi varlıklar tarafından yaratılmış olan bir üstünlük, lisans vermeyi çekici bir rota yapmaktadır. Şirket başka bir işletmeye devredilmesi güç belirli pazarlama ve organizasyon becerilerine sahip ise ihracatla başlaması ve ihracat artık daha fazla uygun olmadığında ise doğrudan bir yavru şirket kurması daha iyi olacaktır (Hancock, 2020, ss.30-39).

h. Stratejik davranış teorisi

Stratejik davranış teorisi, belirli bir şirketin rekabetinin durumuna ilişkindir. Monopolistik davranışa benzeyen rekabetçi davranış, stratejik davranışın teorisinde çok önemli olmaktadır. Rekabetçi davranış, bir şirketin belirli bir sürede başka bir şirkete göre sahip olduğu üstünlük olarak tanımlanmaktadır. Şirketin rekabetçi davranışı genelde sonsuza kadar devam etmemektedir. Dolayısıyla bu davranış bulunduğu sürece şirketler, rakiplerine yakalanmaksızın bu avantajlardan en iyi şekilde yararlanmaya çalışacaklardır. Çokuluslu şirketler rekabet güçlerini güçlendirmek için etkili bir mekanizma iseler, doğrudan yabancı sermaye yatırımını tercih edeceklerdir. Bu nedenle, doğrudan yabancı sermaye yatırımının rekabetinin durumunu iyileştirmeye yönelik avantajları dezavantajlarından daha ağır bastığında yabancı şirketler tarafından tercih edilen bir araç olacaktır. Ölçek ekonomileri, know-how sağlanması, bilgi ve becerilerin kullanılması ve benzeri avantajlar doğrudan yabancı sermaye yatırımının avantajları olarak sayılabilmektedir. Dezavantajlardan bazıları ise, faaliyetlerin koordinasyonu, teknik bilginin yayılması ve fırsatçı davranışları içermektedir (Aydın, 1997, s.35).

2.2.4. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Belirleyen Faktörler

Globalleşme sürecinin hızlanmasıyla birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımı da güç kazanmış ve globalleşmenin gelişmesini sağlayan en önemli faktör haline gelmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımını bir kalkınma aracı olarak gören gelişmekte olan ülkeler, söz konusu yatırımlara katılabilmek için kıyasıya bir rekabete girmiş, yabancı yatırımcılar maliyet ve avantaj farklılıklarından faydalanabilmek için doğrudan yabancı sermaye yatırımına hız vermişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu, doğrudan yabancı sermaye yatırımının yapılmasına katılabilmek için gereken olan enerji ve su kaynakları, verimli bir piyasa, istikrar bir siyasal durumu, iyi işleyen bir finansal sistem, eğitilmiş olan bir işgücü, verimli bir ulaşımın ağı gibi gerekli fiziksel ve toplumsal altyapıdan yoksun olmaktadır. Bu ve diğer benzeri faktörlere sahip olmayan ev sahibi gelişmekte olan ülkeler, yeni girişimler ve talep potansiyellerini öne çıkararak yabancı sermayeyi çekmeye çalışmaktadırlar.

Birleşmiş milletler ticaret ve kalkınma dairesi tarafından 1998 yılındaki yayınlanmış dünya yatırımının raporu'ndaki, ev sahibi ülke açısından belirleyici faktörler göz önüne alınarak doğrudan yabancı sermaye yatırımını belirleyen çeşitli faktörler, politik faktörler, ekonomik faktörler ve yerel faktörler veya yatırımın ortamına ilişkin faktörler olarak üç asıl başlık altında toplanmıştır (Erdoğan, 2012, s.66). Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Dairesi, son uluslararası tartışmaların ışığında ülkelerin arasında yatırımın davranışlarının doğrudan yabancı sermaye hareketliliğine etkisini farklı belirleyiciler çerçevesindeki incelemiştir. Ulusal politikalar ve bu politikaların liberalizasyonuna ilişkin belirleyici unsurlar ele alındıktan sonra yatırım ve şirket faaliyetlerini kolaylaştırıcı ölçütlere yer verilmiştir, çünkü küreselleşme eğilimlerinin hız kazanması sebebiyle dünya ekonomisinin uluslararası iş akışlarının açısından daha açık hale gelmesi, günümüzdeki ülkeleri sadece ekonomik belirleyicileri ve bu alandaki politikalarını geliştirerek değil aynı zamanda proaktif kolaylaştırıcı faaliyetleri de hayata geçirerek doğrudan yabancı sermaye yatırımı için yoğun bir şekilde rekabet etmeye itmektedir. Nitekim, son zamanlarda ekonomik faktörlerin yanı sıra siyasal ve iş ortamının belirleyicilerinin de önem kazanmaya başlaması dikkat çekmektedir (UNCTAD, 1998, s.90).

2.2.4.1. Politik faktörler

Ev sahibi ülkede doğrudan yabancı sermaye yatırımını uygulamaya konulmadan önce politik ve yasal yapının incelemesi gerekmektedir. Politik ve yasal yapının analizi, hükümetlerin işletmelere karşı tutumlarının analizini içermektedir. Diğer bir ifadeyle hükümetlerin işletmeleri nasıl ve hangi açılardan etkilediği, desteklediği veya engellediği konularının analizini ifade etmektedir. Politik ve yasal yapının analizi ve analize dayalı olarak tahmini diğer faktörlere göre en zor olanıdır. Şirketler hükümetlerle sıkı ilişki içindedirler. Şirketlerin faaliyet gösterdikleri ekonominin yöneticisi olan hükümetler işletmelerden etkilenebilmekle birlikte temel olarak işletmeleri kuruluşlarından itibaren etki altına almaktadırlar. Hükümetlerin getirdiği para ve maliye politikası uygulamaları yabancı yatırımcıların kararlarını doğrudan etkilemektedir. Hükümetlerin yabancı işletmelere yönelik aldıkları kararlar bir anda doğrudan yabancı sermaye yatırımının patlaması yaratırken bir anda doğrudan yabancı sermaye yatırımının azalması sonucu da yaratabilmektedir (Yalçınar ve Aksoy, 2011, s.66).

Bir ülkenin yabancı yatırım çekebilmesi için önce o ülkenin bir hukuk devletine sahip olması gerekir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımının kapsamındaki siyasi faktörlerden bahsedildiği zaman devlet politikalarının tutarlılığı ve sürekliliği ifade edilmektedir. Siyasi faktörler arasındaki siyasal istikrar, ticaret politikaları, vergi politikası, bürokratik süreçler, ekonomik entegrasyona üyelik ve havale kısıtlamaları yer almaktadır (Erdoğan, 2012, s.66).

a. Siyasi istikrar

Siyasal istikrar, belirli bir ülkenin siyasi hayatında aşırı dalgalanmaların olmamasıdır ve o ülkede siyasi risklerin en aza indirilmesini sağlamaktadır. Siyasal istikrar, ülkenin anayasal bir düzen içindeki olması, reformların anayasal düzen içindeki yapılması ve reformun söyleminin özellikle eylemin esasında güçlü olması demektir. Siyasi istikrarsızlık, grevler, koalisyonun hükümetlerinden kaynaklanan krizler, hükümet karşıtı gösteriler, iç savaşlar ve sınır savaşları, parlamento kutuplaşması, seçimlerin zamanlaması ve idaresi sebebiyle seçmen kararsızlığını ifade etmektedir. Yabancı şirketler, politik risk faktörünü diğer faktörlerden daha önemli olarak görmekte, çünkü politik risk diğer faktörlerden çok daha büyük kayıplara neden olabilmektedir. Ev sahibi ülkeye ait olan hükümetin siyasal kimliği, yabancı sermayenin ülkenin içinde

varlığı ve hareketi için belirleyici bir faktördür. Liberal demokratik rejimlerin varlığı, sermaye hareketlerine özgürlük sağladığı gerekçesiyle yabancı yatırımcılar tarafından arzu edilen bir durum olmaktadır. Yatırımın yapılacağı ülkedeki siyaset istikrarının sağlanması yerli ve yabancı yatırımcılar için önemli bir konu olmaktadır. Ülkenin siyasal istikrarı, piyasanın aktörlerinin uzak geleceği doğru görmelerini ve bunun sonucu olarak rasyonel planlarla doğru tahminlerde bulunmalarını sağlamaktadır.

Bir ülkede yaşanabilen siyasi istikrarsızlık, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının o ülkeye gitmesine engel olmaktadır. Bir ülkede ortaya çıkabilen iç savaş, patlak veren etnik ve dini çatışmalar, yabancı yatırımcıyı ürküten sinyaller olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki başta bazı Afrika ülkelerinde olmak üzere sıklıkla görülen sivil çatışmalar da, yabancı yatırımları olumsuz biçimde etkilemektedir. Bunun nedeni, yabancı yatırımları olumsuz olarak etkileyen yaşamın ve altyapının yıkımıyla birlikte parasal krizler ve enflasyon gibi sorunları ortaya çıkabilmektedir. Ev sahibi ülkelerin dış politikasındaki değişiklikler yabancı yatırımları da etki etmektedir. Ev sahibi ülkeyle yatırım yapan ülke arasındaki ekonomik ambargolar gibi sorunlar, yatırımcılar ev sahibi ülkedeki yatırım yapmaya istekli olsalar bile yatırımları olumsuz şekilde etkilemektedir. Ev sahibi ülkenin dünya konjonktüründeki kısa ve uzun vadeli siyasal rolü ve üstleneceği konum, yabancı yatırımları etki eden başka bir faktör olmaktadır. Çünkü herhangi bir ülkede yabancı yatırım yapma isteğindeki artış, dünyadaki yeni gelişmelerde ilgili ülkenin de aktif olabileceği fikri oluşmasıyla yakından ilişkili olmaktadır.

b. Ticaret politikaları

Ülkenin dış ticaret hacmi, dışa açıklığı, uluslararası ticaret anlaşmalarına katılımı o ülkedeki yatırımları etkileyen faktörlerdir. Bir de, şirket iç pazara üretim yapacaksa, gümrük duvarlarının yüksek olması şirketin iç pazardaki rekabet gücünü artıracığından, yabancı yatırımcıların koruyucu önlem alan ülkeleri tercih ettiği söylenebilmektedir. İhracata dönük üretimin yapılması durumunda gümrük duvarları indirilecek ve ticaretin anlaşmalarına uyulacaktır. OECD'e (2002, s.39) göre günümüzdeki dünya ticaret örgütü'nün ülkelerinin yaklaşık %90'ının katılımı ile yöresel ticari anlaşmaların olması, ihracat için üretim yapacak işletmelerin yeni piyasaara ulaşabileceklerini ifade etmektedir. Bu nedenle, gümrük engellerini azaltan

ekonomik politikaların, açık kapı politikalarının ve anlaşmaların ihracata yönelik üretimde doğrudan yabancı sermaye yatırımını teşvik edeceği açıktır.

c. Vergi politikası

Vergi politikası, kamusal harcamaların etkin ve adil bir şekilde finanse edilmesini gerektirmektedir. Özellikle dünyanın pazarlarına entegre olmak isteyen gelişmekte olan ülkelerdeki verginin politikası önemli bir rol oynamaktadır. Yalçiner ve Aksoy'a (2011, ss.285-286) göre çokuluslu şirketler, ödeyecekleri vergi miktarını ve yerini, kuruluş yeri seçimi kararlarıyla belirleyebilmektedirler. Çokuluslu şirkete sunulan vergi avantajları yatırımın yönünü değiştirebilmektedir. Karını dünya genelindeki maksimize etmek isteyen şirketler bu vergisel avantajlardan faydalanmak amacıyla üretim birimlerini belirli ülkelerde, ürünlerin pazarlama ve dağıtımını da başka ülkelerde oluşturulabilmektedir. Çokuluslu şirketlerin çok sayıda ülkede ve birbirinden farklı hukuk sisteminde faaliyette bulunması vergilendirilmelerini zorlaştırmaktadır. Devletler egemenlik yetkilerinin doğal sonucu olarak, ülke sınırları içerisindeki gerçekleşen işlemleri vergilendirmektedirler. Bu yetki genellikle kendi ülke sınırları dışındaki yapılan belirli faaliyetleri kapsayacak şekilde de kullanılabilir. Genel olarak kazancın elde edildiği yer açısından vergilendirilmesinde iki yaklaşım benimsenmektedir. Bunlar, ulusal ve uluslararası yaklaşımdır. Ulusal yaklaşımda devletler yalnızca ülke sınırları içinde kazanılan gelirler üzerine vergi koyarken, uluslararası yaklaşımda ülkede kurulu bulunan işletmenin hem yurtiçi hem de yurtdışı kazançları vergilendirmeye tabi tutulmaktadır. Bu iki yaklaşımda da yabancı işletmeler açısından eksiklik vardır. Eğer uluslararası yaklaşım dar anlamda uygulanırsa, ulusal işletmeler tüm iç ve dış kazançlarından dolayı vergilendirilirken, ülkede faaliyet gösteren yabancı işletmeler vergi dışı kalmış olmaktadır. Ulusal yaklaşımda da yerli şirketlerin yurtdışında kazandıkları gelirler vergilendirilmemiş olmaktadır. Bu boşlukları doldurmak için uluslararası yaklaşımda yabancı işletmeler için ülke toprakları ilkesi uygulanmakta ve yabancı işletmelerin ülke sınırları içinde kazandıkları gelirler de vergilendirilmektedir. Şubeler elde ettikleri karlardan faaliyet gösterdikleri ülkelerde vergi ödemektedirler. Eğer yerel hükümet yapılan yatırıma vergi imtiyazı tanımış ise vergi oranı sıfır olmaktadır. Fakat şirketler genellikle elde ettikleri kar payı ödemesi, ücret ve royalty biçiminde ana şirkete havale edilen fonlar için yerel hükümete bir stopaj vergisi ödemektedir. Yerel

hükümet tarafından vergilendirildikten sonra ana şirkete gönderilmiş kar payları birde ana şirketin bulunduğu ülke hükümetince vergilendirilebilmektedir. İki ülkenin kurumlar vergisi oranları aynı veya farklı olsa da çifte vergilendirmenin varlığı tarafların doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projesine bakış açısını değiştirmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmek isteyen yerel hükümetler, vergi teşvikleri uygulaması gerekmektedir. Uygulanması gereken başlıca vergi teşviklerinden bazıları hızlandırılmış amortisman yöntemi, yeniden yatırım teşvikleri, indirilmiş kurumlar vergisi oranı, indirilmiş ithalat ve gümrük vergiler, indirilmiş stopaj vergisi, satış vergisi muafiyetleri, vergi tatilleri, yatırım indirimleri ve kredileri, kişisel gelir vergisi ve sosyal güvenlik katkı payı indirimleri ve özel nitelikli harcamalara getirilen vergi indirimleri olmaktadır. Erdoğan'a (2012, ss.68-70) göre doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmek isteyen gelişmekte olan ülkeler düşük oranlara başvurmuştur. Gelişmekte olan ülkeler arasındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine çekmek için artan rekabet nedeniyle yabancı yatırımcılara uygulanan oranlar giderek düşmektedir. Bu nedenle, yabancı yatırımcılar ve kendi ülkelerinde yüksek oranlı çokuluslu şirketler, vergi yükünden kurtulmak için düşük oranlı ülkelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaya yönelmektedir. Çokuluslu şirketler vergi yükümlülüklerini düşürmek ve daha düşük vergi oranları ödemek amacıyla iki farklı yol izlemektedirler. İlk olarak, söz konusu şirketler yasal oranın düşük olduğu ya da vergi teşviklerinin daha fazla olduğu ülkelerdeki üretimlerini gerçekleştirebilmektedirler. İkinci yolda ise çokuluslu şirketler, diğer ülkelerdeki şubelerinden ithal ettikleri girdilerin fiyatlarını manipüle etmektedirler.

d. Bürokratik işlemler

İdari işlemler ve prosedürler, gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmede çok önemli bir rol oynamaktadır. Bu işlemler ve prosedürlerin uzun sürmesi yabancı yatırımın önünde önemli bir engel oluşturabilmektedir. Dünya Bankası'nın farklı bölge ve ülkelerdeki yeni bir girişim için gereken süreyi, işlem sayısını ve maliyetini, şirket tescil işlemlerini, her işlem için gereken ortalama süreyi, her işlemin maliyetini ve maliyetini ortaya koyan araştırmasında, kişi başına gelir düzeyinde olması gereken asgari sermaye incelenmiştir. Dünya Bankası'nın yukarıdaki konulara ilişkin yaptığı araştırmaya ek olarak Doing Business'in Raporu;

kredi temini, inşaat izinleri (lisans alma süreci), istihdam, yatırımcılarının korunması, tapu kaydı, vergi ödeme, dış ticaret, işe başlama, şirketin tasfiyesi ve sözleşme icrası olmak üzere on alanda ülkelerde yatırım ortamını etki eden maliyetleri, düzenlemeleri ve işlemlerin süresini değerlendirerek ülkeleri, yatırımcıya sundukları uygun iş ortamının açısından “İş Yapma Kolaylığı Endeksi” esasında derecelendirmektedir. Doing Business’in (İş Ortamı) Raporundaki kullanılan veriler ve girdiler, her ülkedeki yasal ve düzenleyici işlemlerde yer alan yaklaşık 3.500 devlet görevlisi, avukat, danışman, muhasebeci ve diğerlerine katılan mevcut yerel ortaklarla anketler ve görüşmeler yolu ile toplanmaktadır.

e. Ekonomik entegrasyona üyelik

Uluslararası işbirlik hem uluslararası örgütler desteği altında hem de iki taraflı antlaşma aracılığıyla ev sahibi ülkenin doğrudan yatırımları, kaynak ülkeler ve çokuluslu şirketler ile ilgili çabalara yardım edebilip sağlamlaştırabilmektedir. Kaynak ülkeler veya daha geniş bir şekilde gelişmiş ülkeler bağlamındaki işbirliğin katma değeri gereken siyasal eylem sahalarının tek başına eyleyerek ülkeler tarafından kolaylıkla izlenmeyebildiği açıklayan sebepte bulunmaktadır. Ev sahibi ülkeye yabancı yatırımları çeken gereken çok sayıda siyasi tedbirlere girme, daha fakir çok fazla milletin kapasitesi ötesindedir. Bu durum, teknik desteğe ve güçlendirmeye yönelik tedbirler aracılığıyla yardım etmek diğer ülkeler ve örgütler için bir yer oluşturmaktadır (OECD, 2002, s.31).

Bölgesel ekonomik entegrasyonlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmede önemli bir rol oynamaktadır. Bu ekonomik entegrasyonların oluşturulmasında ana hedeflerinden biri, bu yatırımların ulusal, bölgesel ve dünya ekonomik kalkınmasına büyük katkısı nedeniyle, bu yabancı yatırımların ev sahibi ülkelerinin dünya ticaretinin sistemine ve bu sistemde oluşturulan anlaşmalara katılması ölçüsünde doğrudan yabancı sermaye yatırımını artırmaktır. Ekonomik entegrasyonların yoluyla doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmek için etkili faktörler arasındaki avrupa birliği, çok taraflı yatırım anlaşması, ticarete ilişkin yatırım önlemlerinin anlaşması, kuzey amerika ülkeleri serbest ticaret anlaşması ve güney ortak piyasası gibi kuruluşlar ve anlaşmalar yer almaktadır. Dünya ticaret örgütü’nün doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelik yaptığı iki anlaşmadan biri olan çok taraflı yatırım anlaşması, yatırımın akışlarının sürekliliğini garanti altına almak ve sağlamak için kurulmuştur.

Bu anlaşma, dünya genelindeki para ve faktörlerin hareketini sınırlayan politikaları ortadan kaldırmayı ve şirketlerin hükümetler üzerindeki gücünü artırmayı amaçlamaktadır. Erdoğan'a (2012, ss.76-77) göre çok taraflı yatırım Anlaşması ilkeleri aşağıdadır:

- **Ulusal işlem ilkesi:** Anlaşmaya taraf olan bir ülke, anlaşmaya taraf olan diğer ülke yatırımcılarına, ülkede uygulananlardan farklı bir işlem uygulayamaz. Bu hüküm sayesinde, yerli ve yabancı şirketler aynı işlemlere tabi olmaktadır.
- **En çok tercihli ülke ilkesi:** Anlaşmaya taraf olan bir ülkeye giden yatırımcılara, o ülkenin tanıdığı tüm ayrıcalıklar ve haklar tanınmalıdır.
- **Kamulaştırmaya karşı yatırımcıyı koruma ilkesi:** Anlaşmaya taraf olan ülke yatırımcısının yaptığı bir yatırım, doğrudan veya dolaylı olarak kamulaştırılmayacaktır. Sadece "kamusal yarar" (Public Interest) amacını yerine getirmek için kamulaştırılmaya izin verilecektir.
- **Tahkim komisyonuna başvuru ilkesi:** Uluslararası yatırımcılar, yatırıma ilişkin engeller çıkması ve rekabet koşullarının bozulması durumunda, yatırım yaptıkları ülke aleyhinde uluslararası tahkim komisyonuna dava açarak tazminat talep edebileceklerdir.

f. Para havalesi kısıtlamaları

Yabancı bir ülkedeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kararı verilirken yatırımdan sağlanacak nakit akışlarının ne kadarının ana şirkete transferinin mümkün olduğu sorusu cevaplandırılması gereken önemli olan bir sorudur. Nakit akışlarının transferinde hiçbir engel olmayacağı gibi, transfer belirli kanuni düzenlemelere de tabi olabilmektedir. Çeşitli ülke uygulamalarında yabancı yatırımcıların elde ettikleri yıllık karın veya yıllık satışların belirli bir oranının ana şirkete transferine izin verildiği görülmektedir. Bu durumda karın şubede kalan kısmı ana şirket hissedarının mahrum kaldığı zenginliktir. Şubenin elde ettiği; fakat ana şirkete transfer edilemeyen bu karlar aynı zamanda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projesinin ana şirket açısından reddedilmesi için çok geçerli bir sebeptir. Karın ana şirkete havalesine getirilen sınırlamalar uygulamada şubelerin yatırım yaptıkları ülke piyasalarından kısmi finansman sağlamasına sebep olmaktadır. Yatırım için gerekli kaynak ana şirketten sağlanmak yerine, kaynağın bir bölümü yerel piyasadan sağlanmakta, kaynağın

maliyeti ise ana şirkete havalesine izin verilmeyen fonlardan karşılanmaktadır. Ana şirket doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projesini değerlendirirken para havalesi kısıtlaması uygulamasının farkında ise proje nakit akışlarını daha tutarlı bir şekilde tahmin edecek, aynı tutarlılık yatırımın kabul veya ret kararında etkili olacaktır (Yalçiner ve Aksoy, 2011, s.283).

2.2.4.2. Ekonomik faktörler

Bir doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projelerinin yapması üzerine karar almada hedef alınan pazarın içinde bulunduğu ekonomik koşulların incelenmesi gerekmekte, çünkü tüm şirketler makroekonomik çevredeki değişikliklerden etkilenmektedir. Ekonomik koşullardaki değişim tüketicilerin harcama isteği ve eğilimi ile geliri üzerinde etkilemektedir. Ülke ekonomisinin genel yapısını gösteren aşağıdaki faktörler olumlu ise doğrudan yatırımcılar o ülkedeki yatırım yapmak için motive olmaktadır. Eğer kötüye gidiş varsa bu durum doğrudan yatırımcılara ve dolayısıyla da yatırımlarına yansımaktadır (Yalçiner ve Aksoy, 2011, s.65). Bir ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişinin akışlarını etkileyen ekonomik faktörler olarak işgücü maliyetleri, piyasa büyüklüğü, dışa açıklık seviyesi, fiyat düzeyi istikrarı, döviz kuru, rekabetin gücü ve ekonomik özgürlük kabul edilmektedir.

a. Piyasa büyüklüğü

Çokuluslu şirketlerin diğer ülkelerdeki üretim yapmasının en önemli nedeni yeni piyasalar yakalamak, mevcut piyasaların hacmini korumak ve artırmaktır. Dolayısıyla, yabancı yatırım çekmek isteyen bir ülkenin sahip olabileceği en büyük avantaj/fayda, geniş bir piyasaya sahiptir. Ev sahibi ülke piyasası yeterince büyükse, bu ülkenin potansiyelinden faydalanmak için ülkedeki doğrudan yabancı sermaye yatırımının gerçekleştirilmesi ihracata tercih edilecektir. Herhangi bir malın ihracat yolu ile bir pazara girişin maliyeti, pazardaki ortalama üretimin maliyetini aştığında, o malın üretimi ihracatın yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımının yolu ile yapılmaktadır (Erdoğan, 2012, ss.77-78).

Piyananın talep potansiyelini gösteren değişkenlerden biri ülke nüfusedir. Yalçiner ve Aksoy'a (2011, s.64) göre nüfus, girilmesi planlanan pazarı etkileyen temel unsurlardan biridir. Dolayısıyla, hedef pazar olarak ülke veya ülkelerin nüfus yapılarının sayısal olarak analizi kaçınılmazdır. Özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projelerinin yapması üzerine karar almada ev sahibi ülkedeki talep

tahminlerinin yapılması ve pazar payının hesaplanmasında öncelikli araştırma alanlarından biri nüfus yapısıdır. Bir ülkede mevcut nüfusun sayısı ve nüfus artış ya da azalış oranının analizi önem arz etmektedir. Bunun temel nedeni nüfus artış oranının yüksek olması üretilmesi planlanan mamule olan toplam talepte artışı ifade ederken, nüfus artış oranının eksi olması ise talepte daralmaya işaret etmesindedir. Dolayısıyla, üretim üretmeme kararı yetersiz ve yeterli talep koşullarında değerlendirileceği için mevcut nüfusun sayısı, nüfustaki büyüme oranları ve geleceğe yönelik yapılan nüfus tahminleri pazar analizi kapsamında yapılması zorunlu analizlerdendir. UNCTAD'a (1998, s.91) göre, yabancı yatırımcıların bakımından pazarın genişliği ve geliştirme hızı daha çok talep ve daha çok karlılık anlamına geldiğinden dolayı pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar için ev sahibi ülkede pazarın genişliği, pazar geliştirme hızı, yöresel ve global piyasalara erişimin olanakları, ülkeye özgü tüketicinin tercihleri, piyasa yapısı ve yerli ticaretin geliştirmesi özel önem taşımaktadır.

b. Fiyat düzeyi istikrarı

Enflasyon, nakit akışları üzerinde etkili olan ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projelerinin yapması üzerine karar alma sürecinde ihmal edilmemesi gereken önemli bir değişkendir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranının yüksek ve değişken bir yapıya sahip olması, yıllardan itibaren projeden beklenen nakit akışlarının belirgin bir şekilde farklılaşmasında, projenin kabul veya reddi kararında etkili olmaktadır. Enflasyon, şirketlerin maliyetleri ve satışları üzerinde iki yönlü etkiye sahiptir. Etkinin derecesi ise farklıdır. Genellikle enflasyonun maliyetleri artırıcı etkisi satış gelirlerini artırıcı etkisinden daha büyük olmaktadır. Bunun sebebi, enflasyonun üretim maliyetlerindeki etkisinin hemen hissedilmesi, buna karşın satış fiyatlarına yansımalarının zaman almasındandır. Bazı şirketler açısından ise enflasyonun maliyetler üzerindeki etkisi sınırlı olabilmektedir. Örneğin işgücü, kira, enerji gibi üretim maliyetinin çok büyük bir bölümünü oluşturan girdi kalemlerinin satınalma fiyatları uzun dönemli sözleşmelerle sabitlenmiş olabilmektedir. Bu tür şirketlerde enflasyonda meydana gelen artışlar üretim maliyetlerini artırmazken, satış fiyatlarının yukarı yönlü ayarlanması nedeniyle şirketin (sözleşmelerin vadesi boyunca) yüksek oranlarda kar elde etmesi sağlanmaktadır. Çokuluslu şirketlerin hızlı enflasyon süresini ve devamında yerel

paranın devalüasyonu süresini yaşayan çeşitli ülke piyasalarında karşılaştıkları bir tehlike de fiyatların yerel makamlarca dondurulmasıdır. Fiyat dondurma, şirketlerin girdi fiyatlarına göre çıktı fiyatlarını kontrol etmede daha etkili olduğu için, fiyat dondurma şirketler açısından kar sınırlandırmasıyla sonuçlanan bir işlem olmaktadır. Bu tür durumlarla karşılaşma olasılığının artması şirketlerin fiyatları yukarı çekmesine, şişirilmiş fiyatlarla rekabet etme yükünü üzerlerine almasına sebep olmaktadır. Fiyat dondurulması kaçınılmaz olarak maliyetleri yükseltmekte, fakat sonrasında çokuluslu şirketler kârlı bir şekilde faaliyetlerine devam edecekleri iyi bir pozisyona sahip olabilmektedirler. Bu pozisyonun oluşması yerel şirketlerin üretimde ithal mal kullanması ve ülkede devalüasyon oluşması şartına bağlı olmaktadır. Üretim maliyetleri arttığında fiyatlarını artıramayan yerel şirketler muhtemelen farklı üretimlere yönelecekler, hizmette kesinti yapacaklar, önemli kayıplara uğrayacaklar veya piyasadan çekilecektirler. Tüm bu faktörler proje nakit akımları üzerinde etkili olacaktır (Yalçiner ve Aksoy, 2011, s.290).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörlerle ilgili teoriler, yabancı yatırımcıların indirimli enflasyon oranına sahip olan ekonomilerde, yani faaliyette yatırımın düşük risklerini sunan daha istikrarlı ekonomilerde yatırım yapmayı tercih ettiklerini önermektedir. Erdoğan'a (2012, ss.80-81) göre, fiyatın düzeyinin istikrarsızlığı, fiyatın düzeyinin yükselmesi ya da düşmesi olarak iki biçimde meydana çıkabilmektedir. Bir ev sahibi ülkenin enflasyon oranı, yabancı yatırımların kararlarını etkilemektedir. Yüksek olan enflasyon oranı, ekonomideki riski ve belirsizliği artırmaktadır. Bunun sonucu olarak, pazar mekanizmalarının etkinliği oldukça fazla azalmaktadır. Ekonomideki artan risk, yabancı yatırımları azaltan bir faktördür. Öte yandan, yatırımlardan beklenen getiri oranı, riskin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmaya yeterliyse, yatırımcılar yüksek enflasyona rağmen yatırımları gerçekleştirmektedirler. Fakat, genelde yatırım yapan şirketler, enflasyon oranını istikrarlı ve düşük olan ülkelerdeki yatırımlar yapmayı tercih etmektedirler. Böylece yüksek enflasyon oranı ve istikrarsızlıktan kaynaklanan reel sermaye kayıplarına ve belirsizliklere karşı kendilerini korumaktadırlar.

c. Döviz kuru

Yabancı sermayeye ilişkin doğrudan yatırımların kararını etkileyen bir diğer önemli faktör de döviz kurları olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını

gerçekleştiren çokuluslu şirketler, birçok ülkedeki faaliyet gösterdikleri için birçok para birimiyle çalışmak zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla oynaklık ve kur belirsizlikleri çokuluslu şirketlerin karlılıklarını ve üretimin yerinin tercihlerini etkiler. Yabancı yatırım yapan şirketler için döviz kurlarının yatırım üzerindeki etkisi, söz konusu şirketlerin kullandıkları ithal girdi oranına ve gerçekleştirdikleri ihracat miktarına göre değişmektedir. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımlar için risk oluşturduğundan ve istikrarsız bir görüntü oluşturduğundan, yatırım yapan şirketin tercihi döviz kurunun istikrarlı bir seyir izlemesi olmaktadır. Reel döviz kuru, refahın düzeyini ve işgücünün maliyetlerini etkileyen bir değişken olmaktadır. Bu nedenle, ev sahibi ülkenin para biriminin değer kaybetmesi, yabancı şirketlerin refahını ve yabancı işçilerin yerli mallara yaptığı harcamaları arttırabilmektedir. Ek olarak, gerçek bir değer kaybı, daha ucuz yerel işgücünden yararlanmaya çalışarak ülkeye sermayenin akışını arttırabilmektedir.

d. Dışa açıklık seviyesi

Genel ekonominin politikalarının önemli faunsurlarından biri de dış ticaretin politikası olmaktadır. Açık ekonomiler, hem ihracatın hem de ithalatın gerçekleştiği ekonomiler olmaktadır. Dışa açıklık derecesi, bir ülke ekonomisi ile ilgili olarak dış ticaretin önemini göstermektedir. Bir ülkenin açıklık derecesi, dış ticaret bağlantılarının yoğunluğunu ölçmekte ve gayrisafi yurtiçi hasılanın yüzdesi olarak ihracat ve ithalat akışlarının toplamı olarak hesaplanmaktadır. Ülkelerin dışa açıklık derecesini gösteren faktör, ihracat ve ithalat üzerindeki kısıtlamaların boyutu olmaktadır. Herhangi bir yatırım projesinin ticarete konu sektörleri hedef aldığı varsayımı altında, bir ülkenin uluslararası ticarete açıklık derecesi, yabancı yatırımın kararı vermede önemli bir faktör olmaktadır. Bir ülke ekonomisinin dışa açıklık seviyesi Dış Ticaret Hacmi/Gayri Milli Yurtiçi Hasıla oranıyla ölçülmektedir.

e. İşgücü maliyetleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapması üzerine karar alma için temel koşullardan biri işgücü temini yapılırken işgücü maliyetidir. Yalçiner ve Aksoy'un (2011, s.85) göre, işgücü temini için öncelikle yapılacak işlerin tanımlanması ve işgücü ihtiyacının tespit edilmesi gerekmektedir. Teknik analiz kapsamında üretim şeklinin belirlenmesi, makinelerin seçilmesi, kapasite kararının verilmesi, iş akış şemalarının oluşturulması ve iş tanımlarının yapılması işgücü ihtiyacının tespiti için

ön koşuldur. Tanımlanan her bir iş için gerekli işgücü ihtiyacı gerek miktar gerekse de nitelik olarak belirlenmelidir. İşgücü miktarı üzerinde kapasite etkili olurken, nitelik üzerinde de kullanılacak teknoloji etkili olmaktadır. Örneğin, sermaye yoğun teknoloji kullanılması durumunda mühendis ağırlıklı istihdam gerekirken emek yoğun istihdamda daha çok beden gücüyle çalışan bireylere ihtiyaç duyulmaktadır. Elbette işgücü analizi sadece üretimde çalışacak işgücüyle ilgili olmayıp yönetici, idari personel, teknik personel kararlarını da kapsamaktadır. İşgücü analizi yapılırken işgücünün niteliği, sayısı yanında işgücü maliyetleri de incelenmelidir. Kalifiye işgücü kullanımı işçilik maliyetlerini artırırken, niteliksiz işgücü kullanımı maliyetleri düşürücü etki yapmaktadır. Maliyetleri artıran diğer bir unsur ise işgücünün tedarik edildiği yerdir. Kuruluş yerindeki işgücünden yararlanma maliyetleri düşürürken, işgücünü farklı şehirden veya farklı ülkeden getirmek maliyetlerde artışa sebep olmaktadır. Ayrıca, işgücünün ilgili üretimi yapması için eğitilmesi gerekiyor ise bu tür maliyetlerinde analize dahil edilmesi gerekmektedir.

1970'in yıllarından bu yana, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını geliştirmekte olan ülkelere yönlendiren ana faktör ucuz işgücü olmuştur. Geliştirmekte olan ülkelerdeki hızlı nüfusun artışının sonucunda ucuz işgücü ve ucuz işgücünün sağladığı maliyet avantajı, yatırımcıları bu ülkelere yöneltmiştir. Günümüzdeki dünyanın ticaretini ve üretimini yöneten çok uluslu şirketler, rekabet ortamında pazarın paylarını korumak ve/veya arttırmak için ucuz işgücü faktörüne sahip olan ülkelerdeki yatırım yapmayı tercih etmektedir. Geliştirmekte olan ülkelere ucuz işgücü arzı, söz konusu ülkelerin uluslararası ticarete ve özellikle emek yoğun mallarda üstünlüğünü yaratmaktadır. Bu üstünlük, özellikle emek yoğun malların üretiminde yabancı yatırımı da etkilemektedir. Nitekim, yüksek ücret seviyesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını caydırmaktadır.

f. Ekonomik özgürlük

Ekonomik özgürlük, belirli bir ülkedeki bireylerin ekonomik faaliyetlere serbestçe katılma ve bu ekonomik faaliyetlerin sonucu olarak elde ettiklerini herhangi bir dış zorlama olmadan özgürce kullanma ve bunlara sahip olma yeteneğidir. Son yıllardaki yapılan bilimsel araştırmalara göre ekonomik özgürlük, ülkelerin ekonomik refah düzeyini belirleyen en önemli faktörlerden biridir. Ekonomik özgürlük, mal ve hizmetlerin üretim, dağıtım, tüketim, işgücünün, sermayenin ve malların serbest

dolaşımı ve hükümet kısıtlamalarının olmaması aşamalarında özgürce mülkiyet sahipliği olarak anılanmaktadır. Ekonomik özgürlük, piyasa ekonomisi adı verilen ekonomik düzenin içine yerleştirilmiştir. Piyasa ekonomisi, ekonomide özel inisiyatifin baskın olduğu bir ekonomik sistem olarak anlaşılır. Piyasa ekonomisi, mübadelelerin, ticaretin ve ticaretin Devletin asgari müdahalesi ile yürütüldüğü özel mülkiyete dayalı bir ekonomik sistemdir.

1980 yıllarından itibaren sermaye kontrollerinin etkinliğinin azalması, bir çok sanayi ülkesindeki ve gelişmekte olan ülkelerdeki, dış finansal işlemler üzerinde kısıtlamaların serbestleşmesine neden olmaktadır. Bir ülkede ekonomik etkinliğin artırılması ve finansal riskin azaltılması amacıyla, açık sermaye hesabının desteklenmesi; finansal politikaların yeniden düzenlenmesini ve bunların özenli bir şekilde uygulanmasını öncelikle ekonomik ve gerektirmektedir. Özellikle son yirmi yıldır, gerek gelişmekte olan ülkelerde, gerekse sanayileşmiş ülkelerde sermaye kontrollerinden kaçınılırken, para ve maliye politikalarının oluşturulmasında yeni kısıtlamalara gidildiği dikkati çekmektedir. Bu gelişmeler hükümetleri sermaye hareketleriyle ilgili mevcut politik tercihlerini gözden geçirmeye yöneltmiştir. Yaşanan deneyimler, sürekli sıkı kontrollerin sadece kısa dönemde etkin olabileceğini, uzun dönemde ise yanıltıcı bir nitelik taşıdığını göstermiştir. Üstelik, ticareti finanse etmeye yönelik müdahaleler dahil, empoze edilen, yoğun kontroller, ekonomik etkinliği azaltıcı sonuçlar ve ciddi sorunlar yaratmaktadır. Sermaye kontrollerinin yarattığı ters yönlü etkiler, bir ülkede sermaye akımlarına izin veren mali, finansal ve yapısal politikaların bulunup bulunmadığı konusunu gündeme getirmektedir (Aslan, 1995, s.51).

g. Rekabet gücü

Rekabet gücü, uluslararası rekabette nispeten daha yüksek bir gelir ve istihdam düzeyindeki bir şirketin, endüstrinin, bölgenin, ülkenin veya ülkeler birliğinin üretim gücüdür. Başka bir ifadeyle, bir ülkenin ürettiği malların fiyat, kalite, tasarım güvenilirliği ve zamanındaki teslimat açısından başka bir ülkenin mallarıyla rekabet edebileceği anlamına gelmektedir. Rekabet gücünün kavramına şirket ve sektör düzeylerine ve ulusal ve uluslararası kapsamlara göre yaklaşılabilmektedir. Şirket düzeyindeki rekabet edebilirlik, herhangi bir şirketin ulusal ya da küresel pazarlardaki rakiplerine göre daha düşük maliyet ile üretim yapabilme, ürün ve hizmet kalitesi

açısından rakiplerinden üstün durumda olabilme, yenilik ve buluş yapabilme yeteneği olmaktadır. Endüstriyel rekabet edebilirlik, bir endüstrinin, uluslararası pazarların standartlarını ve taleplerini karşılayan, rakiplerinkine eşit veya daha yüksek verimlilikle ve daha düşük maliyetler ile mal ve hizmetler üretmesini sağlayan buluş ve yenilikler yapma yeteneği olmaktadır. Uluslararası düzeydeki rekabet edebilirlik, bir ülkenin serbest ve adil pazar koşullarında uzun vadede halkının reel gelirini artırabilmesi ve uluslararası piyasaların koşul ve standartlarını karşılayan mal ve hizmetler üretebilmesidir. Geleneksel yaklaşıma göre ülkenin düzeyindeki rekabetin gücünü etkileyen temel faktörler doğal kaynaklar, arazi, kuruluş yeri, işgücü ve nüfus büyüklüğü olmaktadır. Söz konusu faktörler bir ülkenin donamını oluşturduğu için yurt dışından etkilenmez. Dolayısıyla geleneksel teoriye göre rekabet edebilirlik bir ülkenin doğal mirası haline gelmektedir.

Erdoğan'a göre (2012, ss.96-99), rekabetçi pazarlar, kaynakların en iyi şekilde kullanılması yoluyla ekonominin gelişmesine izin veren, inisiyatif ve verimliliği teşvik eden pazarlardır. Pazarlar iyi çalışırsa, şirketlerin verimliliği artırmaya, fiyatları düşürmeye ve yenilik yapmaya zorlanacak. Bu sayede tüketiciler daha fazla seçenek, daha düşük fiyatlar ve daha kaliteli ürünler elde etmektedir. Yerli şirketler arasındaki ve yerli şirketlerle yerli olmayan şirketler arasındaki iç pazarlardaki rekabet kalitesi, o ülkedeki şirketlerin uluslararası rekabetin gücünü de belirlemektedir.

2.2.4.3. Yatırım ortamına ilişkin faktörler

Yabancı yatırımların gerçekleştirileceği ev sahibi ülkenin seçiminde şeffaflık düzeyi, kurumsal yapı, ülkenin konumu ve coğrafi özellikler, kültürel yapı ve psikolojik faktörler gibi yerel faktörler etkili olmaktadır.

a. Şeffaflık düzeyi

Yönetiminde minimum şeffaflık, gizlilik ve yolsuzluğun hakim olduğu ülkelerin risk ve belirsizliği, bu ülkelerin yatırımın ortamı olarak değerlendirilmesini engelleyen faktörlerden bazılarıdır. Ev sahibi ülkede istikrarsızlık ve yönetimindeki yolsuzluk arttıkça, belirsizliğin düzeyi de artar. Bu belirsizlik, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çok olumsuz etkilemektedir. Yolsuzluk, kamusal gücün kişinin kendi çıkarları için kötüye kullanılması olmaktadır. Başka bir deyişle yolsuzluk, devlet mallarının devlet görevlileri tarafından kişisel kazanç için satılmasıdır. Yolsuzluk, kamu otoritesinin özel çıkarlar için kötüye kullanılması olarak da

tanımlanabilmektedir. Erdoğan'a (2012, ss.106-107) göre genel olarak yolsuzluk iki kategoride ele alınmaktadır:

- **Küçük yolsuzluk:** Küçük çaptaki gerçekleştirilen, sayısal olarak daha fazla ancak nicelik olarak daha az olan yolsuzluğun türüdür. Devlet memurları, hayati ihtiyaçlarını karşılamak için halktan küçük katkılara güvenir ya da sağladıkları fırsatlar ve işler karşılığında bu tekliflerden yararlanmaktadır.
- **Büyük yolsuzluk:** Ekonomik karar alma sürecinde aktif olan üst düzey kamusal görevliler tarafından işlenen, daha az sayıda ancak daha az yolsuzluktan çok daha fazla miktarda meydana gelen yolsuzluk türüdür.

Yolsuzluklara ilişkin en önemli olan bilgi elde etme yolu, saha araştırmalar olmaktadır. Söz konusu araştırmalar, yerel düzeydeki veya uluslararası boyuttaki yapılmaktadır. Uluslararası araştırmalar, çok fazla kurumlar tarafından yolsuzlukla mücadele için yapılmaktadır. Uluslararası araştırmadan elde edilen sonuçlar, endekse dönüştürülerek yatırımcıların kullanımı için sunulmaktadır. Uluslararası araştırmanın sonuçlarından edinilen yoğun olarak uygulamalı çalışmalardaki başvuru ana endekslerden biri Yolsuzluk Algılama Endeksidir. Bu endeks, dünya genelindeki yolsuzluk ile mücadele alanındaki faaliyette bulunan sivil toplum bir kurumu olarak Uluslararası Şeffaflık Örgütü tarafından hazırlanır ve yıllık şeklinde yayımlanır. Uluslararası Şeffaflık Örgütü'nün kamu sektöründeki siyaset alanındaki algıladıkları yolsuzluğun seviyeleri puanlamaya tabi tutmaktadır. Ülkelerin yolsuzluk endeksinin değerlendirmesinde, 0 ve 10 arasındaki puanlar dikkate alınmaktadır. Yaygın olarak, 0 değeri söz konusu ülkedeki yaşandığı en yaygın yolsuzluğun düzeyini göstermektedir. 10 değeri ise, söz konusu ülkedeki çok nadir olarak yaşandığı bir olgu olan yolsuzluktan arınmışlığın düzeyini göstermektedir.

b. Kurumsal yapı

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının güvenilir dayanaklarından biri sağlam bir kurumsal yapı olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımının kararı verildikten sonra, şirketlerin ev sahibi ülkedeki kaldıkları süre boyunca tabi olacakları kanun ve kurallar, devamlılığı ve uluslararası işlemlere uygunluğu, doğrudan yabancı sermaye yatırımının belirleyici unsurlarından bazılarıdır. Sermaye piyasaları zayıf ve çeşitlendirilmemiş, şirketleri uluslararası piyasalarda zayıf olan ülkeler, doğrudan

yabancı sermaye yatırımı açısından dezavantajlı ülkeler olmaktadır. İdari ve finansal kolaylıkları düzenleyen yasal ve kurumsal ortamın yabancı yatırımlar için cazip hale getirilmesi, yabancı sermaye yatırımı çekmenin temel çıkış noktalarından biri olmaktadır. Kurumsal yapının kırılganlığı, faaliyet gösteren şirketlerin izlenmesini zorlaştırdığından, yerel tekellerle işbirliği yapan şirketlerin vergi kaçırma ve tekelleşme fırsatlarını artırabilmektedir. Bu durum, kurumsal yapının olgunlaşmamışlığının ev sahibi ülke ekonomisine maliyetidir. Ancak, doğrudan yatırım yapacak yabancı yatırımcılar için ev sahibi ülkenin şirketlerinin sahip olması beklenen kurumsal altyapı, ortaklık kuracakları veya stratejik işbirliğine girecekleri kurumlar açısından önemli faktörlerden biridir. Örnek olarak, doğrudan yatırım yapacak olan yabancı yatırımcı için, doğrudan yatırımının riskini ve getirisini önceden bilmek isteyen bir yabancı yatırımcı için, kuracağı kurumun taahhütlerini yerine getirebilecek kurumsal bir altyapıya sahip olması büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda, şirket yönetiminin kalitesi ve şirketlerdeki muhasebe/raporlama altyapısının seviyesi, kurumsal altyapının özel ilgiyi hak eden unsurlarıdır (Erdoğan, 2012, ss.111-112).

c. Ülkenin konumu ve coğrafi özellikler

Bir ülkenin coğrafi konumu, sınırları, kıyı şeridi olup olmadığı, jeolojik yapısı, iklimi, arazi büyüklüğü ve metropollere sahip olup olmadığı gibi faktörler çokuluslu şirketlerin doğrudan yatırımların kararlarında etkilidir. İlk olarak, yeterli büyüklükte arazinin varlığı ve maliyet faktörü, ev sahibi ülkeye yatırım yapmaya karar verirken dikkate alınması gereken en önemli faktörler arasında olmaktadır. Bununla birlikte, arazinin kalitesi (jeolojik ve jeomorfolojik özellikleri gibi) ile arazinin temini ve maliyeti, bazı şirketler için yabancı yatırım gerçekleştirme karar verme sürecinde önemli olabilmektedir. Aynı şekilde arazi erişilebilirliği, imaj ve altyapı hizmetleri de yabancı yatırımın kararlarını etkileyen diğer faktörlerdir. Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımıyla ilgili tartışılan bir diğer faktör de büyük metropollerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı üzerindeki etkisidir ki buna metropoliten veya başkent etkisi denmektedir. Bir ülkenin ticari, idari ve sanayi başkentleri olan metropollerin bilgi maliyetlerinin yığılma ekonomilerinden kaynaklanan faydalar sayesinde en aza indirilmesi, bu bölgeleri çokuluslu şirketler için oldukça cazip kılmaktadır. Çokuluslu şirketlerin bu metropollerdeki aşırı yoğunlaşması, diğer

potansiyel yabancı şirketlerin doğrudan yabancı yatırımının kararlarını da olumlu yönde etkilemektedir. Diğer bir coğrafi etken olan iklim değişkeni, doğrudan yabancı sermaye yatırımının kararları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır. Ev sahibi ülkenin doğrudan yatırım alan bölgesinin aşırı sıcak veya soğuk, aşırı yağış gibi aşırı hava koşullarına sahip olması, o ülkede ikamet eden nüfusun yaşam kalitesini olumsuz etkilemekte ve işgücünün verimliliğinde düşüşe neden olmaktadır. Ancak hava koşulları, şirketlerin enerji maliyetlerini ve tesis kurma ve işletmenin maliyetlerini dolaysız etkilemektedir (Erdoğan, 2012, ss.120-123).

d. Kültürel yapı ve psikolojik faktörler

İnsan kaynaklarının kalitesi ve kültürel etkenler, doğrudan yabancı sermaye yatırımını belirleyen faktörler arasındaki yer almaktadır. Doğrudan yatırım yapılacak ev sahibi ülkenin nüfusunun eğitim seviyesi, girişimci özellikleri, işyerinde daha iyi yaşam koşullarına sahip olma isteği yabancı sermaye aradığı nitelikler arasındadır. Ayrıca doğrudan yatırım yapılacak ev sahibi ülkenin toplumsal yapısı, geleneksel özellikleri, ahlaki ve manevi değerleri de doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkileyen diğer faktörlerdir. Yabancı yatırımcıların kendilerini yabancı hissetmedikleri bir ortamda çalışmak istemeleri, insanını tanıdıkları, kültürüne yabancı olmayan, alışkanlıklarını ve tepkilerini bildikleri ev sahi bir ülkedeki doğrudan yatırım yapmak istemeleri dikkat çekicidir. Psikolojik faktörlerin de doğrudan yabancı sermaye yatırımının kararı üzerinde önemli bir etkisi vardır. Bu faktörlerin negatif anlamdaki varlığı, geçmişten bazı kaygılarla geleceğe yönelik karamsar sonuçlar beklentisine neden olmaktadır. Yabancı sermaye ile ilgili negatif kampanyalar yabancı yatırımcıları tedirgin edebilmektedir, çünkü ev sahibi ülke halkının yabancı sermaye hakkındaki görüşleri çokuluslu şirketler için önemli olmaktadır.

2.2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Etkileri

Genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımı, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik kalkınmaya önemli katkı sağlayacak kaynaklardan biri olarak kabul edilmektedir. Buna rağmen, doğrudan yabancı sermaye yatırımının özellikle geliştirme sürecinde ev sahibi ülkelerdeki olumlu etkileri yaratıp yaratmadığı günümüzdeki en tartışılan konulardan biri olmaktadır. Mucuk'a (2011, s.38) göre, neoliberal yaklaşımlarda ülkeler arasındaki serbest yatırım ortamının; teknoloji transferi, yeni iş imkanları, kaliteli mal ve hizmetler ile yönetsel etkinlik açısından son derece faydalı sonuçlar meydana getirdiği savunulmaktadır. Yabancı yatırımlar, sermaye sahiplerine ve işletme yöneticilerine yürüttükleri faaliyetleri küresel ölçekteki sunmalarına imkan tanıyacak bir ortam da hazırlamaktadır. Bu yatırımların etkisinin alanı içerisindeki şirketlerin sahipleri ve yöneticilerinin yanı sıra devlet, çalışan kesim, tüketiciler ve toplumun bizzat kendisi de yer almaktadır. Ancak, yukarıdaki belirtilen faydalı sonuçlar, sadece belirli yatırımlar için geçerlilik taşıdığı için yatırımların potansiyel maliyetlerini göz önüne almadan tamamı için bir genelleme yapmak doğru değildir. Neoliberal yaklaşımlar ise bu tür ekonomik, sosyal ve çevresel maliyetleri yeterince göz önüne almalarından dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ekonomik geliştirme arasındaki bağları tüm yönleriyle açıklamakta zayıf kalmaktadırlar.

Erdoğan'a (2012, s.167) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ev sahibi ülke ekonomisini çeşitli şekillerden etkilemektedir. Genel olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımının tasarruf açığını kapatması, sermaye birikimine katkı sağlaması, teknoloji ve yönetim bilgisini kazandırması, insan kaynaklarını geliştirmesi, ülkenin içindeki rekabeti artırması, ödemeler dengesini pozitif etkilemesi, istihdam yaratması ve tüm bu etkilerin bir sonucu olarak ülkenin gelişmişlik oranını yükseltmesi beklenmektedir. Yatırımların bu makroekonomik değişkenlerden hangisini ne ölçüde etkileyeceği, yabancı sermaye girişinin şekline, yatırımın hangi sektördeki gerçekleştirildiğine ve ihracata mı yoksa iç piyasaya mı yönelik olduğuna bağlı olarak değişmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, temelde sermaye, teknoloji, yönetim anlayışı ve pazarlama olanaklarının transferini içeren bir süreci ifade etmektedir. Bu sürecin beraberinde getirdiği etkiler ise ev sahibi ülke ve yatırımcı ülke açısından büyük ölçüde ayrılmaktadır. Ancak, iki ülke arasında gerçekleşen bu akımlardan ötürü hangi

maliyet ve faydaların ne miktarda ortaya çıktığı üzerinde tam bir açıklık da yoktur. Aslında, bu maliyet ve faydaları oluşturan unsurların neler olduğu noktasında bile ortak bir görüş bulunmamaktadır. Çünkü serbest piyasa taraftarı yaklaşımlar ile serbest piyasa karşıtı yaklaşımların önermeleri arasındaki çok ciddi farklar bulunmaktadır. Yine de bu tür yatırımlardan ötürü bir ülkenin uğradığı kayıpların, kazançları kadar çok olmadığı ifade edilebilmektedir (Moosa, 2002, s.68).

2.2.5.1. Ev sahibi ülkenin ekonomisi üzerindeki etkisi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ev sahibi ülkelerdeki verimlilik düzeyini pozitif yönde etkilediğine üzerine politika yapıcılar arasındaki yaygın bir görüş hakimdir. Bu etkiyi ortaya çıkaran mekanizmalar arasındaki; lisans anlaşmaları, işgücü eğitimi, yabancı işletmeler tarafından imal edilen ürünlerin yerli işletmeler tarafından da benzerlerinin üretilmesi ve üretim sürecindeki yenilikler yoluyla yabancı teknolojilerin içselleştirilmesi ve know-how ile işletmeler arasındaki bağlantıların güçlenmesi yer almaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sonucunda ortaya çıkan bu gelişmeler, ulusal ekonomilerin modernizasyonuna ve ekonomik gelişmenin desteklenmesine yardımcı olmaktadır. Ampirik bulguların önemli bir bölümü de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirtilen pozitif dışsallıklarını destekler niteliktedir (Mucuk, 2011, ss.45-46).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yönelik yapılan çalışmalar, büyümeyi belirleyen faktörlerin belirlenmesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımını belirleyen faktörlerin araştırılması, ev sahibi ülkedeki çokuluslu şirketlerin rolünün incelenmesi ve büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki nedensel ilişkiyi ve bu nedensel ilişkinin yönünü belirlemeye yönelik çalışmaların yapılması olmak üzere dört ana başlık altında yoğunlaşmıştır (Erdoğan, 2012, s.169).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin ampirik çalışmaların teorik temelleri neoklasik büyüme modelinden dışsal büyüme teorisi olarak da denilen kaynaklanmaktadır. Bu model, ekonomist Robert Merton Solow'un uzun bir sürede bir ülkenin ekonomik büyümesini ele alan 1956 yılındaki yaptığı çalışmalara dayanmaktadır. Solow (1956), ekonomik büyüme faktörleri olarak sermaye birikimini, işgücü büyümesini ve teknolojik değişimleri sunmaktadır. Üretim fonksiyonunda sermaye ve emek arasındaki ilişki yürüten bu modelde, teknolojik

ilerleme olmaksızın sermaye birikimi, üretim ilave faktörleriyle büyümeyen gelirleri oluşturma eğilimindedir. Bir başka anlatımla, belirli bir girdinin her ilave birimi için sermaye faktörü, üretimde önceki birimden daha az katkıda bulunmaktadır. Böylece, bir ülkenin uzun süreli bir ekonomik büyümeyi denemesi için tek bir şekil, işgücünün verimliliğinin artmasının sorumlusu olan teknolojik ilerleme, ve dolayısıyla üretkenlik iyileştirmesi, aracılığıyla olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına açılan gelişmekte olan ülkeler, spillover etkisi aracılığıyla söz konusu teknolojik ilerlemeden faydalanabilmektedir, çünkü yabancı şirketler teknolojik aktarma sayesinde yerli ikamet edenlerin üretkenliğinin artmasında katkıda bulunabilmektedir. Bu teoriye esas olarak sermaye birikimi, gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesinde katkıda doğrudan olarak bulunmaktadır. Bunun ötesinde, ekonomik büyüme işgücünün artması ve teknolojik ilerlemeye bağlı olmaktadır. Bu teoriye göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı, ekonomik büyümeyi etkileyen, sırasıyla, ev sahibi ülkenin sermaye stokunu arttırmaktadır. Bunun ötesinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımının ev sahibi ülkenin üretiminin fonksiyonundaki sermaye birikimi, yeni girdilerin tanıtılması ve yabancı teknolojiler aracılığıyla ekonomik büyümeyi etkileyebildiği topraklanagelmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomik büyüme üzerindeki etkisine ilişkin de diğer ampirik çalışmalar, içsel büyüme teoriye dayanmaktadır. Bu modelde, beşeri sermaye, teknolojik inovasyon, bilgi birikimi ve altyapıda yatırım yapmanın ekonomik büyümede katkıda anlamlı olarak bulunduğu savunulmaktadır. Bu model, ekonomik kalkınmada katkıda bulunacak bilgi birikimine dayalı bir ekonominin pozitif dışsallıkları ve spillover etkilerinde yoğunlaşmaktadır. 1962 yılındaki Kenneth Arrow, 1965 yılındaki Hirofumi Uzawa e 1967 yılındaki Miguel Sidrauski gibi yazarların çalışmaları, bu modele dair araştırmaların temelini oluşturmaktadırlar. Paul Romer (1986) ve Robert Lucas (1988), teknolojik faktörü dahil etmeyip ekonomik büyümenin ekonomi üzerindeki spillover etkisine sahip olan ve sermaye birikiminin azalan getirisini düşüren beşeri sermayede sürekli yatırım yapmadan kaynaklandığını belirlemektedirler. Nair-Reichert ve Weinhold (2001), ekonomik büyümenin yeni içsel modellerin teknolojik ilerleme fonksiyonu olarak uzun süreli büyümeyi dikkate aldıklarını doğrulamaktadırlar, ve bununla, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji transferi, difüzyon etkileri ve dışsallıklar aracılığıyla zamansız olarak ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesinin oranını artabildiğini bir yapı sunmaktadırlar.

Hem dışsal teori hem de içsel teori, sermaye birikiminin büyümenin önemli bir belirleyicisi olduğunu kurmalarına rağmen, teknolojik ilerleme açısından farklılaşmaktadır. Teknolojik ilerleme, eksogenous teorideki modele eksogenous olarak ele alınırken, endojenöz teorideki ise bilgi birikimi ve inovasyon artması aracılığıyla özünde iyileştirilmektedir. okuluslu şirketler sayesinde, yabancı sermayeye ilişkin doğrudan yatırımların ev sahibi ülkedeki yerli şirketleri etkileyen pozitif veya negatif dışsallıkları (difüzyon etkisini) oluşturan beşeri sermaye birikimi ötesinde AR-GE ile katkı sağladığı anlaşılmaktadır. Endojenz büyüme teorisine ana düşünce, bir kişinin eğitim ve ğretim düzeylerini iyileştirdiğinde, beşeri sermaye stokunu yükseltip bir ülkenin ekonomik üretkenliğini arttırmayı başardığını olmaktadır. Theodore Schultz'a (1961 aktaran Baron ve Armstrong, 2007, s.18) göre çalışanlar, emek üretkenliğini arttırarak beşeri kapasiteleri etkileyen niteliklerdir. Beşeri sermaye ise, Baron ve Armstrong'a (2007, s.18) göre, cari dönemdeki bir maliyete yol açan ve gelecekteki üretkenliği arttıran herhangi bir faaliyettir. Romer (1986) ve Lucas'a (1988) göre, belirli bir şirkette gerçekleştirilen ğretim, insanlar şirketten şirkete bilgi birikimini aldıkları için bilgi birikiminin taşması (spillover of knowledge) aracılığıyla diğer şirketlerin verimliliğinde katkıda da bulunmakadır. Böylece, beşeri sermaye artması, agregat sermaye için sabit veya büyüyen getirilere, bu durumda, yol açarak üreticilerin teknolojik seviyesini iyileştirmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının iktisadi büyüme üzerindeki etkilerine ilişkin çalışmaların sonuçları, doğrudan yabancı sermaye yatırımının iktisadi büyüme üzerindeki olumlu etkilerinin genel olarak ortaya çıkması için gelişmekte olan ülkelerin fırsat veren, destekleyici ve uygun yatırımın ortamının hazırlamasının gerekliliğini önermektedir. OECD'e (2002, s.21) göre, yabancı sermayeden oluşan doğrudan yatırımların ekonomik faydaları gerektirler, ama otomatik olarak kendilerini birikmemektedirler. Yabancı şirketlerin varlığının maksimum faydalarını elde etmek için yabancı ve yerli yatırımları teşvik eden, yenilikçilik ve becerilerin geliştirmesi için teşvikler sağlayan ve rekabetçi bir kurumun iklimine katkı sağlayan işler için uygun ve sağlıklı bir ortam son derece önemlidir. Mucuk'a (2011, s.47) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, sermaye stokunun artmasına katkıda bulunarak doğrudan ulusal üretimin seviyesini yükseltmekte ve pozitif dışsallıklarıyla teknolojiyi, beşeri sermayeyi ve verimliliği dolaylı olarak etkilemektedir. Bu faydaları göz önünde bulundurarak ülkeler, özellikle azgelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, daha

fazla yabancı yatırımlar çekmek için uygun, fırsat veren ve destekleyici bir iklim yaratmaya çalışmaktadırlar.

Kalkınma ve ekonomik büyüme, kişi başına düşen geliri artırmaya odaklıdır ve bu artış, sermaye birikimi, nüfusun artışı ve teknoloji geliştirmesi gibi önemli faktörler ile ilişkilendirilmektedir. Bu faktörlerin karşılıklı ilişkisi, çeşitli iktisadi kalkınma teorilerinin ortaya çıkarmasına neden olmuştur. Söz konusu teorilere göre sermaye birikimi hızlı geliştirmenin itici gücü olarak görülür. Bu nedenle, yabancı sermayeden oluşan doğrudan yatırımlar, sermaye birikimini etkilerken iktisadi kalkınmayı gerçekleştirme yeteneğine sahiptir (Erdoğan, 2012, s.71).

2.2.6. Finansman Kaynağı Olarak Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye birikiminin yetersizliği, iktisadi kalkınmalarını gerçekleştirmek için sermaye yatırımı yapmalarını engellemektedir, çünkü bu ülkeler toplam harcamalarını gıda ve benzeri zorunlu ihtiyaçlara yoğunlaştırmakta ve kişi başına düşen gelir düzeylerinin yetersizliği nedeniyle düşük oranda tasarruf yapabilmektedir (Erdoğan, 2012, s.169).

Kişi başına milli gelirin düşük olduğu ülkelere iktisaden gelişmekte olan ülkeler denilmektedir. Bütün gelişmekte olan ülkelerin amacı kişi başına milli geliri arttırmak, gelişmiş bir ülke haline geçmektir; çünkü kişi başına gelir ne kadar yüksekse kişiler o kadar fazla mal ve hizmet istihlak edebilmektedirler, refahları o kadar artmaktadır. Bir kişi ne kadar fazla tabii kaynak ve sermaye ile istihsale katılırsa verimi o kadar artmakta, o kadar fazla istihsalde bulunmakta, geliri o kadar büyük olmaktadır. Bir ülke sınırları içindeki tabii kaynaklar bir veri olarak kabul edilebileceğine göre, kişi başına geliri arttırmanın yolu kişi başına sermayeyi arttırmaktır. Fakat sermayeyi arttırmak için tasarrufa ihtiyaç vardır, tasarrufun yapılabilmesi için ise kişi başına gelirin yüksek olması gerekmekte, çünkü fertler gelirleriyle ancak varlıklarını sürdürebilirseler tasarruf etme imkanını bulamayabilmektedirler. Demek ki gelişmekte olan ülkelerdeki kişi başına gelir düşük olmakta, kişi başına gelir düşük olduğu için kişi başına tasarruf düşüktür, kişi başına tasarruf küçük olduğu için kişi başına sermayeyi arttırma imkanı küçüktür, kişi başına sermayeyi (kişinin verimliliğini) arttırma imkanı küçük olduğu için kişi başına geliri arttırma imkanı küçüktür (Karacan, 1965, s.1).

Gelişmekte olan ülkelerin iktisadi kalkınmasının finansmanındaki yaşanan yapısal darboğazların ve bunun hem sebebi hem de sonucu olarak meydana çıkaran sermaye birikimi yetersizliğinin sorununun çözümü için dış finansman tek seçenektir. Gelişmekte olan ülkelere dış finansman kaynakları, geleneksel dış finansman ve alternatif dış finansman olmak üzere sınıflandırılabilir. Geleneksel dış finansman kaynakları, uluslararası çok yanlı finansal kurumlardan gelen finansmanı, hükümetler arası finansmanı ve uluslararası ticari bankalardan alınan kredileri içerirken, alternatif dış finansman, doğrudan yabancı sermaye yatırımını ve yabancı portföy yatırımını ve diğer tüm özel kaynaklı finansmanı içermektedir (Erdoğan, 2012, s.169).

Kalkınma süreçleri dikkate alındığında, azgelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin her aşamada daha çok finansman kaynağına ihtiyaç duydukları bilinmektedir. Kalkınmanın ilk aşamalarında bu finansmanın kaynağı, ülkelerin borçlanma kapasiteleri ve özelleştirme potansiyelleri ile sınırlı kalmaktadır. Bu sınırlılık da söz konusu ülkelerin özel ve geri ödemesiz bir araç olan alternatif finansmana yönelmelerine neden olmaktadır. Bu kapsamda, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımları, lisans anlaşmaları ve ortak girişimler, sermaye hareketleri olarak önem kazanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları direkt olarak üretim, istihdam, ekonomik büyüme gibi makroekonomik göstergeleri etkilerken, portföy yatırımları döviz piyasası, hisse senedi piyasalarını etkileyerek hem finansman ihtiyacını karşılamakta hem de ülkede faiz oranlarının, döviz kurlarının belirlenmesine etkide bulunmaktadır (Bayrak ve Polat, 2020, s.112).

Gelişmekte olan ve özellikle azgelişmiş ülkelerin ekonomik kalkınma yolundaki en önemli olan sorunu, kaynak yetersizliğidir. Bu ülkelerdeki, iç finansman kaynaklarıyla söz konusu sorun çözümlenemediği için dış finansman kaynaklarına başvurulmaktadır. Dış finansman kaynakları içindeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları, dış borçlara göre çok daha etkin bir yöntem olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun nedenleri ise, aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Erdoğan, 2012, s.204):

- Doğrudan yatırım olarak gelen sermaye, mutlak biçimde yatırıma dönüşmektedir. Oysa dış borçlanmada böyle bir kesinlik yoktur. Çünkü, az gelişmiş ülkelerdeki sağlanan dış borçlar genellikle devlet eliyle alınmakta ve bu kaynaklar, üretken olmayan yatırımlara veya tüketime yönelebilmektedir.

- Özel sektör şirketleri, kamusal sektör şirketlerinden daha yüksek üretkenliliğe sahip olduklarından yabancı sermaye ile yapılan yatırımlar daha verimli olmaktadır.
- Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan bir şirketin hem karı hem de zararı ülkenin ekonomisi içindeki kalıp paylaşılmasına rağmen, dış borçlardaki sermaye hangi şekilde kullanılıyorsa kullanılsın, alacaklı zararı paylaşmadan her zaman karın belirli bir yüzdesini almaktadır.
- Dış borçlanma, ikame edici özelliğinden dolayı genellikle iç tasarrufları gevşetici etki yaratırken, doğrudan yatırımlardaki böyle bir etki söz konusu olmamaktadır.
- Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının beraberinde sermaye dışı pek çok yararı (bilgi, teknoloji, vb.) getirmesine karşılık, dış borçlanmada böyle bir durum söz konusu değildir.

2.2.7. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Aracı Olarak Çokuluslu Şirketler

Çokuluslu bir şirket bir ülkedeki genel merkeze sahip olup şubeler aracılığıyla dünyanın çeşitli ülkelerindeki faaliyet gösteren bir şirkettir. Böylelikle, uluslararası genişlemenin bir şirket olduğu için karakterize edilmektedir. Erdoğan'a (2012, ss.18-19) göre, en çok kabul gören tanıma göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan çokuluslu şirketler, birden fazla ülkedeki ticaret veya üretim faaliyetlerinde bulunan şirketlerdir. Başka bir tanıma göre çokuluslu şirketler, birden fazla ülkede katma değer yaratan faaliyetleri kontrol ederek ve bu yatırımları yöneterek doğrudan yabancı sermaye yatırımı gerçekleştiren şirketler olmaktadır. Şirketin uluslararasılaşma derecesi, faaliyet gösterdiği ülke sayısı ile doğru orantılı olmaktadır.

Yabancı piyasalarda üretim yapmak üzere yatırım yapan şirketler genellikle çokuluslu şirketlerdir. Çokuluslu şirketler, birden fazla ülkede faaliyet gösteren ve tek bir merkezden kontrol edilen, hukuken bağımsız ancak ekonomik olarak birbirine bağımlı ortaklıklardan oluşan şirketlerdir. Dünyadaki çokuluslu şirketlerin artmasıyla birlikte uluslararası faaliyetlerin hacminin de giderek büyük ölçüde arttığı belirtilmektedir. Önceleri ihracatçı olarak hareket eden şirketler daha sonra çokuluslu haline getirmiştir. Son yıllardaki çokuluslu şirketler bir adım öne çıkarak “uluslarötesi”, “transnasyonal” veya “global” şirketler hale getirmiştir. Çokuluslu şirketler her ülkenin pazarını

hedefleyen üretim, reklam, fiyatlandırma ve stratejiyi takip ederken, küresel şirketler tüm dünya piyasalarını tek bir piyasa olarak kabul ederek, ürünlerin üretimini, fiyatlandırmasını ve standardizasyonunu yaparak küresel bir strateji izlemektedir. Şirketlerin çokuluslu hale geldikçe artan performansları bu yönde gelişmeleri hızlandırır (Aydın, 1997, s.5).

Çokuluslu şirketler olarak ticari bankalar, sigorta şirketleri, büyük holding şirketleri, yatırım şirketleri ve diğer finans kuruluşları dikkate alınmaktadır. Söz konusu şirketlerin genel özellikleri, birden fazla ülkede faaliyet göstermeleri, sermayenin birkaç ülkeden gelmesi, genel merkez ve merkezi donanımına sahip olmaları, bağlı şirketler için yatırım, finans, personel ve denetim politikaları gibi üretime ilişkin kararların alınmasındaki ortak bir strateji belirlenerek bu şirketlerin faaliyetlerinin yürütülmesi ve bağlı şirketler yöneticilerinin genelde ülke vatandaşlarından olmaları göze çarpmaktadır. Çokuluslu şirketlerin üretim faaliyetleri üç grupta toplanabilmektedir (Erdoğan, 2012, ss.19-21):

- Geriye yönelik üretimin faaliyetleri: Petrol ve maden işletmeciliği gibi doğal kaynakları keşfetmek için kurulmaktadırlar. Kendi endüstriyel üretimleri ya da dünya piyasaları için ihtiyaç duydukları hammaddelerin çıkarılmasını, işlenmesini ve satışını gerçekleştirmektedirler.
- Geleceğe yönelik üretimin faaliyetleri: Merkez ofisinin yabancı ülkelerde satışlarını düzenleme görevini üstlenen ya da kendi ülkelerindeki yetersiz pazar nedeniyle başka ülkelerdeki yatırım yapmak zorunda kalan şirketlerdir.
- Yatay bağlantılı üretimin faaliyetleri: En çok kullanılan üretimin şeklidir. Üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım ve işgücü sermayeyle birlikte yatırım yapılan ülkede şirkete aktarılarak şirketin ana şirketin üretimin stratejisine uygun olarak üretim yapması garanti edilmektedir.

Yatırım yapacakları ülkelerde üretimin maliyetlerinin düşük olmasından endişe duyan ve piyasa fırsatlarından yararlanmaya çalışan bu çokuluslu şirketler, karlarını maksimuma çıkarmaya çalışmaktadır. Şirketler, yeni bir piyasaya girmek için üç seçeneğe sahiptir. Bu seçenekler, malın kendi ülkesinde üretilip yabancı bir ülkeye (ihracatçı) satılması, şirketin pazara girmek istediği ülkede teknoloji ve kendi markasını kullanmasına izin veren bir lisansın sözleşmesi yapılması ve doğrudan

yabancı sermaye yatırımının yapılması ile ilgilidir. Yabancı bir şirket, yerel pazar uygulamalarındaki farklılıklardan ve kültürel nedenlerden kaynaklanan sorunlarla karşılaşabilmektedir. Bu sebeple çokuluslu şirketler, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaparken ihracat ve lisans sözleşmelerinden elde edemedikleri faydaları elde etmektedirler. Çokuluslu şirketler de uluslararası borç alma ve borç verme konuları üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Söz konusu şirketlerin işletmeleri için sermaye sağlamaları, doğrudan yabancı sermaye yatırımı kısmen de olsa uluslararası kredi operasyonlarına alternatif hale getirmiştir. Fakat, çokuluslu şirketler her zaman net bir sermaye akışına sahip olmamayıp bazen gereksinim duydukları kaynakları karşılamak için söz konusu ülkedeki fon toplamayı seçebilmektedirler. Bu nedenle, uluslararası sermaye akışı için bir araç olarak görülseler de, çokuluslu şirketler uluslararası kredi verme işlemlerine tamamen bir alternatif olarak düşünülmemelidir.³

2.2.7.1. Çokuluslu şirketlerin rolü

Çokuluslu şirketler, uluslararası sermaye hareketlerinin ana aracı oldukları için ekonomik büyümede başta gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesinde olmak üzere son derece bir rol oynamaktadırlar. Çokuluslu bir şirket hem kaynak ülkesinin ekonomik gelişmişliği için hem de ev sahibi ülkenin ekonomik gelişmişliği için temeldir. Çokuluslu şirketler küreselleşmenin itici gücü olma eğilimindedir, çünkü söz konusu şirketlerin varlığı yeni ticari uygulamaların yanı sıra uluslararası anlaşmaları kolaylaştırmak için üretken çeşitli etaplarına içerilen olan farklı ülkeler arasındaki politik ve ekonomik yaklaşıklığın genelde lehine olmaktadır.

Özel sektör, özellikle yabancı yatırımcılar, ekonomik büyüme üretmesinde ve sürdürülebilir kalkınmanın amaçlarına ulaşmada çok önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle, yabancı şirketlerin davranış ve yönetilme yolu, ekonomik geliştirme için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydalarının maksimizasyonunda çok önemlidir. OECD'in ülkeleri, sorumlu şirketsel davranışı terfi etmek için çeşitli inisiyatifler fırlatmaktadır. İnisiyatifler arasındaki çokuluslu şirketler için OECD'in yönergeleridir (OECD, 2002, s.30). Çokuluslu şirketler için OECD'in kılavuzu, çokuluslu şirketlere yönelik hükümetler tarafından yapılan küresel kapsamdaki sorumlu şirketsel davranışın tavsiyeleridir. Söz konusu yönergeler, çokuluslu şirketlerin işlemlerinin hükümet politikalarıyla uyumlu olmasını sağlamak, faaliyet

³ a.g.e., 2012, ss.21-22

gösterdikleri yerdeki şirketler ve topluluk arasındaki karşılıklı güven esasını güçlendirmek, yabancı yatırımların iklimini iyileştirmeye yardım etmek ve sürdürülebilir kalkınma için çokuluslu şirketlerin katkısını arttırmak amaçlamaktadırlar. Yönergeler, diğer unsurların ulusal muamele, şirketlere getirilen çelişkili yükümlülükler ve uluslararası yatırımlara teşvik ve teşvik olmayan ile ilgili olduğu uluslararası yatırımlar ve çokuluslu şirketler hakkında OECD'in ilanının bütünleşik bir parçasıdır. Yönergeler, kabul edilmiş yasalar ve uluslararası kabul görmüş standartlar ile tutarlı şirketsel davranış için ilkeler ve gönüllü standartlar sağlamaktadırlar. Nitekim, yönergelere katılan ülkeler, çokuluslu şirketler için OECD'in yönergeleri hakkında OECD'in konseyinin kararı ile uyumlulukta onları uygulamak için bağlayıcı bir taahhüt üstlenmektedirler. Bunun ötesinde, yönergeler tarafından içerilen sorunlar, ulusal mevzuat ve uluslararası taahhütler nesnesi de olabilmektedir.

Ulusal muamele ve uluslararası yatırımlar ve çokuluslu şirketler hakkında OECD'in ilanının diğer unsurları için hükümlerle birlikte sorumlu şirketsel davranış için gönüllü ilkeler ve standartlar, ülkelerinin içindeki/dışındaki faaliyet göstermekte olan çokuluslu şirketler için OECD'in üyesi ve OECD'in üyesi olmaması olmak üzere 36 hükümet tarafından tavsiye edilen çokuluslu şirketler için yönergeler tarafından sağlanmaktadır. Bu tavsiyeler, uluslararası topluluğun teknoloji transferi, beşeri sermaye yönetiminin uygulaması, şeffaflık ve rekabet gibi alanlarda şu andaki yüzleştiği kalkınma gündemine bir yaklaşım olarak okunabilmektedir. Bunun ötesinde, şirketler ulusal çevresel, emek ve sağlık standartlarından muafiyetleri aramayı kaçınmalıdırlar. Çokuluslu şirketler, şirketsel etik ve yasal uyum çeşitli alanlarındaki taahhütlerini kuran politikaların ilanlarını ya da davranış kodlarını yayınlamaya kamu kaygısına yanıtlamayı teşebbüs edilegelmektedir. Yönetim sistemleri, söz konusu taahhütlerin uyumluluğunu teşvik etmek için tasarlanmıştır ve çok fazla standartlaştırılan yönetim sistemi ortaya çıkmıştır. Yönergeler, bu inisiyatifleri desteklemek ve kalkınma en iyi uygulamaları için araştırmada şirketlerin daha geniş bir sayısını kaydetmek için hükümetler, iş derneği ve diğer hissedarlar (stakeholders) tarafından kullanılmaktadır (OECD, 2002, s.31).

2.2.7.2. Çokuluslu şirketlerin yabancı bir ülkedeki yatırım yapma nedenleri

Yabancı bir ülkede yatırım yapmaya şirketleri birçok faktör belirleyebilmektedir. Temel neden, şirketlerin karlılık maksimizasyonunun arzusu ile ilgilidir. Çokuluslu şirketlerin temel amacı, en yüksek karlılığı elde etmek amacıyla diğer ülkelerdeki şubeleri tesis etmektir. Şubenin kurulumlarına katkıda bulunan faktörler vergiler muafiyeti, geniş bir tüketici pazarı bulmak, ölçek ekonomileri, hammadde, ucuz işgücü, portföy çeşitlendirme ve açılım olmaktadır. Çokuluslu şirketlerin yabancı bir ülkedeki yatırım yaptıkları belirleyen söz konusu sebepler aşağıdaki üç ana sebepte toplanabilmektedir:

- a. Tepkisel sebepler:** Bir şirket dış faktörlerden gelen teşviklere cevap vererek uluslararası hale getirdiğinde yabancı ülkelerdeki yatırım yapma kararını tek başına almamakta, söz konusu karar rekabet presyonları, aşırı üretim kapasitesi, piyasa doymuşluğu, müşterilere yaklaşıklık, vb., gibi yurtiçi piyasadan oluşan dış taleplere tepki vermek için meydana gelmektedir.
- b. Ekonomik sebepler:** Yurtiçi piyasanın verdiği ekonomik karlılıkla karşılaştırılarak yurtdışı piyasasındaki en iyi ekonomik karlılık koşullarının arayışlarıyla ilgili uluslararasılaştırma ana moturu olduğudur.
- c. Stratejik sebepler:** Sadece tamamlayıcı bir faaliyetten değil, aynı zamanda stratejik bir amaçtan oluşmaktadır, yani bir şirketin belirli bir pazar payını veya olumlu sonuçları elde etmek için yurtdışı piyasasındaki mevcut olması son derece önemlidir. Bu durumda, şirket rekabet üstünlüklerini elde etmeyi, benzersiz ürünleri üretmeyi, vergi avantajlarından faydalanmayı, ölçek ekonomilerini edinmeyi, hammadde ve ucuz işgücü bulmayı, portföy çeşitlendirmeyi ve geliştirmeyi planlayarak iyi iş fırsatlarını elde edebilecek yerlerdeki faaliyet göstermeyi karar almaktadır.

Günümüzdeki yeni gelişmeler, şirketleri uluslararası ve küresel üretim yapmaya yöneltilir. Çünkü söz konusu gelişmelerin dışındaki kalan şirketlerin rekabet etmek ve ayakta kalmak şansı daha düşüktür. Uluslararası ve küresel üretimdeki yeni gelişmeler, şirketlerin geleneksel büyümenin yollarından ziyade çeşitli şekillerdeki diğer şirketler ile işbirliği yaparak daha verimli çalışmasına ve daha hızlı büyümesine olanak tanımaktadır. Geçmişteki hükümetler, rekabete zarar verdiği ve ekonomiyi negatif etkilediği için şirketler arasındaki işbirliğini hoş karşılamamaktadırlar. Günümüzün

hükümetlerinin bu işbirliğini doğrudan veya dolaylı olarak teşvik ettiği görülmektedir (Aydın, 1997, ss.2-4).

OECD'e (2002, s.24) göre, yabancı yatırımcılar, bireysel projelerin beklenen karlılığı, belirli bir ülkede şubelerin işlemlerinin yatırımcının küresel stratejisindeki entegre edilebildiği kolaylık ve ev sahibi ülkenin olanak sağlayan ortamının genel kalitesi olarak büyük faktörler üzerine etkilenmektedir. Simões'e (1997) göre, uluslararasılaştırma için sebepler şirketin iç sorunları, piyasa özellikleri, tepkisel tavır, yurtdışındaki kaynaklara erişim ve hükümet teşvikleri olmak üzere beş grupta toplanmaktadır:

- a. Şirketin iç sorunları:** Büyüme ihtiyaçları, üretim kapasitesinden yararlanma, ölçek ekonomilerinin edinmesi, yetenekler keşfi ve risk çeşitlendirme ile ilgilidir.
- b. Piyasa özellikleri:** Yurtiçi piyasa sınırlılıkları ve yurtdışı piyasaların dinamizminin algısı.
- c. Tepkisel tavır:** Rakiplere yanıt, müşterilere yaklaşıklık ve yabancı şirketler yaklaşımları.
- d. Yurtdışındaki kaynaklara erişim:** Daha düşük üretim maliyetleri ve teknolojik bilgiye erişim.
- e. Hükümet teşvikleri:** Daha önce kararlaştırılan belirli bir sürede yatırımcılar için vergiler muafiyeti.

Yabancı yatırımcılar için en önemli faktör, gelecekteki elde etmeyi bekleyebilecekleri olası kardır. Fakat yabancı yatırımların kararı verirken sadece karlılığı düşünmek yeterli olmamaktadır. Şirketleri yabancı bir ülkedeki yatırım yapmak için belirleyen nedenler açısından ise, kar maksimizasyonu dışındaki diğer nedenler, ölçek ekonomileri, yabancı ülkelerdeki kotalardan ve tarifelerden kaçınma, maliyet minimizasyonu, yeni piyasa arayışı ve mevcut piyasaların korunması, hammadde temini, rekabet gücünün artırılması veya korunması, ulaşım ve üretimin esnekliği ve ucuz işgücü olmaktadır:

a. Kar maksimizasyonu

Kar, malların veya hizmetlerin üretimindeki bir işletmenin dönemin toplam geliriyle toplam maliyeti arasındaki farktan oluşan belirli bir dönemde elde edeceği pozitif sonuç olmaktadır (Büyükmirza, 2021, s.500). Kar maksimizasyonu, şirketlerin belirli bir çıktıyı mümkün olan en düşük maliyetle üretme hedefini ifade etmektedir. İksatta kar maksimizasyonu, şirketlerin en yüksek karı elde edecekleri üretim ve fiyat düzeylerini belirleme sürecidir. Bu sürece ilişkin en önemli yaklaşım “Toplam Gelir - Toplam Maliyet” yöntemi olmaktadır. Bu yaklaşım, karın toplam gelirle toplam maliyet arasında farka eşit olması esasına dayanır. Gelir, şirkete akan ve ürün satışları, devlet sübvansiyonları, risk sermayesi gibi kaynaklardan gelen toplam para miktarıdır. Şirketin katlandığı maliyetler, sabit maliyetler ve değişken maliyetler olmak üzere iki grupta toplanmaktadır. Ekipman ve bakım giderleri, kira tutarı, maaşlar, genel bakım onarım giderleri örnek olarak sabit maliyetler, üretimin herhangi bir aşamasında ya da üretimin olmadığı durumlarda meydana koyabilmektedir. Değişken maliyetler ise üretimin düzeyine göre değişmektedir. Üretim miktarı arttıkça değişken maliyetler de artar. Sabit maliyetlerin ve değişken maliyetlerin toplamı şirketlerin toplam maliyetini oluşturur. Kar maksimizasyonu yapan şirketler, ekonomik kar elde etmek için hem girdilerini hem de üretimin miktarlarını seçerek toplam gelir ile toplam maliyet arasındaki farkı maksimuma çıkarmayı amaçlamaktadır (Erdoğan, 2012, s.125).

b. Maliyet minimizasyonu

Bir şirketin, maliyetlerini de büyürse, kazançlarını iyileştirmek ve satışın mükemmel stratejilerine sahip olmak faydası yoktur. Bir şirket çok fazla satış yapabilir ve müşterilerini memnun edebilir ama maliyetleri yapılan satışları aşarsa veya yapılan satışlarına çok yakın ise, o şirket büyümeyecektir. Bu nedenle, kar maksimizasyonunun süreci maliyet minimizasyonunun süreciyle birlikte yapılmalıdır. Büyükmirza’a (2021, s.126) göre, maliyet, arzu edilen bir sonucu elde etmek için katlanılması gereken kısıtlamaların parasal toplamıdır. Herhangi bir sonucun maliyeti, aslında söz konusu sonucu üretmek için gerçekleştirilen faaliyetin katlanılan maliyetidir. Erdoğan’a (2012, ss.136-137) göre, karlarını maksimuma çıkarmayı hedefleyen bir şirket, üretimin maliyetlerini en aza indirmeye çalışmaktadır. Bunun için şirketin en uygun girdi kombinasyonlarını bulması gerekmektedir. Bu durum maliyetin minimizasyonunun stratejisini meydana koymaktadır. Maliyet

minimizasyonu sorunu, sınırlı optimizasyonun bir örneğidir. Maliyet maksimizasyonunun kavramı, fırsat maliyet, örtük maliyet, açık maliyet, ekonomik maliyet ve batık maliyet olmak üzere maliyet dört türüne kapsamaktadır. Fırsat maliyeti (opportunity cost), başka bir malı elde etmek için vazgeçilmesi gereken mal ve/veya kazanç miktarıdır. Diğer bir ifadeyle, mevcut ekonomik alternatifler arasından seçim yapılırken terk edilmesi gereken en iyi ikinci alternatif olmaktadır. Örtük maliyetler (implicit cost), fiilen ödenmeyen ancak bir alternatifin terk edilmesi nedeniyle oluşan ve fırsat maliyetlerini içeren maliyetlerdir. Açık maliyetler veya muhasebeleştirilmiş maliyetler (explicit cost), üretimin faktörleri elde edilmek için yapılan fiili ödemelerdir. Ekonomik maliyet (economic cost), şirketin açık ve örtük maliyetlerinin toplamıdır. Batık maliyet (sunk cost) ise, geçmişte maruz kalınan ancak kurtarılamayan maliyetlerdir.

c. Ölçek ekonomileri

Küresel şirketlerin yüksek üretim hacimlerinden kaynaklanan ölçek ekonomileri, küresel olmayan şirketlere kıyasla önemli maliyet avantajları sunmaktadır. Ölçek, üretilen ürün miktarı veya üretim biriminin toplam kapasitesidir. Ölçek ekonomileri ise maliyetin minimize edildiği üretim kapasitesi yaratan fabrikanın büyüklüğü anlamına gelmektedir. Fabrika ölçeğinin bu maliyet düşürücü etkisine ölçek ekonomisi denmekte, çünkü üretim sürecinde miktar arttıkça, işgücü ve makinelerin uzmanlaşması nedeniyle maliyetin düşeceği varsayılmaktadır. Ölçek ekonomileri, kısa dönem ve uzun dönemli maliyetin eğrileriyle ifade edilir. Kısa dönemli maliyetin eğrisi, ortalama üretimin maliyetiyle fabrika kapasitesinin kullanımının hacmi arasındaki ilişkiyi gösterir. Uzun dönemli maliyetin eğrisi ise tüm kısa maliyetin eğrilerinin minimum maliyetin noktalarından geçen ve her ölçek değişikliğinin maliyetin ifadesini gösteren “U” şeklinde bir eğridir. Bu eğri üzerindeki minimum nokta, optimal ölçeği sağlamakta, böylelikle maliyet eğrileri sayesinde her endüstri, imalatın en ucuza yapılabileceği optimal ölçeğe sahiptir. Ortalama üretimin maliyetleri, ticari faaliyetler büyüdükçe ve üretim arttıkça azalmaktadır. Üretim arttıkça toplam maliyetler artmaktadır. Fakat, üretim arttıkça, her bir birimin üretim maliyeti azalır. Ortalama maliyetlerde bu azalma, çokuluslu ve büyük ölçekli şirketlere küçük ölçekli şirketlere göre rekabet avantajı sağlamaktadır. Artan üretimin bir sonucu olarak ortalama maliyetlerde bu azalmaya ölçek ekonomisi denmektedir.

d. Ucuz işgücü

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki nüfusun artışındaki hızlı artış nedeniyle gelişmekte olan ülkelerdeki gelişmiş ülkelere göre daha ucuz işgücü bulunmaktadır. Ucuz işgücü, yatırımcıların maliyetlerini düşürücü bir etkiye sahiptir. İşgücünün ucuz olduğu ülkeler nispeten maliyet etkindir. Ancak bazı durumlarda, doğrudan yabancı sermaye yatırımının nerede gerçekleştirileceğine karar vermede ucuz işgücü çok önemli değildir. Örneğin, yerel pazara hakim olmaya çalışan doğrudan yabancı sermaye yatırımı için işgücünün kalitesi önemlidir. Aynı şekilde yabancı yatırımcı, yeni yatırımın hedef kitlesini üst sınıf tüketici sınıfı olarak belirliyorsa, ucuz işgücü birincil öneme sahip değildir.

e. Hammadde temini

Yabancı sermaye yatırımı ilk zamanlarda yalnızca ucuz ve bol doğal kaynakları işletmek ve şirkete hammadde sağlamak amacıyla yapılmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası bu durum zamanla değişmiştir. Çokuluslu şirketlerin üretimi, sanayileşmiş ülkenin ekonomilerinin ve ihracatın ulaşamadığı pazarların ihtiyaçlarını karşılamaya yönelmiştir. İşletmelerin üretimlerini hammaddenin menşe ülkesine yönlendirmesinin sebebi, malın üretimindeki kullanılan hammaddenin ithalat yolu ile ülkeye ithalatının kısıtlamalarla engellenmesidir. Söz konusu hammaddenin ithalatı engellenemese bile, çokuluslu şirketin, hammadde yoğun ürünü yabancı ülkelerdeki tüketicilere satmasının durumunda, üretim sahasını söz konusu ülkelerdeki kurması daha faydalı olabilmektedir.

f. Kotalardan ve tarifelerden kaçınma

Ulusal endüstriye döviz rezervleri korunmak için getirilen kısıtlamalar göz önüne alındığında, söz konusu ülkeye ihracat yapan çokuluslu şirket için pazar kaybı riski bulunmaktadır. Bu durumda kotalar ve tarifelerden korunmanın en iyi yolu, doğrudan yabancı sermaye yatırımıyla o pazarda üretime başlamaktır.

g. Mevcut piyasalar korunması/Yeni piyasalar arayışı

Çokuluslu bir şirketin yabancı yatırım yapmasının sebepleri agresif doğrudan yatırım ve savunma amaçlı doğrudan yatırım olarak iki biçime ayrılmaktadır. Birincisi, doğrudan yatırım yapan şirketin rakiplerine göre avantaj elde edilmesi; diğeri ise bu şirketin rakiplerinin elde edebileceği üstünlüklerden korunmasına ilişkindir.

Çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımına yönelmelerinin en önemli nedeni, kendi ülkelerindeki yatırım imkanlarının kısıtlı olmasıdır. Böyle gibi bir durumda, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yoluyla yeni pazarlara açılmak, çokuluslu şirketler için büyük kar fırsatları sağlamakta, çünkü yatırımın gelirlerindeki azalma, özellikle temel sanayilerdeki yüksek doygunluk ve normalin üzerindeki kapasiteler kar durgunluğuna neden olmaktadır.

h. Rekabet gücünün korunması/Artırılması

Çokuluslu şirketler, teknoloji, pazarlama ve yönetim gibi konulardaki birbirleriyle paylaşmak istemedikleri değerli bilgilerden dolayı, doğrudan yabancı sermaye yatırımının yoluyla pazara girmeyi tercih edecektirler. Artan rekabet gücünün yanısıra mevcut rekabet gücünü kaybetmemek için yabancı sermaye yatırımı yapılabilir. Örnek olarak, herhangi bir sektördeki çokuluslu şirketlerden bazıları yurtdışına doğrudan yatırım yaparsa, aynı sektördeki diğer şirketler de rekabet güçlerini korumak için doğrudan yatırım yapabilmektedirler.

i. Ulaşım ve üretimin esnekliği

Ulaşım giderleri, mal fiyatlarının ülkeler arasında farklılık göstermesine neden olarak ithalatçı ülkedeki ürünün fiyatının artmasına, ihracatçı ülkedeki ürünün fiyatının düşmesine yol açmaktadır. Bu durum ticareti negatif etkilediğinden, doğrudan yabancı sermaye yatırımıyla bu ulaşımın maliyeti etkisi giderilmeye çalışılmaktadır. Bu nedenle çokuluslu şirketler, üretimin belirli bir bölümünden sonra ürünlerin tüketiciye ulaşacağı aşamaları gerçekleştirmektedir.

3. SERMAYE BİRİKİMİNİN KAPSAMINDAKİ EKONOMİK BÜYÜME

Teorik çerçeveyi tamamlamak amacıyla bu bölümde ekonomik büyümeyi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan kavramlar, teoriler, modeller ve yaklaşımlar ile ilgili genel bir literatür taraması yürütülmektedir.

3.1. Genel Olarak Ekonomik Büyüme

Ülkelerin refah düzeyinin tanımlanmasında kullanılan ve günümüzde kamuoyunca en fazla dikkate alınan kavramlardan biri ekonomik büyüme. Çoğu zaman büyüme ile eş anlamlı olarak kullanılan kalkınma kavramı, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin açısından çok önemli anlamlar taşımaktadır. Çünkü ülkelerin ekonomik kalkınma düzeyleri ve yönetimin biçimleri farklı olsa bile bu farklılıklar bir ülkenin toplumsal refahını artırmanın büyümeye ve gelişmişliğe bağlı olduğu gerçeğini değiştirmemektedir. Bu nedenle bir ülkenin ekonomik politikalarını belirleyen yöneticilerin, ülkelerinin büyümesi ve istikrarlı kalkınması için akılcı davranması ve eldeki imkanlarla toplumun refahını nasıl artıracakını göz önünde bulundurması gerekmektedir (Dikkaya ve Özyakışır, 2013, s.535). Bununla birlikte, ekonomik büyümeye ulaşılabilsin diye ekonomi birincil, ikincil ve üçüncül sektörlerdeki artıştan oluşan bütünleşik bir sonucu sunmalıdır.

Bu noktadaki ekonomik büyüme kavramını, ekonomik büyüme kaynaklarını ve ekonomik büyüme teorilerini göz önüne alarak ekonomik büyümeye genel olarak değinilmektedir.

3.1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

İktisadi büyüme, bir ulusun üretiminin kapasitesinin artmasından oluşan nicel bir kavramdır. Büyüme, o ekonominin parçası yapan üretimin tüm sektörleri değerlendirildiğinde bir yerin ekonomik aktivitesinin seviyesindeki bir artışı kapsamaktadır. Dikkaya ve Özyakışır'a (2013, ss.535-536) göre büyüme, bir ülkenin üretim kapasitesinde ya da reel gayri safi yurtiçi hasılasında belli bir dönemdeki, genelde bir yıl içindeki sayısal olarak ölçülebilir reel artış olarak tanımlanmaktadır. Büyüme, bir ülkedeki belirli dönemde üretilen mal ve hizmetlerin artması olarak niceliksel boyutu ile tanımlandığında, o ülkenin üretim kapasitesi genişlemesini temsil etmek üzere, üretim olanakları eğrisinde sağa/dışa doğru kayma ile gösterilmektedir.

Eğilmez'e (2021, ss.169-176) göre ekonomik büyüme, belli bir zaman içindeki bir ekonomideki üretilen mal ve hizmet miktarındaki artıştır. Büyüme, geleneksel olarak reel yani enflasyondan arındırılmış GSYİH'de dönemler arasında ortaya çıkan artış oranı yüzdeleriyle ölçülmektedir. GSYİH'yi enflasyondan arındırarak hesaplamaya katmamızın nedeni asıl büyüme olarak kabul ettiğimiz fiziksel üretim miktarındaki artışı ölçebilmek içindir. Gayrisafi yurtiçi hasıla ise, bir ülkenin bir yıldaki ürettiği mal ve/veya hizmet(ler)in piyasa satış fiyatlarının toplamıdır. Mill'e (2021, ss.155-156) göre, gayrisafi yurtiçi hasıla bir yıllık süre içindeki bir ülkede gerçekleşen tüm nihai üretimin toplam değerini ölçmektedir. GSYİH, aynı zamanda, yıllık yeni yerli üretim harcamalarının bir ölçüsü olduğu gibi, yerli üretimden elde edilen gelirin de miktarıdır. Gayrisafi yurtiçi hasıla ile gayrisafi milli hasıla arasındaki ayrım yapan gayrisafi yurtiçi hasıla, ülkedeki tüm yeni üretimin bir yıldaki ölçüsü olurken gayrisafi milli hasıla, o ülkedeki tüm yeni üretimin bir yıldaki ölçüsüdür.

Ekonomik büyüme, bir yıldan diğerine üretimin miktarının artışını ifade etmektedir. Burada bahsedilen artış gerçek artış olmaktadır. Diğer bir deyişle, fiyatların artmasıyla değil, üretilen mal ve hizmet miktarının artmasıyla gerçekleşen bir büyüme olmalıdır. Ekonomi büyümesi, toplumun refahının artışının anlamına gelmektedir. İktisat büyüdüğünde üretim artmaktadır. Üretimin artması, tüketimin artmasını ifade etmektedir. Tüketim, insan faaliyetlerinin nihai hedefi olduğundan, tüketimdeki artış, refahın artması demektir. t+1 dönemi iktisadi büyüme oranı (G_{t+1}) ölçülmek için t+1 döneminin reel gayrisafi yurtiçi hasılasından (Y_t), t döneminin gayrisafi yurtiçi hasılasını (Y) çıkarıp yine t döneminin gayrisafi yurtiçi hasılasına bölünmesi gerekmektedir. Eşitlik, $G_{t+1} = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t}$ olarak yazılabilmektedir (Eğilmez, 2020, s.194).

Ekonomik büyüme, ileri teknoloji ve kurumsal ve ideolojik ayarlamalara dayanarak nüfus için çeşitlendirilen gitgide ekonomik mallar ve/veya hizmetler üretiminin büyüyen kapasitesinin uzun süreli artışı olarak tanımlanabilmektedir (Figueiredo vd., 2008, s.18). Ekonomik büyüme, mallar ve/veya hizmetler üretiminin reel artışı için, yani üretimin ölçeğinin sürdürülebilir artışı için uzun süreli bir eğilime yönelen bir süreçtir (Murteira, 2004, s.48). Ekonomik büyüme, bir şirket veya bir ülkenin ne olursa olsun bir ekonomisinin niceliksel yönünü ifade etmekte olup belirli bir dönem süresince toplam üretimin artışına karşılık gelmektedir. Bu büyüme, gayrisafi yurtiçi

hasılanın ve/veya kişi başına ürünün yıllık büyüme oranı aracılığıyla genellikle değerlendirilip nitelendirilmekte ve üretimin olanaklarının sınırının bir açılımına karşılık gelmektedir. Bugünkü ekonomik büyüme, üretkenlik/verimlilik artışıyla ilişkilendirmektedir. Üretkenlik, araçların verimini ve faaliyetlerin etkinliğini ifade etmektedir (Soares, 2010, ss.65-255). Başka bir anlatımla üretkenlik, piyasanın ihtiyaçları ve talebi tarafından belirtilen olarak mallar ve/veya hizmetlerin nasıl üretildiği verimli yolu üretilmekte olanın etkinliğinin yüksek derecesi ile ilişkilendiren bir süreçtir (Carvalho, 2004, s.31).

Ekonomik büyüme kavramını daha iyi anlayabilmek için nominal büyüme ve reel büyüme kavramlarından bahsetmek de önemlidir. Eğilmez'e (2020, s.194) göre, nominal büyüme, bir ekonominin bir dönemden bir sonraki döneme geçerken yarattığı GSYİH artışıdır. Yılda yalnızca 1.000 adet birim üreten bir iktisat düşünölsün. Birim fiyatı \$1 olsun. Bu takdirde, söz konusu ekonominin t yılındaki GSYİH'si \$1.000 olarak hesaplanacaktır. t+1 yılında birim fiyatlarının \$1,10'a yükseldiğı kabul edilirse GSYİH'nin \$1.100'e çıktığı görölmektedir. Bu durumda ekonomi %10 büyümüş görölmektedir. Gerçekte ekonomi büyümemiştir. Çünkü t yılındaki 1.000 adet birim üretimi t+1 yılında da aynı sayıdadır. Büyüme, fiyat yükselişinden kaynaklanan nominal bir artıştan kaynaklanmaktadır. Bu ekonomide hesaplamayı bir önceki yılın fiyatlarıyla yapar, yani fiyat artışının etkisi giderilirse GSYİH'nin yine \$1.000 olduğı görölmektedir. Buradaki büyüme nominal büyümedir. Reel büyüme ise bir iktisadın bir dönemden diğetine geçerken fiyat artışlarını ayarladıktan sonra yarattığı gayrisafi yurtiçi hasıla artışıdır. Diyelim ki t yılında 1000 adet üreten ekonomi, fiyatlar değişmese de t+1 yılında 1100 adet üretsın. Bu durumda, t+1 yılı için gayrisafi yurtiçi hasıla \$1.100 olacak ve iktisat reel olarak %10 büyümüş olacaktır. Bu gerçek bir büyüme çünkü birim sayısı artmış olacaktır.

Büyüme en büyük aktif nüfus, ekili arazinin en büyük alanı, vb., gibi kullanılan üretim faktörlerinin miktarlarının basit artışından türettiğinde ekstensif veya bu faktörlerin kullanılmasındaki üretkenliğin iyileştirmesinden oluştuğunda intansif olabilmektedir. Günümüzdeki görölen büyüme, hem ekstensif hem de intansif, uygulamada, olunagelmektedir, ama üretimdeki dahil edilen bilgi birikiminin en büyük intansitesinden meydana gelen üretkenliğin sürekli iyileştirmesi nedeniyle uzun sürede intansifi esasen ortaya çıkmaktadır. Bu, sırasıyla, jenerik açıdan mallar ve/veya

hizmetler üretimindeki dahil edilen kesintisiz bilimsel ve teknolojik ilerlemeden türetmektedir (Murteira, 2004, s.42).

Büyüme ve kalkınma kavramları çoğu kez eşanlamlı kullanılmaktadır. Oysa büyüme, nicel yönü ağır basan bir kavramdır. Kalkınma kavramı nicel yanı sıra nitel özelliklere de sahiptir ve kavramla az gelişmiş ülkelerin gelişmiş ülkelerle aralarındaki ekonomik farkları azaltma çabaları ifade edilmektedir. Büyüme ve kalkınma ile özdeşleştirmek, bireysel gelirin artmasını ya da kişi başına düşen yüksek geliri kalkınmanın bir göstergesi olarak değerlendirmek dar bir bakış açısıdır. Çünkü kişi başına gelir her zaman adil dağılmadığı gibi az gelişmiş ülkelerin belli bir büyüme performansının sağlanması, kalkınma sonuçlarını tamamen ortadan kaldıramamaktadır. Bu sebeple bugünün kalkınmış/sanayileşmiş ülkeleri dikkate alındığında kalkınma sürecindeki endüstri, tarım ve hizmet sektörlerinin gayrisafi yurtiçi hasıla içindeki katılımının değişmesi, sınai üretim ve dış ticaret yapısının değişmesi, okuryazar oranının artması, kişi başına enerji ve kalori tüketiminin yükselmesi ve şehirleşme oranının artması gibi birçok değişim gözlenmektedir. Bu değişimlere; bebek ölüm oranları ve trafik kazalarının azalması gibi daha birçok değişimi de eklemek mümkündür (Dikkaya ve Özyakışır, 2013, ss.536-537). Belirli durumlarda büyüme, kalkınma ve geliştirme birbirleriyle karıştırılmaktadır. Oysa ekonomide her biri ayrı anlama gelmektedir. Büyüme, bir ülke ekonomisinin gayri safi yurtiçi hasılasının reel olarak, yani enflasyona göre ayarlanmış yıllık artışıdır. Kalkınma, belirli bir toplumun refahındaki, yaşam kalitesinin artırılması, eğitim kalitesinin artırılması, gelir dağılımında düzelme, içme suyu erişiminin genişletilmesi ve altyapının geliştirilmesi ile ilgili eylemlerden kaynaklanan artıştır. Geliştirme ise, bir ekonominin gelişimini büyük ölçüde tamamlaması, inovasyonlar, buluşlar ve sanayileşme ile daha fazla teknolojiye dayalı ürünler üreterek sosyal refahını artırmasıyla gerçekleşmektedir. Her üç koşulun ortak özelliği artan sosyal refaktır.

3.1.2. Ekonomik Büyüme Kaynakları

Bir kaynak belirli bir sonuca ulaşmaya katkıda bulunan herhangi bir unsurdur. Ekonomik kaynaklar, ihtiyaçlarını karşılamak için mallar ve/veya hizmetler üretimde nüfusun kullandığı maddi veya maddi olmayan araçlardır. Ekonomik kaynaklar, ekonomik büyüme ve kalkınmaya sorumlu olarak ekonominin desteğidir. Ekonomik büyüme kaynakları ise, belirli bir sürede bir ülkenin ekonomisinin sürdürülebilmiş

büyümesine, yani gayrisafi yurtiçi hasılasına katkıda bulunan unsurların bütünüdür. Ekonomik büyüme, bir ülkenin toprak, emek, sermaye ve şirket gibi sahip olduğu üretimin faktörlerinin niceliği ve niteliğinde iyileştirmeden kaynaklanmaktadır. Aksine, üretimin faktörlerinden herhangi birinin niceliği ve niteliği düşerse ekonomik gerilemeye yol açabilmektedir. Böylelikle, ekonomik büyüme kaynakları olarak banka sistemini, eğitim sistemini, sağlık sistemini, altyapıyı ve siyasal istikrarı içeren kurumsal kaynaklar, nüfus kaynakları, insan kaynakları, doğal kaynaklar, fiziki sermaye kaynakları, teknolojik kaynaklar dikkate alınmaktadır.

Soares'e (2010, ss.65-66) göre, ekonomik büyüme aşağıdaki kaynaklara bağlı olmaktadır:

a. Piyasa boyutu

Piyasa boyutunun artışı iç ve dış taleplerin artışına ve, dolayısıyla, gayrisafi yurtiçi hasılanın artışına yol açan nüfusun büyümesi ve satın alma gücünün artışı ifade etmektedir. Bir taraftan, nüfusun artışı işgücüne girebilen gençlerin sayısını arttırabilmektedir ve iş teklifindeki bu artışlar ekonomik büyümeyi arttırabilmektedir. Buna rağmen, ekonomik büyümeye yol açacak olan sadece emeğin niceliği değildir, aynı zamanda bu işgücünün niteliğidir. İşgücünün kalitesi ülkedeki eğitim teklifinin seviyesine bağlı olmaktadır. İşgücünün niteliğinin iyileştirmesi ekonomik büyümeyi teşvik etmek için anahtar bir faktör olarak dikkate alınmaktadır. Diğer taraftan ise, nüfusun artışı piyasanın talebindeki bir artışa, dolayısıyla üretimi teşvik ederek, yol açabilmektedir. Ne kadar tüketim en büyük olursa, üretimin ihtiyacı o kadar en büyük olmaktadır.

b. Yatırımlar

Sermaye edinmesinin sürecine yatırım denilmektedir. Sabit sermayenin brüt oluşturması ve beşeri sermayenin mesleki eğitiminde tasarrufun uygulaması, ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkilere yol açarak sağa üretimin olanaklarının sınırını atlatan faktördürler. Böylece, şirketsel yatırımların gayrisafi yurtiçi hasıla üzerindeki son derece önemli bir etkisi vardır. Şirketler yatırım yaparsalar, onlar daha fazla aletler, makineler, araç-gereçler, fabrika, donanım v.b satın alarak, faaliyetlerini genişleterek, daha fazla işçiler işe alarak ve, dolayısıyla, yerel ekonomiyi olumlu olarak hareket ettirerek büyümektedirler.

c. Teknik ilerleme

Yeni yönetim tekniklerinin, yeni yöntem geliştirmesinin, yeni üretim proseslerinin ve yeni makinelerin girişi bir sürdürülebilir ekonomik büyümeye yol açmaktadır. Bugünkü ekonomik büyüme, teknolojik yenilik, üretimin çeşitlendirmesi, ekonomik aktivite yapısının değişmesi, üretkenliğin artışı ve refahın seviyesinin iyileştirmesi ile ilgilidir.

Dikkaya ve Özyakışır'a (2013, ss.538-539) göre, literatürde büyümenin kaynakları olarak genellikle fiziksel sermaye, işgücü, teknolojik geliştirme ve doğal kaynaklar olmak üzere dört üretimin faktörü belirtilmektedir:

a. Fiziksel sermaye

Büyüme sağlanmak için en önemli faktör sermayedir. Büyüme analizinde, üretimde artışa neden olan alet, araç-gereçler, makine, donanım, teçhizat, fabrika ve teçhizat vb. fiziksel faktörler sermaye faktörü olarak kabul edilmektedir. Geleneksel büyüme yaklaşımlarında fiziki sermaye birikimine yönelik yatırım artışlarının sermaye stoku ve işgücü başına sermaye (K/L) miktarını artırarak işgücü verimliliğini artırdığı kabul edilmekte, mal ve hizmet üretimini artırmak için sermaye miktarını ve sermaye birikimini kolaylaştıran ortamları artırmak gerekmektedir. Bu yaklaşımlarda sermaye yetersizliğinin az gelişmiş ülkelerdeki büyüme ve kalkınmayı sınırlayıcı önemli bir faktör olduğu belirtilmektedir.

b. İşgücü

İşgücü faktörü, büyümenin bir başka önemli kaynağıdır. Büyüme analizlerinde işgücü miktarındaki değişim, nüfus artış hızına bağlı biçimde düşünülmekte ve nüfus artışıyla ortaya çıkan işgücü miktarı, hem istihdama koşulabilecek işgücü potansiyeli, hem de talep yönünden tüketime hazır bir kitle olarak değerlendirilmektedir. Günümüzdeki büyüme yaklaşımlarında niceliksel miktar kadar işgücünün niteliğinin de önemli olduğu belirtilmekte ve büyüme analizlerinde işgücünün vasıfsız bir üretimin faktörü olarak ortaya çıktığı şeklindeki klasik düşünce terk edilmektedir. Modern yaklaşımlarda beşeri sermaye kavramı ön plana çıkarılmaktadır. Bu çerçevede, 1960'lardaki Schultz, Becker, Mincer ve 1988'deki beşeri sermayeye dayalı içsel büyüme modelini öneren Robert Lucas gibi iktisatçıların yaklaşımlarında beşeri sermaye, işgücünün içerdiği bilgi ve becerilerin toplamı olarak ele alınmaktadır.

c. Teknolojik geliştirme

İktisadi büyümenin kaynakları içinde önemi günümüzde daha fazla anlaşılan faktör, teknolojik geliştirmedir. Teknolojik geliştirme, ürün üretiminde yeni yöntem geliştirme, yeni ürün üretme, yönetim tekniklerinde geliştirmeler v.b biçiminde ortaya çıkabilmektedir. 1760'daki James Watt'ın buhar makinesi bulmasıyla başlayan sanayi devrimi önemli teknolojik geliştirmelerin başlangıcı olmuş, her alanda insanların yaşam standartlarını yükseltmiştir. Sanayi devriminin etkileri iktisatçıları teknolojik geliştirme, yenilikler ve buluşların etkilerini incelemeye yönlendirmiştir. Nitekim buluş ve yeniliklerin etkileri erken tarihlerde Joseph A. Schumpeter ile birlikte büyüme kuramları içinde yer almıştır. Ancak, teknolojik geliştirme 1980'lere kadar büyüme modellerinde dışsal veri bir değişken olarak yer almış, içsel teknolojik geliştirme, büyüme analizlerinde hak ettiği yeri 1980 sonrası alabilmiştir. Sanayileşmiş ülkeler, geçmişteki teknolojik geliştirme sayesinde ulaştıkları ve bugüne getirdiği refah düzeyini korumak için teknolojik geliştirmeye özel bir önem vermektedirler. Çünkü teknolojik geliştirme işgücünü ve sermaye verimliliğini arttırmakta, büyümenin doğal kaynaklara bağlı sınırlarını aşmayı sağlamaktadır. Öte yandan teknolojik geliştirme maliyetlidir, yeniliklerin pazarlanabilir ürünlere dönüşmemesi riski bulunmaktadır. Ayrıca yeni iş alanları oluştursalar bile, genellikle sermaye yoğun üretime yol açtıkları için teknolojik işsizlik doğabilmekte, bu nedenle yoğun işsizliğin yaşandığı ülkelerde yeniliklere, icatlara karşı direnç oluşabilmektedir.

d. Doğal kaynaklar

Doğal kaynaklar doğadaki hem yenilenebilir hem de yenilenemez şekillerde bulunmaktadır. Su, hava, toprak ve ormanlar zayıf bir hızda da olsa yenilenebilen kaynaklardır. Bir kısım kaynaklar ise yenilenememektedir. Bunlar arasındaki, önmeli enerji kaynakları petrol, doğalgaz, kömür gibi fosil yakıtlar ve demir, bakır gibi bazı madenler bulunmaktadır. Mevcut rezervleri hızla tükenen fosil yakıtlar ve madenler yanı sıra su, hava ve toprak kirlenmesi nedeniyle tüm doğal kaynakların miktarının artırılmasının çok güç olduğu bilindiği için iktisadi analizlerde doğal kaynaklar veri kabul edilmektedir. Bununla birlikte, önemli bir hammadde ya da doğal kaynağın zenginliği, büyüme sürecini pozitif yönde etkileyebilmektedir. Örnek olarak, petrol zengini olan ülkelerde petrol fiyatlarının yükseldiği dönemlerde petrol gelirleri artabilmektedir. Ancak, tek doğal kaynağa bağlı zenginlik ve sanayileşmede

yetersizlik ortaya çıktığında, doğal kaynaklar uzun dönem büyümeyi ve toplumsal refahı garanti edemez. Ayrıca petrol gelirlerine bağlı zenginliğin geniş kitlelere yayılmaması ve gelir dağılımı adaletinin olmaması refah artışını sınırlamaktadır.

Nitekim, doğal kaynaklar açısından zengin, petrol ve maden ihraç eden bazı gelişmekte olan ülkeler, doğal kaynaklardaki zenginliklerine karşın istikrarlı bir büyüme süreci yakalayamamışlardır. Öte yandan, doğal kaynaklar açısından zengin olmayan diğer ülkelerin (Japonya gibi) büyüme performansı, doğal kaynakları daha az olan ülkelerin yüksek ve istikrarlı oranlardaki büyüyebileceğini gösterilegelmiştir.

3.2. Ekonomik Büyüme Teorileri

Ekonomik büyüme teorileri belirli bir ülkenin ekonomisinin büyümesine ilişkin ekonomistlerin geçmişteki yaptıkları çalışmalardır. Bu teoriler, ekonomik büyüme oranını belirleyen anahtar faktörlerini bulup açıklamaya ve artışını teşvik eden politikaları belirlemeye çalışmaktadırlar. Günümüzdeki çeşitli ekonomik büyüme teorilerinin varlığını dikkate alarak bu çalışmada aşağıdaki 4 tip ekonomik büyüme teorisinden bahsetmeye sınırlandırılmaktadır:

a. Klasik büyüme teorisi

Thomas Malthus, Mill ve McCulloch gibi klasik düşünürler, özellikle Adam Smith ve David Ricardo, klasik büyüme teorisini şekillendirmişlerdir. Bu model, gerçek dünyada geliştirmeyi doğru bir şekilde modelleyebildiği için değil, ilk sistematik büyüme teorisi olduğu için önemlidir. Klasik ekonomi varsayımları aşağıdadır:

- Emek, tek üretimin faktörü olarak kabul edilip homojen olmaktadır.
- Ekonomide tam rekabet ve tam istihdam koşulları hakimdir.
- Nüfus geometrik olarak artarken gıdanın aritmetik biçimde artacağı, dolayısıyla büyümenin sınırlı olduğu ileri sürülür (Ampirik çalışmalarla bunun doğru olmadığı kanıtlanmıştır).
- İş için ödenen ücretler, emeğin arz ve talebine bağlı olarak kısa dönemdeki değişken olsa da, uzun dönemdeki fizyolojik olarak gerekli olan asgari düzeyde sabitlenmiştir.
- Ekonomi er ya da geç resesyona girecek.
- Yüksek kar sebebiyle tasarruf ve sermaye birikimi yüksek kabul edilir.

Klasik iktisatçılara göre büyüme, büyüme aşaması ve durgunluk aşaması olarak iki aşamaya sahiptir. Nüfusun artışı, yatırımların artması ya da sermaye stokunun artması ile başlayan ve kendiliğinden kabul edilen büyüme aşamasının bir sonucu olarak yatırım artmakta ve sermaye stokunu artarak üretimi artırmaktadır. Artan üretimin bir sonucu olarak, emek talebi artmakta ve ücretler yükselmektedir. Gelir arttıkça, genel fiyat düzeyi de yükselmekte ve karlar, tam istihdam düzeyindeki normal kar seviyesinin üzerine çıkmaktadır. Bu noktaya kadar geliştirmeye büyüme aşaması denmektedir. Artan ücretlerin nedeniyle nüfus artar ve emek arzı arttıkça ücretler düşer. Düşen ücretlerin nedeniyle üretilen malların bir parçası üreticinin elindeki kalacağı için fiyatlar düşmekte ve karlar normal düzeye inmektedir. Karlardaki bu azalma, yatırımların yalnızca onları ikame edecek bir düzeye düşmesine ve sabit sermaye stokunun oluşmasına neden olmaktadır. Bu aşama, durgunluğun aşaması olarak kabul edilmektedir. Klasik büyüme teorisinin varsayımları ve büyüme süreci incelendiğinde, söz konusu teoriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımını açıklamak mümkün olmadığı açıktır. Emegın tek üretimin faktörü olarak kabul edilmesi ve büyüme modellerinin en önemli dayanaklarından biri olan eksik rekabet yerine tam rekabet koşullarının hakim olduğu varsayımı, doğrudan yabancı sermaye yatırımını klasik büyüme teorisiyle açıklamayı imkansız kılmaktadır (Erdoğan, 2012, s.53).

b. Neoklasik büyüme teorisi

Robert M. Solow'un modeline dayalı neoklasik akım, kişi başına gayrisafi yurtiçi hasıla veya kişi başına ürün ile fiziki sermaye arasındaki bir ilişki oluşturmaktadır. Bu teorisinin asıl amacı, büyüme sürecinde sermaye birikiminin rolünü açıklamaktır. Erdoğan'a (2012, s.52) göre, neoklasik büyüme teorisi, ekonominin büyümesinin yatırımın oranına, nüfus artışının oranına ve teknolojik geliştirme oranına göre nasıl değiştirdiğini açıklamayı amaçlayan bir teoridir. 1956 yılındaki yaptığı çalışmalarla teorisinin belkemiğini oluşturan Robert M. Solow'un modelini kurabilmek için kabul ettiği varsayımlar şunlardır:

- Ülke dış ticarete kapalıdır. Dünyada tek bir homojen mal üretilip tüketilmektedir.
- Ekonomi kapalı olduğundan tasarruflar yatırımlara eşit olup yatırımlar yalnızca sermaye biriktirmek için kullanılmaktadır.

- Şirket faaliyetleri, AR-GE ve teknolojiden etkilenmemektedir, yani dışsaldır.
- Tasarruf oranı (s) sabittir.
- Üretim fonksiyonunda ölçeğe göre sabit getiri (constant returns in scale) hakim olmaktadır: $f(aK, aL) = aY$
- Tam rekabet koşulları hakim olmaktadır.
- İşçi başına çıktıda azalan getiriler kanunu (diminishing returns) hakimdir.
- İşgücüne katılımın hızı ve nüfus artışının oranı sabittir.
- Teknolojik ilerleme oranı sabittir.

Nobel ekonomi ödülü sahibi Robert Solow'un, aynı zamanda, neoklasik büyüme modeli olarak da adlandırılan ekonomik büyüme modeli, tasarruf oranındaki, emek arzındaki artış oranı ve teknolojik gelişmenin işçi başına üretimi ne şekilde etkileyeceğini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Solow'un modeli, neoklasik üretim fonksiyonunun $y = f(k)$ olarak yeniden tanımlanmasıyla yola çıkmaktadır. Bu fonksiyonel ilişki işçi başına üretimin (y), işçi başına düşen sermaye (k) bir fonksiyonu olduğunu anlatmaktadır. Bu modelde sermayenin azalan getirisi söz konusudur (Eğilmez, 2021, s.178). Solow'un büyüme modeli, üretim fonksiyonu ve sermaye birikim fonksiyonu olmak üzere iki esas denkleme sahiptir:

i. Üretim fonksiyonu: $Y = f(K, L) = K^\alpha \cdot L^{1-\alpha}$, $0 < \alpha < 1$, $y = k^\alpha$

y – İşçi başına üretim

k – İşçi başına sermaye

ii. Sermaye birikim fonksiyonu: $\bar{K} = sY - dK$

s – Brüt yatırımın miktarı

d – Sermaye stokunun amortisman oranı

Solow'un bu modeline göre, uzun dönemli sermaye getirisinin azalması sonucunda ekonomi durağan duruma yakınsamaktadır. Yatırımın oranındaki ya da nüfus artışının oranındaki bir artış, büyüme oranını geçici şekilde değiştirecek, fakat bu artış uzun sürede etkisiz olacaktır. Uzun dönemli durağan durumda, işçi başına sermaye ve işçi başına üretim aşağıdaki gibidir:

$$k^* = \left(\frac{s}{n+d}\right)^{\frac{1}{1-\alpha}}, y^* = \left(\frac{s}{n+d}\right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

Sonuç olarak, neoklasik büyüme teorisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamak için yeterli olmamaktadır. Modeldeki azalan getiriler kanununa göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı daha az sermaye yoğunluğuna sahip ülkelere akacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, düşük tasarruflu ülkelerdeki sermayenin marjinal verimliliği (marginal productivity of capital) daha yüksek olacağından, gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere akacaktır. Fakat bu durum günümüzdeki gelişmiş ülkeler arasındaki doğrudan yabancı yatırımları açıklamak için yeterli olmamaktadır (Erdoğan, 2012, s.53).

c. İçsel büyüme teorisi

Neoklasik büyüme teorisi, fiziksel ve beşeri sermaye birikimlerinin modellenmesine önem vermiştir. Bu teori, teknolojik ilerlemenin uzun dönemli büyümenin nedeni olduğunu belirttiğinde kendi eksikliklerini meydana koymuştur. Bu eksiklikler ise, içsel büyüme teorileri (Intrinsic Growth Theories) model içindeki teknolojiyi açıklayabilmesiyle giderilmiştir. İçsel büyüme teorisinde, beşeri sermaye, teknolojik inovasyon, bilgi birikimi ve altyapıda yatırım yapmanın ekonomik büyümede katkıda anlamlı olarak bulunduğu savunulmaktadır. Bu teori, ekonomik kalkınmada katkıda bulunacak bilgi birikimine dayalı bir ekonominin pozitif dışsallıkları ve spillover etkilerinde yoğunlaşmaktadır.

Paul M. Romer'in geliştirdiği teoriye göre teknoloji, yaratıcı fikirlerin sayesinde ilerler. Yaratıcı fikirlerin en önemli özelliği ise, rekabetçi olmamasıdır, dolayısıyla bir kez üretildikten sonra çok cüzi maliyetlerle kitlelere sunulabilmesidir. Bu nedenle, yaratıcı fikirlerin üretiminde artan getiriler hakimdir. Ar-Ge, yaratıcı fikirler üretmenin ilk maliyetidir. Bununla birlikte, son derece yüksek AR-GE maliyeti, ortalama üretim maliyetlerinin sürekli olarak marjinal maliyetten daha yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum da tam rekabette marjinal maliyeti yansıtan fiyatların uygulanmasını imkansız kılmaktadır. Fiyatlandırma, kusurlu rekabeti ortaya çıkarır. İktisadi büyümenin literatürüne giren bu kayma, teknolojik ilerleme içselleştirilmesine (internalization) yol açmıştır. Paul M. Romer ve Sergio Rebelo'nun geliştirdiği almalı içsel büyüme teorisinin (Alternate Intrinsic Growth Theory) en önemli varsayımları şunlardır (Erdoğan, 2012, ss.53-54):

- Dışsal teknolojik gelişme yoktur. Dolayısıyla;

A: Yaratıcı fikir stoku,

$\bar{A}$: Yaratıcı fikir stokundaki artış,

g: Teknolojik ilerleme hızı olmak üzere:

$$g = \frac{\bar{A}}{A} = 0$$

- $\alpha = 1$ durumunda, sabit bir sermaye getirisi olacaktır.
- İşgücünün artış oranı (n) sıfırdır. Böylece, kişi başına değişkenler olarak büyük harfli ifadeler yorumlanabilmektedir. Bu durumda;

$$Y = AK$$

$$\bar{K} = sY - dK \rightarrow \frac{\bar{K}}{K} = s\frac{Y}{K} - d \text{ ve buradan,}$$

$$g_K = sA - d$$

bulunmaktadır. Böylece, sermaye büyümesi yalnızca yatırım oranı (s) ile ilgilidir. Bu durum, politika değişiklikleri ile yatırım oranının sürekli arttırılmasının sonsuz büyümenin ortaya çıkmasını sağlayacağını göstermektedir.

d. Keynesyen büyüme teorisi

Harrod-Domar'ın büyüme modeli tarafından gösterilen keynesyen akım, fiziksel sermayeye yapılan yatırımın seviyesi ya da sabit sermaye brüt oluşturması, tasarruflar ve gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranı arasındaki doğrudan bir ilişki bulunduğu fikir üzerine dayanmaktadır. Bu model yatırımcıların bir ülkenin büyüme oranının ana karar vericileri olduklarını varsaymaktadır. Burada, yatırımcılar, “keynes animal spirits” denilen beklentilerine göre yatırımın seviyelerini karar vermektedirler ve beklentiler uzun süreli yatırımın seviyelerini belirleyecektir. Eğilmez'e (2021, s.178) göre, Harrod-Domar büyüme modeli, sermaye ve emek girdilerinin sabit oranda arttığı, birbirini yerine kullanılamadığı bir durağan durumda dengeli büyüme modelidir. Bu modelde eğer emek girdisi tam istihdam düzeyinde kullanılıyorsa buna doğal büyüme denmektedir. İşgücünün tam istihdamı ve doğal büyümesi, ancak üretimdeki artışın emek kullanımının artışına eşitlenmesiyle sağlanabilmektedir. Bu durumda, doğal büyüme hızı, reel büyüme hızına eşittir. Harrod-Domar modeli, iktisadi büyümeyi sermaye üretim katsayısı ile açıklamaktadır.

Harrod'un modelinde tasarruflar ve yatırımlar önemli belirleyicilerdir. Düşüncesine göre, yatırımlar her zaman tasarruflara eşit olmadığı için ekonomideki dengesizliklere neden olmaktadır. Çünkü yatırımları yapanlarla tasarrufçular farklı kişilerdir ve davranışlarının arkasında da farklı güdüler bulunmaktadır. Harrod'a göre, girişimcilerin planladıkları yatırım miktarı (I); sermaye verimliliği veya marjinal sermaye/hasıla katsayısı ($u = \Delta K / \Delta Y$) ile gelir artışı (ΔY) tarafından belirlenmektedir. ($I = u \cdot \Delta Y$). Bu durum doğaldır, çünkü girişimciler yatırım kararlarını geçmiş yıllardaki gelir artışına ve sermayenin verimliliğine bakarak almaktadırlar. Bu ilişkilerden hareketle Harrod modelinin temel büyüme denklemi $\Delta Y / Y = s / u$ (3) olarak yazılmaktadır. Denkleminde görüldüğü gibi büyüme oranı marjinal tasarruf eğilimi (s) ve hızlandırıcı katsayısı tarafından belirlenmekte, büyüme oranını marjinal tasarruf eğilimi pozitif, marjinal sermaye/hasıla katsayısının yüksek (sermaye verimliliğinin düşük) olması negatif etkilemektedir. Harrod, bir ekonomide doğal büyüme oranı, uygun büyüme oranı ve aktüel veya fiili büyüme oranı olmak üzere ulaşılabilecek üç farklı büyümenin oranından bahsetmiştir. Harrod'a göre uygun büyüme oranı (G_w), dönem başı tasarrufçular ve girişimcileri ekonominin gidişatından memnun bırakan bir büyümenin oranıdır. Doğal büyümenin oranı (G_n) ise nüfus artışı ve teknolojik gelişmelerin izin verdiği bir büyüme hızıdır ve esasında bir ekonominin ulaşabileceği maksimum büyüme oranıdır. Reel büyüme oranı (G), bir ekonomide dönem sonundaki mevcut büyüme oranıdır. Harrod'a göre dengeli büyümenin sürdürülebilmesi için bu üç büyüme oranının ve özellikle fiili büyüme oranının uygun büyüme oranına eşit olması gerekmektedir. Ancak, Harrod'a göre ekonomik aktivite, fiyatlar, beklentiler, faiz oranları, gelir seviyesi, hızlandırıcı ve çarpanın değeri dönem içindeki değişebileceğinden, söz konusu eşitlikleri garanti etmek için otomatik mekanizmalar bulunmamaktadır. Ekonomi, dengeden uzaklaşılınca enflasyonist ortam ya da durgunluk ortamına sürüklenmektedir. Bu özelliğinden dolayı, denge, Harrod modelinde bıçak sırtı dengesi olarak tanımlanmaktadır (Dikkaya ve Özyakışır, 2013, ss.545-546).

Domar modelinde ise, Domar'ın düşüncesine göre yatırımlar gelir (ΔY_d) ve artan kapasite (ΔY_q) olmak üzere ekonomiyi iki şekilde etkilemektedir. Keynesyen analizdeki, çarpan mekanizması ile yatırımların gelir artırıcı yönüne değinilirken, kapasite geliştirme yönü dahil edilmemiştir. Ancak, yatırımların bu ikili karakterinde iki yönlü bir büyüme analizine ihtiyaç vardır. Çünkü yatırımın ikili özelliğinin

nedeniyle ulusal bir ekonomiye yatırım yapıldığında bir yandan milli geliri artırırken diğer yandan ise ekonomideki makine ve teçhizat gibi yatırım malları ve köprü, yol, bina, okul gibi altyapı olanakları artırılmaktadır. Domar'a göre bir ekonominin üretken kapasitesindeki artış; yatırım düzeyi (I) ve yeni yatırımın potansiyel sosyal ortalama sosyal verimliliğine ($\sigma = \Delta Y / \Delta K$) bağlıdır. Dolayısıyla yatırımların kapasite artırıcı etkisi, Harrod'un kullandığı marjinal sermaye hasıla katsayısının tersi olan yatırımın ortalama verimliliği ile yakından ilgilidir. Bu çerçevede yatırımların kapasite artırıcı etkisi $\Delta Y_q = I \cdot \sigma$ (4) olarak yazılabilmektedir. Domar modelinde yatırımların gelir artırıcı etkisi, standart keynesyen çarpan mekanizması aracılığıyla $\Delta Y_d = 1/s \cdot \Delta I$ (5) ortaya çıkmaktadır. Domar modeline göre büyüyen bir ekonominin sürekli tam istihdam dengesinde kalmasını sağlayan dengeli büyüme koşulu, yatırımların gelir ve kapasite artırıcı etkilerinin eşit olmasını sağlayan büyüme oranıdır. Yani (a.g.e, 2013, ss.546-547):

$$\Delta Y_d = \Delta Y_q \text{ (6)}$$

Eşitlik 4 ve 5 son eşitlikte yerine konulursa;

$$I \cdot \sigma = 1/s \cdot \Delta I \text{ (7)}$$

Buradan büyümeyi belirleyen yatırımlarda artış oranı bulunmaktadır;

$$\Delta I / I = s \cdot \sigma \text{ (8)}$$

Domar'ın temel büyüme denkleminde ulaşmak için de $I = S = sY$ ilişkisinden hareketle, eşitlik 4'deki $\Delta Y_q = I \cdot \sigma$ ifadesi dengede her iki etki eşit olduğu için;

$$\Delta Y = sY \cdot \sigma \text{ (9)}$$

Yazılabilmekte ve bu eşitlikte gerekli işlemler yapıldığında Domar modelinin temel büyüme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilmektedir;

$$\Delta Y / Y = s \cdot \sigma \text{ (10)}$$

$\sigma = \Delta Y / \Delta K$ ifadesi yerine $\sigma = 1/u$ yazılabileceği için bu eşitlik;

$$\Delta Y / Y = s/u \text{ (11)}$$

şeklinde, Harrod'un temel büyüme denklemi haline gelmektedir.

Domar modeline göre de, dengeli büyüme koşulunun sağlanmadığı durumlarda ekonomide dengesizlikler oluşacaktır. Örneğin toplam talep artışı, üretim

kapasitesinin tamamını kullanmaya yetmiyorsa, yani $\Delta Y_d < \Delta Y_q$ ise ekonomide atıl kapasite oluşmakta ve işsizlik ortaya çıkmaktadır. Ters durumda, ekonomi sürekli genişlemeci enflasyonist bir sürece girmektedir. Görüldüğü gibi Harrod-Domar modellerindeki ekonomi dengenin eşliğindedir. Bu nedenle, Harrod-Domar modellerindeki enflasyon ve/veya işsizliği önlemek amacıyla dengeli büyümeyi sağlamak için ekonomiye devlet müdahalesi önerilmektedir.

3.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ile Ekonomik Büyüme İlişkisi

Bu çalışmada, iktisadi büyümeyi doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilişkilendirmek amacıyla, konuya ilişkin bazı önemli düşünceler özetlenmektedir. Düşüncelerden biri olan Robert Merton Solow'un 1956 yılındaki yaptığı çalışmalarla ilgilidir. Solow'un modeli, fiziksel sermaye birikimi ve teknolojik ilerlemenin nasıl ekonomik büyüme için itici güç olduklarını açıklayan öncü modellerden biri olmuştur. Ancak Solow'un modeli dışsal teknolojik ilerlemeyi dikkate aldığı için çeşitli eleştirilere ve yeni modellerin geliştirmesine neden olmuştur. 1986 yılındaki Paul Romer'in ve 1988 yılındaki Robert Emerson Lucas'ın çalışmaları, teknolojik ilerlemenin artık dışsal olmadığı içsel büyüme teorisini oluşturmaktadır, aynı zamanda, bu çalışmalar ekonomik büyümenin belirleyicilerinin neler oldukları, farklı ülkelerin kişi başına üretiminin seviyeleri arasındaki neden farklar olduğu ve sürdürülebilir ekonomik büyümeye yol açmak için ekonomik politikaların neden son derece önemli oldukları gibi özellikle geleneksel bazı temel sorulara cevap vermeye çalışmaktadırlar.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının iktisadi büyüme üzerindeki etkisi bakımından, Solow'un (1956) modeli gibi neoklasik modellere dayalı teorik varsayımlar kullanılırsa doğrudan yabancı sermaye yatırımının ürünün büyümesi üzerindeki etkisi fiziksel sermayenin azalan getirilerinin varlığı tarafından sınırlandırılmaktadır. Böylelikle, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, kişi başına gelir seviyesini etkilemektedir, ama uzun süreli büyüme oranını etkilememektedir. Ters durumda, içsel büyüme teorisinin kapsamı altında incelenirse doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkenin büyüme oranını içsel biçimde etkileyebilecektir. Bunun nedeni, yeni teknolojiye erişim, modern yönetim ve yön biçimleri, yerel hammadde kullanımı ve taahhüdü gibi taşıma (spillovers) ve dışsallık etkileri yoluyla üretimde büyüyen verimleri elde edilme olanaklarıdır. Bunun önemi, cari hesapta eksiklikleri finanse

etmeye yardım etmektedirler ve borçlar oluşturmamaktadırlar. Bunun ötesinde, şirketlerin yaptıkları eğitim ve öğretim süreçleri yoluyla beşeri sermaye stokunun artmasına katkıda bulunmaktadırlar. Bunun yanında, yerel şirketler gözleyerek öğrenebilmektedirler ve, son olarak, taşmalar (spillovers) ve dışsallıklar AR-GE’de en büyük yatırımlar yapmak mümkün kılmaktadırlar. Böylece, doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun vadeli büyüme oluşturmaya başarır, ve bazı yazarlara göre, gelişmekte olan ülkelere teknoloji aktarımının temel itici gücünü olabilmektedir. Bu perspektifte, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kişi başına gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme oranı üzerindeki etkisi iki yoldan esasen oluşmaktadır. İlk yol, yabancı yatırımların akışlarının girişinden kaynaklanan sermaye birikiminin sürecinden oluşmaktadır. Böylelikle, doğrudan yabancı sermaye yatırımı ev sahibi ülkenin üretiminin fonksiyonuna yeni girdileri, yeni teknolojileri ekleyerek büyümeyi artırmaktadır. İkincisi ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomi üzerindeki etkisi, üretimin sistemine şirketsel örgütlenme yeni tekniklerini, eğitim ve öğretim programlarını, pazarlama tekniklerini ve maddi olmayan varlıkların bir sonsuzluğunu sokarak bilgi birikiminin aktarımından oluşmaktadır. Ancak, De Mello’ya (1999) göre, gelişmekte olan ülkelerdeki yenilikçi ve arkaik/modası geçmiş teknolojinin varlığının ileri teknolojinin kullanılması daha düşük verimliliğini önerdiği ve/veya modern teknolojinin var olan teknolojiden daha az üretken olduğu gözlenmelidir. Bu anlamda, bir ekonominin faktörlerinin tahsisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası teknolojik difüzyonu/yayılması etkisini azaltarak ve/veya artarak yabancı yatırımların sürecinin belirleyicisi olarak harekete geçirecektir.

Nitekim, ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki ilişki incelenirken iktisadi büyüme modelleri başta neoklasik büyüme modeli ve içsel büyüme modeli olmak üzere dikkate alındığı önerilmektedir. Örneğin, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nasıl belirli bir ülkenin ekonomik büyüme oranını etkilediğini açıklamak için uygulanabilir bir model olarak içsel büyüme modeli dikkate alınır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının özellikle teknolojik aktarım ve beşeri sermayenin sürekli yeterlilik süreci nedenleriyle iktisadi büyüme için önemli bir kaynak olduğu belirlenmektedir. Bu anlamda, doğrudan yabancı sermaye yatırımı ekonomik büyümeye yol açacak gelişmekte olan ülkelerdeki kullanılan teknolojik ilerlemenin muhtemel kanallarından biri olarak ortaya konulmaktadır. Borensztein, De

Gregorio ve Lee'ye (1998, s.116) göre, teknolojik yayılma ekonomik gelişme sürecinde merkezi bir rol oynamaktadır. Teknolojik ilerlemenin açıklanamaz bir kalıntı olarak bırakıldığı geleneksel büyüme yapısının aksine, büyümeye ilişkin günümüzdeki literatür dünyanın geri kalanına ilişkin olarak yurtiçi teknolojinin durumunun büyüme oranının bağımlılığını vurgulamıştır. Böylelikle, gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranlarının bir parçası teknoloji seviyesinde catch-up'un bir süreci tarafından açıklanmaktadır. Teknolojik yayılmanın tipik bir modelinde, az gelmiş bir ülkenin ekonomik büyüme oranı yeni teknolojilerin benimsenmesi ve uygulanması genişletmesine bağlıdır. Teknolojik yayılma fikirlerin ve yeni teknolojilerin aktarmasını içeren çeşitli kanaldan oluşabilmektedir. Yüksek teknolojinin ürünlerin ithalatı, yabancı teknolojinin benimsenmesi ve çeşitli yoldan beşeri sermaye edinmesi, uluslararası teknolojik yayılma için kesinlikle önemli kanallardır. Bu kanalların ötesinde, çokuluslu şirketlerin yaptıkları doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkelerin ileri teknolojiye erişiminin ana kanallardan biri kabul edilmektedir. Çokuluslu şirketler, AR-GE'de dünyanın yatırımlarının önemli bir kısmına yanıtlayarak en ileri teknolojik olarak şirketler arasındadırlar.

Diğer ekonomik büyüme modelleri örnek olarak alınırsa, ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki teorik ilişkiye aşağıdaki şekilde bir açıklama getirmektedir (Mucuk, 2011, ss.46-47):

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının ekonomi büyümesi üzerindeki etkisi standart büyümenin modeliyle analiz yapılmaktadır. Modeldeki sermaye unsurunun ana bileşenleri yerli ve yabancı sermaye stokudur.

$$K_t = K_{dt} + K_{ft} \quad (1.1)$$

Burada K_t toplam sermaye stokunu, K_{ft} yabancı sermaye stokunu ve K_{dt} yurtiçi sermaye stokunu göstermektedir. Solow'un 1956 yılında geliştirdiği ekonomik büyüme modelindeki, ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlere verimliliğin yanı sıra beşeri sermaye, emek ve sermaye stoku faktörlerini de eklemek mümkün olmaktadır. Cobb ve Douglas (1928) üretim fonksiyonu çerçevesinde tüm bu bileşenlerle ulusal çıktı miktarı arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde gösterilebilmektedir:

$$Y_{it} = A_{it} K_{dit}^\alpha K_{fit}^\lambda L_{it}^\beta H_{it}^\gamma \quad (1.2)$$

Burada Y üretim miktarını, K_{dt} yurtiçi sermaye stokunu, K_{ft} yabancı sermaye stokunu, L emeği, H insan kaynaklarını ve A toplam faktör verimliliğini göstermektedir. Eşitlik (1.2)'de değişkenlerin logaritmik dönüşümleri yapılarak türevi alındığında Eşitlik (1.3) elde edilmektedir.

$$Y_{it} = a_{it} + \alpha k_{dit} + \lambda k_{fit} + \beta l_{it} + \gamma h_{it} \quad (1.3)$$

Burada küçük harflerle gösterilen y, h, k_d, l, k_f , değişkenleri sırasıyla ulusal çıktı, insan kaynakları, yurtiçi sermaye stoku, emek ve yabancı sermaye stokundaki büyüme oranlarını; γ, λ, α ve β ise insan kaynakları, yabancı sermaye stoku, yurtiçi sermaye stoku, emek için çıktı esnekliğini temsil etmektedir. Teorik olarak α, β ve γ 'nin pozitif bir işarete sahip olması beklenirken, l 'nin işareti göreceli rekabet gücüne, bağlayıcı etkilere ve diğer dışsallıklara bağlı olacaktır.

Sermaye stokunun ölçümüne ilişkin problemler yüzünden K_d yurtiçi yatırımların gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı (I_d), K_f de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı (I_f) alınarak hesaplanmaktadır. Buna göre büyüme denklemi (1.4) numaralı eşitlikteki gibi yazılabilecektir:

$$Y_{it} = a_i + \alpha I_{dit} + \lambda I_{fit} + \gamma h_{it} + \epsilon_{it} \quad (1.4)$$

Burada ϵ_{it} ise hata terimini göstermektedir.

Ne tür ekonomik büyüme teorisinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nasıl belirli bir ülkenin ekonomisini etkilediğini açıklayabilmek için dikkate alınmasından bağımsız olarak yerel hükümetler ülkelerindeki yabancı yatırımlar için ekonomik ve politik istikrarın uygun, destekleyici ve sağlıklı bir ortamı yaratabilecekse doğrudan yabancı sermaye yatırımının ev sahibi ülke ekonomisi üzerindeki olumlu etkisinin sadece mümkün olabildiği unutulmamalıdır.

4. ANGOLA'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Teorik ve pratik çerçeve desteklenmek amacıyla bu bölümde belirli bir referans dönemi seçilerek geçmişten günümüze Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının ulaştığı durum, boyut ve kapsam nitelendirilmektedir.

4.1. Angola Ekonomisi Nitelendirmesi

Angola, resmi olarak Angola Cumhuriyeti, 1.246.700 km kare toprağın toplam yüzeyine sahip olarak güney Afrika batı bölgesinde yerleştirilen bir ülkedir. Ülkenin birim parası Kwanza (AOA)'dır. Kikongo, Kimbundo, Umbundo, Tchokwe, Kwanyama, Nhaneca, Fiote ve Nganguela olan en çok konuşulan olarak çeşitli anadili (diyalektler) ötesinde, ülkede konuşulan resmi dil Portekizce'dir. Ülkenin Luanda, Bengo, Zaire, Benguela, Kuando-Kubango, Bié, Kwanza-Sul, Lunda-Sul, Cunene, Huíla, Huambo, Lunda-Norte, Kwanza-Norte, Malanje, Namibe, Moxico, Cabinda ve Uíge olarak 18 şehri vardır. Angola'nın başkenti Luanda'dır. Angola'nın bölgesi, kuzey ve kuzeydoğuya Kongo Demokratik Cumhuriyeti, doğuya Zambiya Cumhuriyeti, güneye Namibya Cumhuriyeti ve batıya Atlantik okyanusu tarafından sınırlanmaktadır.

Angola, piyasa ekonomisi ve santralize ekonomi olmak üzere ekonomik yönlendirme iki modeli deneyimi boyunca denediği bir ülkedir. Santralize modelde devlet, malların planlaması, üretimi ve dağıtımından sorumlu olduğu üretimin araçlarına sahip olmuştur. Piyasa açıklığıyla Angola, birincinin ekonominin yasa koyucusu, regülatörü, süpervizörü ve yol göstericisi (pasif müdahale) ve gerekli olduğunda malların ve/veya hizmetlerin üreticisi (aktif müdahale) olarak faaliyet gösterdiği müdahalenin devlet ve özel sektör arasındaki bölünmüş olduğu santralize olmayan ekonomik modeli denmektedir. Gayrisafi yurtiçi hasıla üzerinde direkt ve toplum üzerinde dolaylı etkisi ile mallar ve/veya hizmetlere dönüştürülen mevcut kaynakların rasyonel yönetimi olan ekonomi birincil sektör, ikincil sektör ve üçüncül sektör olarak faaliyet sektörlerine sınıflandırılmaktadır. Birincil sektör, hammadde kaynağı olan toprak keşifine bağlı açık/belirtik olarak faaliyet dalını içerip bazı uzmanlar tarafından ekonominin direği olarak dikkate alınmaktadır. İkincil sektör, endüstrileşme aracılığıyla birincil sektörün üretiminden gelen dönüştürmeye dönük faaliyet dalını kapsamaktadır. Üçüncül sektör ise, faydanın maddi olmadığı ve bankacılık, sigorta, reasürans, sağlık hizmeti, eğitim

ve ğretim, turizm, restorasyon, v.b gibi temel faaliyetlere yönelik olduğu hizmet sunumunu amaçlamaktadır.

Angola, mineral kaynakları potansiyel olarak zengin bir ülkedir. Angola'nın toprak altısının dünya ticaretinin 45 en önemli kaynağından 35'ine sahip olduğu tahmin edilmektedir. Angola'nın ana mineral kaynakları petrol, doğalgaz, elmas, fosfat, bitümlü maddeler, demir, bakır, magnezyum, altın, ss kaynakları, manganez, tuz, mika, kurşun, kalay, gümüş ve platin olmaktadır. Angola'nın ekonomisi, ekstraktivizm faaliyetleri için vurgu ile birincil sektöre dayanmaktadır. lke petrol, doğalgaz ve elmas büyük bir üreticisidir. Birincil sektörden oluşan tarımsal üretimde pamuk, kauçuk, patates, pilav ve muz üretimi ötesinde kahve, şeker kamışı, sisal, mısır, fıstık ve hindistan cevizi üretimi vurgulanmaktadır. Hayvancılıkta, ana sürüler bovin, domuz ve keçi sığırları olmaktadır. İkincil sektörden oluşan sınai sektör, şeker, içecekler, tütün, selüloz, imento, odun, cam, gübre ve elik üretimini vurgulayarak birincil malların dönüştürmesi tarafından nitelendirilmektedir. Sanayi bölgeleri, üstün enerjik bir potansiyele tüketimden sahip olan beş hidroelektrik santralinden beslenmektedir. Üçüncül sektörde, kamusal hizmet ve ticaret üstün/baskın olmaktadır.

Angola, Afrika'nın başlıca petrol üreticisi olan ülkelerinden biridir. Angola'nın ekonomisi büyük lde hidrokarbon üretimine bağlı olup bu nedenle ekonomisini uluslararası piyasalardaki ham petrol fiyatlarında dalgalanmalara karşı savunmasız hale getirmektedir. Dünya Bankası Grubu'na göre ham petrol sektörü ülkenin gayrisafi yurtiçi hasılasının yaklaşık üçte birini ve toplam ihracatın %90'ından fazlasını temsil etmektedir. Angola'nın 2009-2019 dönemi gayrisafi yurtiçi hasılası aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Tablo 1.1. 2009-2019 Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

US\$			
Yıllar	GSYİH/Milyon	Büyüme Oranı (%)	Kişi Başına GSYİH
2009	70 307	0,9	3 147
2010	83 799	4,9	3 641
2011	111 790	3,5	4 716
2012	128 053	8,5	5 245
2013	136 710	5,0	5 437

2014	145 712	4,8	5 626
2015	116 194	0,9	4 355
2016	101 124	-2,6	3 677
2017	122 022	-0,2	4 300
2018	101 353	-2,0	3 290
2019	84 516	-0,5	2 656

Kaynak: The World Bank Group, 2022

Tablo 1.1’de görüldüğü üzere 2009-2019 dönemindeki Angola’nın ekonomik büyümesinin en yüksek noktası, %8,5’in yıllık büyüme oranı ve 128.053 milyon US\$’in gayrisafi yurtiçi hasılası ile 2012’de gerçekleşmiştir. En büyük ekonomik gerileme, %0,2’nin negatif yıllık büyüme oranı ve 122.022 milyon US\$’in gayrisafi yurtiçi hasılası ile 2017’de gerçekleşmiştir. 2013’ten 2015’e ekonomik büyüme bir yavaşlaması %5’ten %0,9’a gerileyerek kaydedilmiştir. Salınımın bir şeklinde olmasına rağmen ekonomik büyüme oranı son dört yıllardaki negatif alanda düşmüştür. Gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme ve/veya azalma nedenleri, söz konusu dönem süresince uluslararası piyasalardaki ham petrol fiyatlarında değişimle büyük ölçüde ilgili olmaktadır.

Angola’nın ekonomik yapısı, yani gayrisafi yurtiçi hasılasının en büyük parçası petrol sektöründen oluşmaktadır. Örneğin 2019’da aşağıdaki tabloda sunulduğu gibi gayrisafi yurtiçi hasıla büyük ölçüde ham petrol ve doğal gaz çıkarması ve rafine etmesinden oluşmaktadır.

Tablo 1.2. Faaliyet Sektörlerinin 2019 Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya Katılımı

Faaliyet Sektörü	Katılım Oranı (%)
SIFIM (Indirectly Measured Financial Intermediation Services)	-1,5
Sübvansiyonlar	-0,1
Elektrik ve Su Üretimi ve Dağıtımı	0,6
Elmas, Metalik Mineral ve Diğer Metalik Olmayan Mineral Çıkarması	1,0
Posta ve Telekomünikasyon	1,2
Vergiler	1,8
Taşıma ve Depolama	1,9
Finans ve Sigorta Aracılığı	2,1
Balıkçılık	2,5
Gayrimenkul Hizmetleri ve Kiralama	4,1

Tarım ve Ormancılık	5,3
Ham Petrol Rafinerisi Hariç İmalat Sanayii	6,1
Kamu Yönetimi, Savunma ve Zorunlu Sosyal Güvenlik	6,8
Diğer Hizmetler	8,9
İnşaat	10,7
Ticaret	17,1
Ham Petrol ve Doğal Gaz Çıkarma ve Rafine Etme	31,4
Toplam	100

Kaynak: INE, 2022

Tablo 1.2’te görüldüğü gibi 2019’da gayrisafi yurtiçi hasılaya katılan faaliyet sektörlerinde %31,4 ile ham petrol ve doğal gaz çıkarması ve rafine etmesi, %17,1 ile ticaret, %10,7 ile inşaat, %8,9 ile diğer hizmetler, %6,8 ile zorunlu sosyal güvenlik, kamusal yönetim ve savunma önemle vurgulanmaktadır.

Ülkenin ekonomik büyümesine katılan tarımın üretimi kapsamında dünya genelinde tüketilen büyük önemle ürünler vurgulanmaktadır. FAO’ya göre Angola’daki 2018’deki aşağıdaki miktarlar üretilmiştir:

- 8,6 milyon ton manyok (Dünya en büyük sekizinci üreticisi);
- 3,5 milyon ton muz (Dünya en büyük yedinci ya da plantainlerle birlikte dikkate alınırsa en büyük onuncu üreticisi);
- 2,2 milyon ton mısır;
- 1,2 milyon ton tatlı patates (Dünya en büyük onuncu üreticisi);
- 806 bin ton patates;
- 597 bin ton ananas (Dünya en büyük on üçüncü üreticisi);
- 572 bin ton şeker kamışı;
- 355 bin ton lahana;
- 314 bin ton fasulye;
- 280 bin ton palmiye yağı;
- 154 bin ton fıstık;
- 16,3 bin ton kahve;
- 5,5 bin ton pamuk;
- 3 bin ton tütün;
- 573 ton sisal.

Hayvancılık sektöründen gelen üretim de vurgulanmaktadır. FAO'ya göre Angola'daki 2019'daki aşağıdaki miktarlar üretilmiştir:

- 219 milyon litre süt;
- 136 bin ton domuz eti;
- 98 bin ton dana eti;
- 49 bin ton tavuk;
- 23 bin litre bal (Dünya en büyük on altıncı üreticisi).

İkincil sektörden oluşan endüstride ülkenin en asıl endüstrileri yağlı tohum, hububat, et, pamuk ve tütün zengileştirmesine ilişkin olmaktadır. Bir de petrol rafinerisinin endüstrisi ötesinde, şeker, bira, çimento ve odun üretimlerinin endüstrisinin vurgusunu hak etmektedir. Bunun yanı sıra, lastik, gübre, selüloz, cam ve çelik üretiminin endüstrisi vurgulanmaktadır. Dünya Bankası Grubu'na göre Angola, 2019'daki dünya en değerli doksan altıncı endüstrisine sahip olmaktadır.

Yenilenemez enerjiler kapsamında 2020 yılındaki ülke, günde 1,25 milyon varil petrol çıkaran dünyanın en büyük on altıncı petrol üreticisi olmuştur. Ülke, 2018 yılındaki 1,42 milyon varil/gün ihracat ile dünyanın en büyük onuncu petrol ihracatçısı olmuştur. 2019 yılındaki Angola, yaklaşık %83'ü Asya-Pasifik bölgesine olmak üzere yaklaşık 1,34 milyon varil/gün ham petrol ihraç etmiştir. Angola'nın 2019'daki ihracatında en büyük payı yaklaşık 950.000 varil/gün ile Çin alıp onu yaklaşık 116.000 varil/gün ithalat gerçekleştiren Hindistan izlemiştir. 2019'daki Amerika Birleşik Devletleri Angola'dan 30.000 varil/gün ham petrol ithal etmiştir. Doğal gaz üretimi açısından Angola, pazarlanan küçük miktarlarda doğal gaz üretmektedir. Ancak üretiminin çoğu, petrol operasyonlarının bir yan ürünü olarak alevlenir veya petrol geri kazanımını artırmak için petrol sahalarına yeniden enjekte edilmektedir. Angola'daki kuru doğal gaz üretimi 2018'deki 218 milyar fit küp (Bcf) olmuştur. Enerji tüketimi açısından en son tahminlere göre 2017 yılında Angola'nın birincil enerji tüketiminin %72'si petrol ve diğer sıvılar olmuştur. Tüketilen diğer başlıca yakıt kaynakları doğalgaz ve katı biyokütle ve atıklardır. Angola, nükleer kapasiteye sahip olmayıp birincil enerji tüketimi için kömür kullanmamaktadır. Elektrik bakımından 2017'deki Angola, 5,4 gigawatt elektrik kapasitesine sahip olup başta hidroelektrik veya fosil yakıt kaynaklarından olmak üzere 11,7 milyar kilovatsaat (kWh) elektrik üretmiştir. Elmas gibi mineral kaynaklarının üretimi açısından 2020 yılındaki dünya en büyük

yedi elmas üreticisi, toplam üretim hacminin %97'sini temsil eden 107 milyon karat üretmiştir. 2020'nin sıralaması ise, toplam üretimin erişiminin %29'una katkıda bulunan Rusya tarafından yönetilmektedir. Sırasıyla, sıralama Botsvana (%16), Kanada (%12), Kongo Demokratik Cumhuriyeti (%12), Avustralya (%10), Güney Afrika Cumhuriyeti (%8) ve yedinci sıra olarak Angola (%7) tarafından yönetilmektedir. Önceki senede Angola'nın elmas üretiminin sıralaması altıncıymıştır (ABD Enerji Bilgi İdaresi, 2022).

4.2. Angola Cumhuriyeti Özel Yatırım Kanunu

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, daha geniş bir anlamda, şirketlerin veya bireylerin yabancı bir ülkede işlemler oluşturdukları ya da elde ettikleri durumda yatırım yapmak belirli amacıyla uluslararası sermaye hareketliliğidir. Yatırım uygulanması, yatırım türüne bağlı olarak ev sahibi ülkenin özel yatırım kanunu ışığında yapılmaktadır. Angola'daki yabancı yatırımlar, 17 Mayıs 2018'de Angola Cumhuriyeti Ulusal Meclisi tarafından onaylanmış 26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun tarafından düzenlenmektedir. Özel yatırıma yönelik 26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun, Angola Cumhuriyeti'nde özel yatırım ilkelerini ve genel esaslarını belirlemekte, Angola Cumhuriyeti Devleti'nin özel yatırımcılara sağladığı faydaları ve kolaylıkları ve söz konusu faydalar ve kolaylıklara erişimin ölçütlerini belirtmekte, aynı zamanda, özel yatırımcıların haklarını, vazifelerini ve garantilerini kurmaktadır. Söz konusu kanun, ya iç yatırımcılar ya da dış yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen herhangi bir değer için özel yatırımlarına uygulanmaktadır.

3. Maddede 26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun'a göre, özel yatırımın bakım veya sermaye stokunun artışına yönelik sermaye, teknoloji ve bilgi, teçhizat malları ve diğerleri tahsisi aracılığıyla ulusal veya yabancı özel hukuk şirketleri tarafından kaynakların kullanılması olduğu dikkate alınmaktadır. Yabancı yatırımın bunların parasal araçlar ötesinde teknoloji ve bilgi biçimini ya da teçhizat malları ve diğerleri biçimini eşit olarak benimsediğini mümkün olarak yerleşik olmayan yabancılar tarafından adli sermayelerin kullanılması aracılığıyla yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi olduğu dikkate alınmaktadır. Doğrudan yatırım ise, ulusal bölgede ekonomik projelerde sermaye, teknoloji ve bilgi, teçhizat malları ve diğerleri kullanılmasından oluşan herhangi bir iç veya dış özel yatırımdır. Bir de doğrudan yatırım, yeni şirketlerin oluşturmaya, ulusal veya yabancı şirketlerin gruplaşmasına

ve ilgili sosyal nesneyi dikkate alarak belirli bir ekonomik faaliyet oluşturmak veya sürdürmek ve yönetimine doğrudan olarak katılmak amacıyla var olan Angolalı hukukun şirketlerinin kısmi veya tamamen satın almasına yönelik fonların kullanılmasından oluşan herhangi bir iç veya dış özel yatırım olmaktadır.

Angola'daki yatırım projeleri AIPEX – Angola'nın Özel Yatırım ve İhracatı Geliştirme Ajansı – Angola's Private Investment and Export Promotion Agency tarafından onaylanmaktadır. AIPEX, ihracatların terfilerine, özel yatırım yakalanmasına, yatırım tekliflerinin kaydına, kurumsal desteğe ve yatırım projelerinin yürütülmesinin izlemesine ve Angola'nın şirketlerinin uluslararasılaşmasına adanmış olduğu tüzel kişiliğe ve idari, finansal ve patrimonial özerkliğe sahip olan kamusal hukukun bir kolektif tüzel kişisidir.

9. Maddede 26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun'a göre, dış yatırım hareketlerinin yurtdışından gelen kaynaklarla yerleşik olmayan yabancılar tarafından gerçekleştirilen hareketler olduğu dikkate alınmakta, yani:

- a. Serbestçe dönüştürülebilir para biriminin ulusal bölgeye girişi;
- b. Parasal değerlendirmeye sahip olup yatırıma bir katma değer sunarken teknoloji ve bilgi girişi;
- c. Makineler, teçhizat ve diğer sabit bedensel araçlar girişi;
- d. Onların yurtdışına ödenebilir oldukları kanıtlarken makineler, teçhizatlar ve emtialar tedariklerinin sözleşme yürütülmesinden oluşan kredilerin dönüştürmesi;
- e. Var olan Angolalı hukukun şirketlerine katılımların satın alması;
- f. Yeni şirketler oluşturması;
- g. Yürürlükteki ticari mevzuatta öngörülmemiş olsa bile, uluslararası ticarete izin verilen konsorsiyumun sözleşmelerinin, katılımcı derneklerin ve diğer ticari işbirliği biçimlerinin imzalanması ve değiştirilmesi;
- h. Ticari ve endüstriyel kuruluşlar satın alması;
- i. Tarım, hayvancılık ve ormancılık amacıyla kira sözleşmeleri imzalanması veya araziler keşfi;
- j. Varsayımları yasal nitelikten bağımsız olarak emlak, turistik ve turistik olmayan komplekslerinin keşfi;

- k. Ortaklara ek sermaye ödemeleri, avanslar ve genelde kar paylaşımına bağlı ödünçler gerçekleştirilmesi;
- l. Bu satın almanın özel yatırım projelerinin bir parçası olduğunda, ulusal bölgede bulunan taşınmaz mülkün satın alınması;
- m. Yabancı şirketlerin yan kuruluşlarının, şubelerinin veya diğer sosyal temsil biçimlerinin oluşturması.

26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun'un 9. maddesine göre Angola'daki yabancı yatırımlar, izole veya birikimli olarak aşağıdaki biçimlerde yapılabilmektedir:

- Yurtdışından öz kaynak transferi;
- Yürürlükteki döviz mevzuatına uygun olarak ülkelerine geri gönderilebilen Angola'daki yerleşik olmayan yabancılar tarafından açılan banka hesaplarında ulusal ve yabancı para cinsinden fonlar uygulanması;
- Ulusal bölgedeki yeniden yatırım kapsamında fonlar uygulanması;
- Makineler, teçhizat, aksesuarlar ve diğer sabit bedensel araçlar transferi;
- Teknoloji ve bilgi birleştirmesi.

26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun'un 21., 23., 24., 25., 26., 27. ve 28. maddelerine göre, söz konusu kanuna içerilen yatırımcılar Angola Cumhuriyeti'nde yürürlükte mevzuata tabi olmakta, haklar ve vazifelere sahip olmakta ve avantajlar ve kolaylıklardan faydalanmaktadırlar. Faydalar, vergi niteliği ve finansal nitelik olmak üzere iki nitelik olabilmektedir. Vergi niteliğinin faydaları, vergi matrahı kesintileri, amortisman ve hızlandırılmış yeniden entegrasyon, vergi kredisi, vergi oranlarında muafiyet ve indirim, katkı payları ve ithalat vergileri, vergi ödeme süresinin ertelenmesi ve yatırımcıya fayda sağlayan istisnai nitelikteki diğer önlemler olmaktadır. Finansal nitelik faydaları ise, mikro kredi, faiz sübvansiyonları, kamu garantileri ve finansman elde etmek için risk sermayesi gibi ekonomiyi desteklemek için hükümetin programları aracılığıyla krediye erişimi içermektedir. Diğer taraftan kolaylıklar, lisanslar ve yetkiler almasında ve kamusal mallara hızlı erişimde kolaylıklar olarak kamusal idare hizmetlerine basitleştirilmiş ve öncelikli erişimin eylemleridir. Devlet, hukuk, vergi ve sosyal güvenlik niteliğinin temel kayıtlarını ayrıca fikri mülkiyet, taşınır varlıklar, gayrimenkul ve diğerleri tesciliyle ilgili herhangi bir kayıtlarını hızlı ve basitleştirilmiş prosedürlerle konsantre hizmetler aracılığıyla özel yatırımcılara garanti vermektedir. Faydalar ve kolaylıklar, öncelikli

faaliyetlerin sektörleri ve geliştirme bölgeleri ile ilgili faktörleri göz önüne alarak atfedilmektedir. Söz konusu kanunda sağlanan faydaların değerlendirmesi amacıyla, aşağıdaki belirtilen sektörlerde yerleştirilen ihracatı dahil ederek ithalat ikamesinin ya da ekonominin teşviklerinin ve çeşitlendirmesinin potansiyelinin tespit edildiği pazar bölümleri öncelikli faaliyetlerin sektörleri olarak dikkate alınmaktadır:

- a. Eğitim, Yüksek Öğretim, Teknik-Mesleki Eğitim, İnovasyon ve Bilimsel Araştırma;
- b. Tarım, Gıda ve Tarımsal Sanayi;
- c. Uzmanlaşmış Sağlık Birimleri ve Hizmetleri;
- d. Ağaçlandırma, Orman Kaynaklarının Endüstriyel Dönüştürmesi ve Ormancılık;
- e. Tekstil, Giyim ve Ayakkabı;
- f. Ağırlama, Turizm ve Boş Zaman;
- g. İnşaat, Bayındırlık, Telekomünikasyon;
- h. Bilgi Teknolojileri, Havalimanı ve Demiryolu Altyapıları;
- i. Elektrik Üretimi ve Dağıtımı;
- j. Temel Sanitasyon, Katı Atıkların Toplanması ve Arıtılması.

Ülkenin aşağıdaki organize geliştirme bölgelerini dikkate alarak her bölgenin konumuna göre avantajlar atfedilmektedir:

- A Bölgesi — Luanda İli, Benguela ve Huíla İllerinin Merkez Belediyeleri ve Lobito Belediyesi;
- B Bölgesi — Huambo, Bengo, Cuanza-Sul, Namibe, Cuanza-Norte, Bié İlleri ve, Benguela ve Huíla İllerinin geri kalan Belediyeleri;
- C Bölgesi — Moxico, Cuando Cubango, Zaire, Cunene, Lunda-Sul, Lunda-Norte, Malanje ve Uíge İlleri;
- D Bölgesi — Cabinda İli.

26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun'un 34., 35. ve 36. maddelerine göre, Angola'ya yönelik özel yatırım projeleri, ön beyan rejimi ve özel rejim olmak üzere iki rejimde toplanmaktadır. Ön beyan rejimi, söz konusu kanunda sağlanan faydaları kaydetmek ve atfetmek amacıyla yatırım teklifinin kamusal idarenin yetkili organına basit bir şekilde sunulması ile nitelendirilmektedir. Özel rejim ise, öncelikli faaliyetlerin

sektörleri ve geliştirme bölgelerinde gerçekleştirilen özel yatırımlara uygulanmaktadır.

Ön beyan rejiminin yatırımcıları aşağıdaki avantajlardan faydalanmaktadır:

- Sisa vergisinde, ofislere ve yatırım kuruluşlarına yönelik gayrimenkul satın alması için verginin yarıya indirimi;
- Sanayi vergisinde, iki yıl süresince kesin uzlaşma oranının ve geçici uzlaşma oranının %20’de indirimi;
- Sermaye yatırım vergisinde, iki yıl süresince kar ve temettü dağıtımı üzerinde etkileyen oranın %25’te indirimi;
- Damga vergisinde, iki yıl süresince verginin yarıya indirimi.

Özel rejim yatırımcıları ise yatırımcının yerleştirileceği geliştirme bölgelerini dikkate alarak aşağıdaki tabloda gösterilen vergi avantajlarından faydalanmaktadır:

Tablo 1.3. Özel Rejim Yatırımcılarına Atfedilen Vergi Avantajlar

Süre	A Bölgesi	B Bölgesi	C Bölgesi	D Bölgesi	B, C e D Bölgeleri için Diğer Faydalar
	2 Yıl	4 Yıl	8 Yıl	8 Yıl	
Vergiler	Yüzdesel İndirim				Dört yıl süresince amortisman ve yeniden entegrasyon oranlarının %50’de indirimi.
Sanayi Vergisi	%20	%60	%80	%40	
Sermaye Yatırım Vergisi	%25	%60	%80	%40	
Kentsel Emlak Vergisi	N/A	%50	%75	%37,5	
Sisa Vergisi	%50	%75	%85	%42,5	

Kaynak: AIPEX, 2022

Özel rejimdeki özel yatırım aracı olarak şirket, beş yıl süresince gümrük ücretlerini dahil ederek kamu kuruluşları tarafından istenen herhangi bir hizmet için gerekli oranlar ve ücretler ödemesinin muafiyetine tabi olma gibi diğer kolaylıklardan yararlanmaktadır. AIPEX, özel rejimin yatırımlarına aşağıdaki hizmetlerin hızlı ve basitleştirilmiş prosedürlerini sağlamaktadır (AIPEX, 2022):

- Hukuk, vergi ve sosyal güvenlik niteliğinin kayıtları;
- Fikri mülkiyet, taşınır varlıklar ve gayrimenkul tescilleri;
- Faaliyet lisanslarının, inşaat lisanslarının, çevresel lisansların ve diğerinin alınması;
- Enerji ve su taahhüt işleri;
- Vize ve ikamet belgelerinin alınması;

- Yatırım projelerini yürütmek için gereken diğer kayıtlar, lisanslar ve idari hizmetler.

Angola'daki yatırım yapmak için süreç, AIPLEX'in hizmetleriyle direkt iletişim ya da SETIP (Electronic System for Processing Private Investment – Özel Yatırım İşleme için Elektronik Sistem) aracılığıyla yapılabilen yatırım teklifinin kaydı isteğiyle başlamaktadır. SETIP, özel yatırım tekliflerinin işleme sürecini ve yatırımcılar ile özel yatırım prosedürünü etkileyen kamusal idare organları arasındaki etkileşimi otomatikleştirmek için kullanılan elektronik bir araçtır. Angola'daki özel yatırım projelerini uygulamayı amaçlayan şirket, özel yatırım kaydının isteği amacıyla 26 Haziran tarih ve 10/18 sayılı Kanun olan özel yatırım kanununda sağlanan yatırım rejimleri altında olarak kurulmuş önceden olmalıdırlar. Böylece, yatırım projelerini sunmak için gereken belgeler aşağıdadırlar:

- AIPLEX'e sunulan özel yatırım teklifinin tescilini ve ilgili CRIP'nin düzenlenmesini talep eden mektup;
- Yatırım projesinin beyan formu ve ekleri usulüne uygun olarak doldurulmuş;
- Bireysel şahıslar olması halinde, teklif verenlerin kimlik fotokopileri (Kimlik Kartı veya Pasaport);
- Tüzel kişi olması halinde ticaret sicili belgesi fotokopisi;
- Yatırım projesinin tesciline ilişkin karar tutanakları;
- Beyan edilen özel yatırım projesini yürütmek için fonların veya diğer biçimlerin varlığını kanıtlayan belge;
- Özel yatırım kanununun 46. maddesinin 3. fıkrası hükümlerine uygun olarak, yabancı işgücünün yerli işgücü ile kademeli olarak değiştirilmesi ve yetiştirilmesi için plan;
- Teklif verenin temsili halinde vekaletname.

4.3. Angola'ya Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Bu noktada Angola'daki doğrudan yatırımlara ilişkin uluslararası sermaye hareketliliği nitelendirilmektedir. Analizin belirli bir dönemini seçerek faaliyet sektörünün dağıtımına göre Angola'ya akmış oldukları doğrudan yabancı sermaye yatırımları incelenip söz konusu yatırımların geldikleri ana ülkeler belirlenmektedir. Angola'daki yapılan yatırımlar, petrol dışı sektör ve petrol sektörü olmak üzere iki ana sektöre bölünmekte olan önemli faaliyet sektörlerine dayanmaktadır. Petrol dışı

sektör, madencilik ve taşımacılık, tarım, ticaret, avcılık, ormancılık, balıkçılık, ağırlama ve turizm, sağlık, eğitim, sivil inşaat, telekomünikasyon, hizmet sunumu, ulaşım ve diğerleri alanlarında yürütülen faaliyetleri içerirken, petrol sektörü ise petrol ve doğalgaz üretimi ve bağlı diğer alanlarla ilgili alanlarda yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır.

Tablo 1.4. Sektöre Göre Net Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Milyon US\$

Dönem	Petrol Dışı Sektör			Petrol Sektörü			Genel Toplam		
	Giriş	Çıkış	Denge	Giriş	Çıkış	Denge	Giriş	Çıkış	Denge
3. Üç Aylık/18	300,1	72,8	227,3	1 604,1	2 986,0	-1 381,9	1 904,20	3 058,80	-1 154,60
4. Üç Aylık/18	164,5	139,3	25,2	2 011,2	3 199,9	-1 188,7	2 175,70	3 339,20	-1 163,50
1. Üç Aylık/19	135,1	138,9	-3,9	1 763,5	2 584,0	-820,6	1 898,60	2 722,90	-824,50
2. Üç Aylık/19	137,6	56,4	81,2	1 812,3	2 787,3	-975,0	1 949,90	2 843,70	-893,80
3. Üç Aylık/19	182,2	0,0	182,2	1 851,3	3 259,9	-1 408,6	2 033,50	3 259,90	-1 226,40
4. Üç Aylık/19	160,5	0,0	160,5	2 056,4	2 857,2	-800,9	2 216,90	2 857,20	-640,40
1. Üç Aylık/20	36,5	0,0	36,5	1 522,9	1 821,5	-298,6	1 559,40	1 821,50	-262,10
2. Üç Aylık/20	32,2	0,0	32,2	881,5	3 167,1	-2 285,6	913,70	3 167,10	-2 253,40
3. Üç Aylık/20	20,2	0,0	20,2	1 329,7	1 885,3	-555,7	1 349,90	1 885,30	-535,50
4. Üç Aylık/20	10,0	0,0	10,0	1 843,0	2 815,2	-972,2	1 853,00	2 815,20	-962,20
1. Üç Aylık/21	167,0	0,0	167,0	1 476,7	1 778,9	-302,2	1 643,70	1 778,90	-135,20
2. Üç Aylık/21	43,8	0,0	43,8	1 659,1	2 264,1	-605,0	1 702,90	2 264,10	-561,20

Kaynak: BNA, 2018, 2019, 2020, 2021

Tablo 1.4’te sunulan veriler üç aylık olarak belirtilen 2018-2021 dönemine ait olup söz konusu dönemde Angola’daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının akışlarını tanımlamaktadırlar. **3. üç aylık/18’de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1.154,60 milyon US\$ olmuştur. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %84,2’i ile petrol sektörüne aittir. Ülkeden çıkmış olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası ise toplam değer %97,62’i ile petrol sektörüne de ait olmaktadır. Söz konusu dönemde, ABD, Fransa, Çin, İtalya ve İngiltere gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol sektörüne yönelik doğrudan yabancı sermaye

yatırımları ve Belçika, Güney Afrika Cumhuriyeti, ABD, İngiltere ve Rusya gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol dışı sektöre yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemle vurgulanmaktadır. **4. üç aylık/18'de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki üç aylıkta gözlenen 1.154,60 milyon US\$'den söz konusu üç aylıkta 1.163,50 milyon US\$'e ilerleyerek bir artış kaydetmiştir. Bunun sebebi, petrol sektöründeki yatırılan sermayeye ilişkin yükümlülüklerin azaltılmasıdır, yani petrol sektöründeki çokuluslu şirketler tarafından yapılan yatırımların toparlanması artışıdır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %92,4'ü ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların tarafında ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının uçuculuğu nedeniyle önceki üç aylıkla karşılaştırarak petrol sektörünün doğrudan yabancı sermaye yatırımının çıkışının %7,16 artışından oluşmuş yatırımın giderlerinin toparlanması altını çizmek önemlidir. Söz konusu dönemde, ülkedeki yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımının ana ülkeleri açısından petrol sektörü için ABD, Fransa, İtalya ve İngiltere gibi ana ülkeler ve petrol dışı sektör için Mauritius Adaları, Güney Afrika Cumhuriyeti, Rusya, Çin ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ana ülkeler önemle vurgulanmaktadır.

1. üç aylık/19'da, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi bir önceki üç aylıkta 1.163,50 milyon US\$'den söz konusu üç aylıkta 824,50 milyon US\$'e gerileyerek ağır bir daralma kaydetmiştir. Bu iyileştirme, özellikle petrol sektöründe ülkedeki yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) azalıştan kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %92,9'u ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların alanında ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının oynaklığı sebebiyle bir önceki döneme karşı petrol sektörünün doğrudan yabancı sermaye yatırımının çıkışının %19,25 azalışından oluşmuş yatırımın giderlerinin toparlanması altını çizmek önemlidir. Petrol dışı sektörde doğrudan yabancı sermaye yatırımının çıkışları ise elmas sektöründe toparlanan yatırımlarla ilgilidir. Söz konusu dönemde, ABD, Fransa, Çin, İtalya ve İngiltere gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol sektörüne yönelik yatırımlar ve Çin, Güney Afrika Cumhuriyeti, Hong Kong, Rusya ve Mauritius Adaları gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol dışı sektöre yönelik yatırımlar önemle vurgulanmaktadır. **2. üç aylık/19'da**, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi bir önceki dönemde 824,50 milyon US\$'den söz konusu

dönemde 893,80 milyon US\$’e ilerleyerek hafif bir artış kaydetmiştir. Bunun nedeni, özellikle petrol sektöründe ülkedeki yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) artıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %92,94’ü ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların parçasında ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının oynaklığından dolayı bir önceki dönemde 2.584,0 milyon US\$’e karşı 2.787,3 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması altını çizmek önemlidir. Söz konusu dönemde, ABD, Fransa, Çin, İtalya ve İngiltere gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol sektörüne dönük yatırımlar ve Mauritius Adaları, Çin, Güney Afrika Cumhuriyeti, Rusya ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol dışı sektöre dönük yatırımlar önemle vurgulanmaktadır. **3. üç aylık/19’da**, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi bir önceki üç aylıkta 893,80 milyon US\$’den söz konusu üç aylıkta 1.226,40 milyon US\$’e ilerleyerek ağır bir artış kaydetmiştir. Bu kötüleşirme, özellikle petrol sektöründe ülkedeki yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %91,04’ü ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların kısmında ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının oynaklığı sebebiyle bir önceki üç aylıkta 2.787,3 milyon US\$’e karşı 3.259,9 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanmasını vurgulamak önemlidir. Söz konusu dönemde, ABD, Fransa, İtalya, İngiltere ve Çin gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol sektörüne yönelik yatırımlar ve Birleşik Arap Emirlikleri, ABD, Çin, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Rusya gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol dışı sektöre yönelik yatırımlar önemle vurgulanmaktadır. **4. üç aylık/19’da**, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi bir önceki dönemde 1.226,40 milyon US\$’den söz konusu dönemde 640,40 milyon US\$’e gerileyerek ağır bir daralma kaydetmiştir. Bu iyileştirme, yeni yatırımların girişinde artıştan ve özellikle petrol sektöründe ülkedeki yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) azalıştan kaynaklanmıştır. Ülkenin ekonomik yapısını dikkate alarak söz konusu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %92,76’sı ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışlarda ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının oynaklığı nedeniyle bir önceki dönemde 3.259,9 milyon US\$’e karşı 2.857,2 milyon

US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması altı çizilmektedir. Söz konusu dönemde, ABD, Fransa, İtalya, İngiltere ve Çin gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol sektörüne yönelik yatırımlar ve Birleşik Arap Emirlikleri, Portekiz, Rusya, Belçika ve Güney Afrika Cumhuriyeti gibi ana ülkeler tarafından yapılan petrol dışı sektöre yönelik yatırımlar önemle vurgulanmaktadır.

1. üç aylık/20'de, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi bir önceki dönemde 640,40 milyon US\$'den söz konusu dönemde 262,10 milyon US\$'e gerileyerek ağır bir daralma da kaydetmiştir. Bu sonuç, ülkedeki hem petrol dışı sektörde hem de petrol sektöründe yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) azalıştan kaynaklanmıştır. Ülkenin ekonomik yapısını dikkate alarak söz konusu üç aylık süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %97,66'sı ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların tarafında ise, uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatının düşüşünden dolayı bir önceki dönemde 2.857,20 milyon US\$'e karşılık 1.821,50 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması altı çizilmektedir. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkelerinin kapsamında, petrol sektörüne yönelik yatırımlarla Fransa, ABD, İngiltere, Çin, İtalya ve Norveç gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik yatırımlarla Güney Afrika Cumhuriyeti, Rusya ve Almanya gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır. **2. üç aylık/20'de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki dönemde gözlenen 262,10 milyon US\$'den söz konusu dönemde 2.253,40 milyon US\$'e ilerleyerek ağır bir artış kaydetmiştir. Bu sonuç, ülkeye hem petrol dışı sektörde hem de petrol sektöründe yeni yatırımların az girişinden ve ülkedeki yapılan yabancı yatırımların toparlanmasında (çıkıştaki) büyük bir artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %96,48'i ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışlarda ise, uluslararası piyasalardaki ham petrol fiyatının düşüşü nedeniyle bir önceki üç aylıkta 1.821,50 milyon US\$'e karşı 3.167,10 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması altını çizmek önemlidir. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkelerinin bağlamında, petrol sektörüne yönelik yatırımlarda ABD, Fransa, İngiltere, Çin, İtalya ve Norveç gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik

yatırımlarda ABD, Güney Afrika Cumhuriyeti, İspanya, Rusya ve Almanya gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır. **3. üç aylık/20’de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki dönemde 2.253,40 milyon US\$’den söz konusu dönemde 535,50 milyon US\$’e geçerek ağır bir azalış kaydetmiştir. Bu sonuç, ülkeye petrol sektörünün yeni yatırımlarının girişinde artıştan ve çokuluslu şirketler tarafından petrol sektörünün yabancı yatırımlarının toparlanmasında (çıkıştaki) azalıştan, yani petrol sektörüne yönelik yatırımlarla ilgili yükümlülüklerin artışından esasen kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %98,5’i ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışlarda ise, petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması bir önceki dönemde 3.167,10 milyon US\$’e karşı 1.885,30 milyon US\$ olmuştur. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkelerinin kapsamında, petrol sektörüne yönelik yatırımlarda ABD, Fransa, İngiltere, Çin, İtalya ve Norveç gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik yatırımlarda ABD, Güney Afrika Cumhuriyeti, İspanya, Rusya ve Almanya gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır. **4. üç aylık/20’de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki üç aylıkta 535,50 milyon US\$’e karşılık 962,20 milyon US\$ olmuştur. Bu sonuç, ülkeye petrol sektöründe yeni yatırımların girişinde bir artış olmasına rağmen petrol sektörüne yönelik yatırımlarla ilgili yükümlülüklerin azalışından, yani yabancı yatırımcılar tarafından petrol sektörünün yabancı yatırımlarının toparlanmasında (çıkıştaki) artıştan esasen kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değer %99,46’sı ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışların kısmında ise, bir önceki dönemde 1.885,30 milyon US\$’e karşılık 2.815,20 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanmasını vurgulamak önemlidir. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkelerinde ise, petrol sektörüne yönelik yatırımlarda ABD, Fransa, İngiltere, Çin, İtalya ve Norveç gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik yatırımlarda Rusya, Almanya, Güney Afrika Cumhuriyeti, Portekiz ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır.

1. üç aylık/21’de, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki üç aylıkta 962,20 milyon US\$’den söz konusu üç aylıkta 135,20 milyon US\$’e gerileyerek ağır bir daralma kaydetmiştir. Bu sonuç, petrol sektörüne yönelik yatırımlarla ilgili

yükümlülüklerin artışından, yani yabancı yatırımcılar tarafından petrol sektörünün yabancı yatırımlarının toparlanmasının seviyesinde ağır bir azalıştan esasen kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değerin %89,84'ü ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışlarda ise, bir önceki dönemde 2.815,20 milyon US\$'e karşı 1.778,90 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması vurgulanmaktadır. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkeleri kapsamında ise, petrol sektörüne yönelik yatırımlarda ABD, Fransa ve İngiltere gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik yatırımlarda Birleşik Arap Emirlikleri, Almanya ve Güney Afrika Cumhuriyeti gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır. **2. üç aylık/21'de**, net doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir önceki dönemde 135,20 milyon US\$'den söz konusu dönemde 561,20 milyon US\$'e geçerek bir artış kaydetmiştir. Bu sonuç, petrol sektöründe yeni yatırımların girişinde bir artış olmasına karşın petrol sektörüne yönelik yatırımlarla ilgili yükümlülüklerin azalışından, yani yabancı şirketler tarafından petrol sektöründeki yabancı yatırımların toparlanmasının seviyesinde artıştan esasen kaynaklanmıştır. Bu dönem süresince, ülkeye girmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçası toplam değerin %97,43'ü ile petrol sektörüne tahsis edilmiştir. Çıkışlarda ise, bir önceki dönemde 1.778,90 milyon US\$'e karşı 2.264,10 milyon US\$ olan petrol sektöründe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının giderlerinin toparlanması altını çizmek önemlidir. Söz konusu dönemde ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkeleri kapsamında ise, petrol sektörüne yönelik yatırımlarda ABD, Fransa ve İtalya gibi ülkeler ve petrol dışı sektöre yönelik yatırımlarda Almanya, Güney Afrika Cumhuriyeti ve İngiltere gibi ülkeler önemle vurgulanmaktadır.

Tablo 1.5. Faaliyet Sektörüne Göre Kayıtlı Doğrudan Yatırım Projeleri

Faaliyet Sektörü	Proje Sayısı	Milyon/US\$
Telekomünikasyon	3	307
Sivil İnşaat	9	686
Eğitim	3	30
Sağlık	4	131
Ağırlama ve Turizm	5	31
Balıkçılık	8	132

Hizmet Sunumu	78	334
Tarım	17	215
Ticaret	79	149
Endüstri	155	1 783
Toplam	361	3 798

Kaynak: AIPEX, 2021

Ağustos 2018 ve Nisan 2021 döneminde Angola'daki farklı faaliyet sektörlerinde yürütülen 361 doğrudan yatırım projesi kaydedilmiştir. Toplam projelerin %49,3'ünü temsil eden 178 proje doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına, toplam projelerin %36,6'sını temsil eden 132 proje ulusal yatırımlara ve toplam projelerin %14,1'ini temsil eden 51 proje karma yatırımlara aittir. Yatırımın toplam parasal miktarını temsil eden 3.798 milyon US\$ olan söz konusu projelerde yatırılan parasal miktarı dikkate alarak, 1.606 milyon US\$ doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının projelerine, 1.421 milyon US\$ ulusal yatırımların projelerine ve 771 milyon US\$ karma yatırımların projelerine yatırım yapılmıştır. Söz konusu dönemde, bu projeler ulusal vatandaşlar için 24.876 istihdam ve yabancı vatandaşlar için 1.874 istihdam yaratmışlardır. Doğrudan yatırım projelerinin sayısının evrimi açısından 2018'de 71 proje (565 milyon US\$), 2019'da 168 proje (2.071 milyon US\$), 2020'de 102 proje (641 milyon US\$) ve 2021'in ilk dört aylığında ise 20 proje (521 milyon US\$) kaydedilmiştir (AIPEX, 2021, ss.3-7).

Tablo 1.5'te yatırımın ilgili parasal miktarlarıyla birlikte faaliyet sektörüne göre dağıtılan söz konusu doğrudan yatırım projeleri sunulmaktadır. Bu doğrudan yatırım projeleri, Angola'daki Ağustos 2018 ve Nisan 2021 döneminde farklı sektörlerde yürütülmüştürler. Tabloya göre, doğrudan yatırımın projelerinin %42,9'u 1.783 milyon US\$'in parasal miktarıyla endüstri sektöründe, %21,9'u 149 milyon US\$'in parasal miktarıyla ticaret sektöründe, %21,6'sı 334 milyon US\$'in parasal miktarıyla hizmet sunumu sektöründe, %4,7'si 215 milyon US\$'in parasal miktarıyla tarım sektöründe, %2,5'i 686 milyon US\$'in parasal miktarıyla sivil inşaat sektöründe, %2,2'si 132 milyon US\$'in parasal miktarıyla balıkçılık sektöründe, %1,4'ü 31 milyon US\$'in parasal miktarıyla ağırlama ve turizm sektöründe, %1,1'i 131 milyon US\$'in parasal miktarıyla sağlık sektöründe, %0,8'i 307 milyon US\$'in parasal miktarıyla telekomünikasyon sektöründe ve %0,8'i 30 milyon US\$'in parasal miktarıyla eğitim sektöründe yürütülmüştür. Nitekim, endüstri, sivil inşaat ve hizmet

sunumu gibi faaliyet sektörlerinde gerçekleştirilen doğrudan yatırım projeleri önemle vurgulanmaktadır.

Tablo 1.6. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ana Ülkeleri

Ülke	Proje Sayısı	Milyon/US\$	Ülke	Proje Sayısı	Milyon/US\$
Portekiz	39	11,293	Macaristan	3	0,299
Fransa	2	37	Kanada	1	0,750
Hong Kong	2	20,571	Burundi	1	0,169
Botsvana	1	1,000	Namibya	2	5,78
Eritre	5	11,69	Uganda	6	5,095
Mozambik	2	0,229	Birleşik Krallık	6	281,572
Güney Afrika	5	678	Türkiye	2	0,130
Katar	1	0,200	Almanya	2	11,651
Malezya	2	0,550	Malta	4	1,236
B. Arap Emirlikleri	19	298,054	Nijerya	1	0,3
Hindistan	6	9,542	İtalya	1	0,198
Gana	1	0,040	Mısır	2	2,684
ABD	7	2,122	Kenya	5	1,838
Brezilya	2	0,108	Mauritius Adaları	1	0,44
İspanya	4	0,36	Etiyopya	2	0,160
İngiltere	3	6,308	Madagaskar	1	0,30
Avusturya	1	0,567	Danimarka	2	0,029
Hollanda	3	1,100	Lübnan	2	5,050
Çin	21	206	Ruanda	2	2,963
Paraguay	1	0,050	Somali	3	0,274
Belçika	1	0,100	Japonya	1	0,198
Toplam	128	1 284,884	Toplam	50	321,116

Kaynak: AIPEX, 2021

Ağustos 2018 ve Nisan 2021 döneminde Angola'ya 178 doğrudan yabancı sermaye yatırımının projesi akıp 42 ülkeden gelen söz konusu projeler 1.606 milyon US\$'de gerçekleştirilmiştir (AIPEX, 2021, s.7). Tablo 1.6'da görüldüğü üzere Ağustos 2018 ve Nisan 2021 döneminde Angola'daki yürütülen doğrudan yabancı sermaye yatırımının projelerinin 11,293 milyon US\$'le %21,9'u Portekiz'den, 206 milyon US\$'le %11,8'i Çin'den, 298,054 milyon US\$'le %10,7'si Birleşik Arap Emirlikleri'nden, 2,122 milyon US\$'le %3,9'u ABD'den, 281,572 milyon US\$'le

%3,4'ü Birleşik Krallık'tan, 9,542 milyon US\$'le %3,4'ü Hindistan'dan, 5,095 milyon US\$'le %3,4'ü Uganda'dan, 678 milyon US\$'le %2,8'i Güney Afrika'dan, 11,69 milyon US\$'le %2,8'i Eritre'den, 1,838 milyon US\$'le %2,8'i Kenya'dan, 1,236 milyon US\$'le %2,2'si Malta'dan ve 0,36 milyon US\$'le %2,2'si İspanya'dan gelmiştir. 99,198 milyon US\$'in toplam değeri ile kalan %28,7'i, Fransa, Hong Kong, Botsvana, Mozambik, Katar, Malezya, Gana, Brezilya, İngiltere, Avusturya, Hollanda, Paraguay, Belçika, Macaristan, Kanada, Burundi, Namibya, Türkiye, Almanya, Nijerya, İtalya, Mısır, Mauritius Adaları, Etiyopya, Madagaskar, Danimarka, Lübnan, Ruanda, Somali ve Japonya olan ülkelerden gelmiştir.



5. ANGOLA'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE BİR EKONOMETRİK ANALİZ

Doğrudan yatırımlara ilişkin uluslararası sermaye hareketlerini detaylı bir şekilde açıklayan teorik içeriğin desteklenmesi amacıyla bu bölümde Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik bir ekonometrik analiz yürütülmektedir.

5.1. Metodoloji

Ekonometrik analizin yapılması adına çalışmanın ulaşılmak istenilen amaçları, sınanmak istenilen hipotezleri ve kullanılan istatistiksel yöntemleri bu noktada belirlenmektedir.

5.1.1. Çalışmanın Amacı

Çalışmanın amacı, üç temel noktada toplanmaktadır. İlk noktada, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini, etkinin türünü ve bu etkinin anlamlılığını incelemek amaçlanmaktadır. İkinci noktada, Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki uzun dönem bir ilişkisinin olup olmadığını belirlemek amaçlanmaktadır. Üçüncü noktada ise, Angola ekonomik büyümesi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki nedensellik bir ilişkisinin olup olmadığını ve bu ilişkinin yönünü belirlemek amaçlanmaktadır. Bunun yanında, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının ulaştığı durumu, boyutu ve kapsamı geçmişten günümüze meydana çıkarmak amaçlanmaktadır. Bundan önce, sermaye birikiminin kapsamındaki ekonomik büyümeyi, doğrudan yatırımların kapsamındaki uluslararası sermaye hareketliliğini ve aralarındaki ilişkiyi anlatan kavramlar, teoriler, modeller ve yaklaşımlar ile ilgili genel bir literatür taraması yürütülmek amaçlanmaktadır.

5.1.2. Çalışmanın Hipotezi

İstenilen temel amaçlara ulaşmak amacıyla üç ana hipotez çalışmada belirlenmektedir. Hipotezler, boş ve alternatif hipotezlerden oluşmaktadır. Bilindiği üzere boş hipotezin değişkenler arasındaki ilişki ve/veya anlamlılık bulunmadığını ve alternatif hipotezin ise değişkenler arasındaki ilişki ve/veya anlamlılık bulunduğunu ifade etmektedir.

Aşağıdaki ortaya konulan hipotezler alternatiftir. Böylece, söz konusu hipotezleri istatistiksel olarak sınamak veya çürütmeye çalışılmaktadır. Hipotezler;

$H_1: \beta \neq 0 \rightarrow$ Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif etkisi vardır.

$H_2: \beta \neq 0 \rightarrow$ Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasındaki uzun dönem bir ilişkisi vardır.

$H_3: \beta \neq 0 \rightarrow$ Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı Angola ekonomik büyümesinin nedeni olmaktadır.

5.1.3. Ekonometrik Yöntem

İstenilen amaçlara ulaşmak için bu çalışmada iktisadi zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerin istatistiksel yöntemleri verilerin analizinde kullanılmaktadır. Verilerin analizinin sürecinde ekonometrik bir model oluşturulmaktadır. Erdoğan'a (2012, ss.204-205) göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilerine ampirik çalışmaların çoğunluğu, zaman serileri ya da havuzlanmış veya gruplandırılmamış kesit verileri kullanan tek bir denklem yaklaşımına dayanmaktadır. Genelde ana model, bağımlı değişkenin bağımsız değişkenden etkilendiği varsayılan değişken olduğu ve bu bağımsız değişkenin büyüklüğü ne olursa olsun açıklayıcı bir değişken olduğu bir denklemden oluşmaktadır. Diğer değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkilerini kontrol etmek amacıyla diğer bağımsız değişkenler kullanılmaktadır.

Bağımlı değişken olarak GDP (Gross Domestic Product) kabul edilip bağımsız değişkenler olarak FDI (Foreign Direct Investment), INFRATE (Inflation Rate), GE (Government Expenditure) ve HDI (Humanitarian Development Index) bu çalışmada dikkate alınmaktadır. Ekonomik büyüme temsil edilmek için kullanılan gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni, Angola Cumhuriyeti'nin sınırlarının içerisinde ulusal ve yabancı üretimin faktörleri tarafından üretilen nihai mallar ve hizmetler toplam değerinde artışı ve/veya azalışı açıklamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Angola'ya belirli bir dönemde giren brüt doğrudan yabancı sermayeyi göstermektedir. Tüketici fiyat endeksiyle ölçülen enflasyon oranı yıllık gibi belirli aralıklarda sabitlenebilen ya da değiştirilebilen mallar ve hizmetler bir sepetini edinmenin ortalama tüketiciye maliyetinde yıllık yüzde değişimini yansıtmaktadır. Hükümet harcamaları, Angola hükümeti gibi hükümetin topluma sunduğu kamu hizmetlerini

(cari giderler) karşılamak veya yatırımları gerçekleştirmek (sermaye harcamaları) için yaptığı harcamalar bütünüdür. İnsani gelişme endeksi ise, belirli bir toplumun eğitim, sağlık ve gelir açısından gelişmişlik derecesini değerlendirmek amacıyla kullanılan bir ölçü birimidir. Yıllık veriler şeklinde olan analizin çerçevesinde kullanılan değişkenler Angola'ya ait olup 2009-2019 dönemini kapsamaktadır. Veriler, aşağıdaki Tablo 4.1'de gösterildiği gibi Angola Cumhuriyeti Merkez Bankası, Dünya Bankası Grubu ve CountryEconomy elektronik veri tabanlarından elde edilmiştir.

Tablo 2.1. Verilerin Tanımı

2009-2019 DÖNEMİNİN YILLIK VERİLERİ			
DEĞİŞKENLER	AÇIKLAMA	KAYNAK	BİRİM
GDP	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	The World Bank Group	Milyon US\$
FDI	DYSY Girişleri	National Bank of Angola	Milyon US\$
INFRATE	Enflasyon Oranı	The World Bank Group	Oransal (%)
GE	Hükümet Harcamaları	CountryEconomy	Milyon US\$
HDI	İnsani Gelişme Endeksi	CountryEconomy	Oransal (%)

Bağımsız değişken(ler)in bağımlı değişken üzerindeki etkisini ve bağımlı değişken ile bağımsız değişken(ler) arasındaki uzun dönem bir ilişkisinin olup olmadığını belirlemek amacıyla söz konusu çalışmada iktisadi zaman serilerine dayanarak doğrusal regresyon istatistiksel yöntemleri kullanılmaktadır. Kullanılan veriler zaman serisinin verileri oldukları için zaman serilerinin analizinden faydalananarak etki ve uzun dönemli ilişki incelenmektedir. Etki ve uzun dönemli ilişki incelenmek için ihtiyaç duyulan uygulamalar için serilere logaritmik dönüşüm uygulanmaktadır. Serilere logaritmik dönüşümün uygulanması, varyansın dengelenmesine yardımcı olmakta ve yorumlamayı kolaylaştırmaktadır. Analizin birinci aşamasında, değişkenlerin durağanlığının özellikleri araştırılmak amacıyla Dickey-Fuller birim kök testi yürütülmektedir. Birim kök testlerinde serinin birim köke sahip olduğunu ifade eden boş hipotez test edilirken, serinin birim köke sahip olmadığını ifade eden alternatif hipotez test edilir. Durağanlık analizinden sonra bağımsız değişken(ler)in bağımlı değişken üzerinde etkisi incelenmektedir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı belirlenmek amacıyla ARDL Sınır Testi kullanılmaktadır. Değişkenler arasındaki nedensellik bir ilişkisinin olup olmadığı ve bu ilişkinin yönü belirlenmek için Granger nedensellik testi kullanılmaktadır. Analizin sürecinde,

STATA/IC – Software for Statistics and Data Science (15.0 versiyonu) paket programı kullanılmaktadır.

5.2. Ekonometrik Uygulama

İstenilen amaçlara ulaşmak için bu noktada gerekli olan istatistiksel yöntemlere dayanarak analizin belirli bir dönemi seçilerek Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik iktisadi zaman serilerinin ekonometrik uygulanması yürütülmektedir.

5.2.1. Ekonometrik Model

Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla çalışmada regresyonun analizinde bağımlı değişken ve bağımsız değişken(ler) ile oluşturulan regresyonun fonksiyonunu tahmin etmek için kullanılan en yaygın istatistiksel yöntemlerden biri olan En Küçük Kareler yöntemi kullanılmaktadır. Greene'ye (1951, s.26) göre, En Küçük Kareler, tahmin edilen değer ile gözlenen veriler arasındaki farkların karelerinin toplamını küçültmeye çalışarak bir verinin seti için en uygun olanı bulmaya çalışan matematiksel bir optimizasyonun tekniğidir.

Geçmişteki verilerden hareketle geleceğe yönelik tahminlerde bulunan söz konusu yöntemde, bağımlı ve bağımsız değişken kavramları bulunmaktadır. Bağımlı değişken, tahmin edilmeye çalışılan gayrisafi yurtiçi hasılayı ifade ederken, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, enflasyon oranı, hükümet harcamaları ve insani gelişme endeksi gibi bağımsız değişkenler ise, bağımlı değişkeni etkileyen ve bağımlı değişkende değişimlere neden olan unsurları ifade etmektedirler. Buna göre, aşağıdaki ekonometrik regresyon modeli belirlenmektedir:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 FDI_t + \beta_2 INFRATE_t + \beta_3 GE_t + \beta_4 HDI_t + u_t$$

Söz konusu denkleme göre ev sahibi ülkenin ekonomisini temsil eden gayrisafi yurtiçi hasıla, ev sahibi ülkedeki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ev sahibi ülkenin makroekonomik göstergeleri olan diğer faktörler tarafından belirlenmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ana bağımsız değişken olurken, diğer bağımsız değişkenler ise ekonomik büyümeyi belirleyen makroekonomik göstergeler olan modele ek değişkenler, yani büyüme determinantları olarak sıklıkla kullanılan vektör değişkenleridir. Burada,

GDP_t : Bağımlı değişken;

$FDI_t, INFRATE_t, GE_t$ ve HDI_t : Bağımsız değişkenler;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ ve β_4 : Regresyon katsayıları;

β_0 : Sabit terim;

u_t : Hata terimi.

Zaman serilerinin analizinde daha sağlıklı sonuçları elde etmek için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Zaman serilerinin verisiyle çalışılırken sahte regresyon sorununa açarak serilerin durağan olmadıkları büyük ihtimalledir. Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda sahte regresyon sorunu ile karşılaşmayı kaçınmak amacıyla bu çalışmada öncelikle değişkenlerin durağan olup olmadıklarını ve durağanlığın seviyelerini belirlemeye çalışılmaktadır. Zaman serilerinin durağanlığın düzey değerlerinde durağan olmadıklarının belirlenmesi durumunda, farklarını alarak durağan hale getirilmektedirler. Böylece, durağan olmayan verilerden oluşan zaman serilerinin modellerinde tahmin sonuçlarının sahte bir ilişkiyi yansıtması kaçınılmaktadır.

5.2.2. Durağanlık Analizi

Değişimlerin bir önceki devrenin değerlerine göre zaman serilerindeki incelenmesi durağanlık kavramına yol açmaktadır. Böylece, seriler durağan ve durağan olmayan seriler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Zaman serilerinin ortalamasında ve varyansında sistematik bir değişiklik bulunmadığında söz konusu seri durağan olmakta ve seri durağan olursa, yapısal ilişkinin zamanla değişmediği varsayılarak, basit bir regresyon modeli kullanılarak değişken tahmin edilebilmektedir. Bu zaman serisi olgusunun büyük önem taşımasının sebebi, zaman serisinin analizi için geliştirilen olasılık teorileri sadece durağan seriler için geçerli olmaktadır. Makroekonomik zaman serileriyle yapılan çalışmaların çoğunluğunda mevsimsel ve döngüsel etkilerden dolayı serilerin durağan olmadıkları görülmektedir. Durağan olmayan serilerin regresyon analizine tabi tutulması, değişkenlerin aslında aralarındaki bir ilişki yokken sanki bir ilişki varmış gibi yanlış yorumlanmasına neden olan sahte regresyon sorununu ortaya koymaktadır (Erdoğan, 2012, ss.319-320).

Birim kök içeren seriler arasındaki sahte regresyon sorunu bulunduğundan, bu soruna çözüm üretmek için çeşitli yöntemler önerilmiştir. Biri seri farklarını alıp regresyona

sokmaktır. Ancak durgunluk sorununu bu şekilde çözmeye çalışmak, kaş alırken göz kaldırmak gibidir. Çünkü serilerin birinci mertebeden veya daha yüksek mertebeden farkları alınarak orijinal seviyelerin belirlediği uzun dönemli ilişki kaybolabilmektedir (Gujarati, 1999, s.725). Fark alma yöntemindeki uzun dönemli ilişkinin ortadan kalkması ve çoğu iktisat kuramının serilerin seviye değerleri arasında ilişkiden bahsetmesi eşbütünleşme analizi çıkışı noktasıdır.

Serinin durağan olup olmadığı üç büyüklüğe bağlı olmaktadır. Bu boyutlar ortalama, varyans ve kovaryans olmaktadır. Zaman serileri üzerinde regresyon varsayımları sağlanmasının durağanlık olgusunu yaratmaktadır. Bu sebeple, bir serinin ortalaması, varyansı ve kovaryansı zamandan bağımsız, yani sabit olursa durağan olduğu söylenebilmektedir (Gujarati ve Porter, s.740).

$$E(Y_t) = \mu \text{ (ortalama),}$$

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu) = \sigma^2 \text{ (varyans)}$$

$$\text{Cov}(X_t, X_{t-s}) = \text{Cov}(X_{t-1}, X_{t-s-1}) \text{ } t \neq s \text{ (kovaryans)}$$

Yukarıdaki şartlar sağlandığında serilerin durağan olduklarını söylenmektedir. Bu durağanlığa zayıf durağanlık denmektedir. Bu büyüklüklerin sağlanmasının dışındaki, serilerin dağılımı bilinirse güçlü durağanlıktan, seriler normal dağılıma sahip olursa kesin durağanlıktan bahsedilebilmektedir. Zaman serileri durağan değilse trendleri içermektedir.

5.2.2.1. Birim kök testi

Zaman serilerinin analizinden sağlıklı sonuçlar verebilmek için serilerin durağan olması gerektiği beklenmektedir. Seriler, zaman serilerinin bileşenlerinden etkilendiği için bazı seriler diğer serilere göre türlü dalgalanmalar gösterir. Bu tür serilerdeki gözlem değerlerinin birleşik olasılık dağılımı, gözlemler yapıldıkça devreler ileri veya geri kaydırılarak değiştirilmektedir. Stokastik sürecin özelliklerinin değiştirdiği söz konusu serilere durağan olmayan seriler denmektedir. Serilerin durağan oldukları istenirse de uygulamada karşılaşılan zaman serileri genelde durağan olmamaktadır. Literatürdeki durağanlık analizi için birçok birim kök testi bulunmaktadır. Bu testlerin yardımıyla serilerin durağan olup olmadıkları, başka bir deyişle birim kök içerip içermedikleri analiz yapılmaktadır.

5.2.2.1.1. Dickey-Fuller birim kök testi

Dickey ve Fuller tarafından 1970'lerdeki geliştirilen Dickey-Fuller birim kök testi serilerin durağanlığını analiz eden bir test olup bu test için günümüzdeki bazı eleştiriler bulunmasına karşın geliştirildiği dönemdeki yaygın olarak kullanılmasından sonraki zaman serisinin analizlerinde birim kök testi olarak hala tercih edilir. Dickey ve Fuller'e (1981, ss.1057-1072 aktaran Erdoğan, 2012, ss.320-323) ve Greene'ye (1951, ss.948-950) göre, herhangi bir Y'nin serisi düşünüldüğünde serinin süreci aşağıdadır:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Yukarıdaki modelin geçerli olması için Y durağan olmalıdır. Bu durağanlık incelenmek amacıyla Dickey-Fuller birim kök testi için izlenecek adımlar;

$H_0: \rho = 1 \rightarrow$ Seri durağan değildir ve birim kök içermektedir.

$H_a: \rho < 1 \rightarrow$ Seri durağandır ve birim kök içermemektedir.

Serinin birim kök içerdiğini ifade eden boş hipotez durağan olmayan seriyi gösterirken serinin birim kök içermediğini ifade eden alternatif hipotez ise durağan seriyi göstermektedir. Test istatistiği, hipotezler kurulurken hesaplanmalıdır. Bu test için hesaplanacak istatistik, Dickey ve Fuller'in Monte Carlo'nun çalışmalarındaki meydana çıkardıkları Tau (τ) test istatistiği olmaktadır. Tau (τ) test istatistiğinin formülü aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$\tau = \frac{\hat{\rho} - 1}{Sh_{\hat{\rho}}}$$

Test istatistiğinin hesaplanması sonrası elde edilen istatistikler ile Tau (τ) dağılım tablosundan elde edilen tablo değeri karşılaştırılarak karar verilmektedir. Hesaplanan Tau (τ) değeri tablodaki kritik değerden daha negatif olursa boş hipotez reddedilip serinin durağan olduğu belirlenmektedir. Dickey-Fuller, denklemi yeniden kurmak için modelin otoregresif olmayan versiyonuna diğer bir yaklaşım önermiştir.

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Y_{t-1} değerinin modelin her iki tarafından eksiltildiğinde, DF tipi regresyon denklemi adlandırılan, aşağıdaki denklem bulunmaktadır:

$$Y_t - Y_{t-1} = \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

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

$$\Delta Y_t = \rho^* Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Bununla birlikte aşağıdaki hipotezler kurulmaktadır:

$H_0: \rho^* - 0 \rightarrow$ Seri durağan değildir ve birim kök içermektedir.

$H_a: \rho^* < 0 \rightarrow$ Seri durağandır ve birim kök içermemektedir.

Boş hipotez altındaki Tau (τ) test istatistiği aşağıdaki şekilde olacaktır:

$$\tau = \frac{\hat{\rho}^*}{Sh\hat{\rho}^*}$$

DF testinin analiz edildiği modeller üç ayrı şekilde oluşturulmaktadır. Modellerin belirlenmesindeki farklılık, serilerin belirleyici unsurlarından kaynaklanmaktadır. Bu modellerle hesaplanacak Tau değerleri ($\tau, \tau_\mu, \tau_\tau$), deterministik unsurlar açısından farklı tablo değerleriyle karşılaştırılmaktadır. Bu Tau değerlerine ilişkin modeller aşağıdadır:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t \rightarrow \tau$$

$$Y_t = \alpha + \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t \rightarrow \tau_\mu$$

$$Y_t = \alpha + \beta T + \rho Y_{t-1} + \varepsilon_t \rightarrow \tau_\tau$$

Regresyon modelindeki otokorelasyon sorunu olduğunda DF testi geçersizdir. Bu sebeple, Augmented Dickey Fuller (ADF) regresyon modeli kullanılmaktadır:

$$\Delta Y_t = \rho^* Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

DF tipi regresyon denkleminin artıklarında otokorelasyon varsa, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri, otokorelasyon sorununu ortadan kaldıracak kadar denklemin sağına eklenmektedir. Bu işlem aşağıdaki denklem vermektedir:

$$\Delta Y_t = \rho^* Y_{t-1} + \sum_{t=1}^k \delta_t \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

5.2.2.2. Durağanlık analizi sonuçları

Faiz oranı, enflasyon oranı, hükümet harcamaları ve insani gelişme endeksi gibi Angola makroekonomik göstergelerinin ve Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla öncelikle zaman serilerinde sahte regresyon sorununu ortadan çıkarmak için değişkenlere durağanlık analizini yaparak söz konusu değişkenlerle çoklu regresyon analizi yürütülmüştür. Durağanlık analizi yapılan değişkenler ile çoklu değişken modeli oluşturulup En Küçük Kareler yöntemiyle tahmin edilmiştir. İncelenen makroekonomik değişkenlere ilişkin verilerin sayısal yapısı büyük olabilmesi durumunda ölçeklerini küçültmek ve yorumlamayı kolaylaştırmak için logaritmik dönüşüm uygulanmaktadır. Gayrisafi yurtiçi hasıla, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve hükümet harcamaları değişkenlerinin sayısal yapısı büyük olduğu için ölçeklerini küçültmek ve yorumlamayı kolaylaştırmak için logaritmik dönüşüm yapılmıştır. Kalan değişkenler ise, yüzdelikte uygun bir logaritmik yapıya sahip oldukları için logaritmik dönüşüm yapılmamıştır. Böylece, aşağıdaki tabloda yer alan LGDP'in gayrisafi yurtiçi hasılanın logaritmasını, LFDI'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının logaritmasını ve LGE'nin hükümet harcamalarının logaritmasını ifade ettiği belirlenmektedir.

Tablo 2.2. ADF Birim Kök Testi ile Durağanlık Analizi Sonuçları

Değişkenler	Modeller	Uygun Gecikme Uzunluğu	ADF Test İstatistiğinin Değeri (t-adf)	p-değeri
LGDP	Sabitli	3	-12,37*	0,006
LFDI	Sabitli	0	-0,8482	0,421
Δ LFDI	Sabitli	0	-2,125	0,071
Δ^2 LFDI	Sabitli	1	-3,705**	0,021
INFRATE	Sabitli	3	-5,894*	0,028
LGE	Sabitli	3	-2,826	0,106
Δ LGE	Sabitli	3	-3,456	0,179
Δ^2 LGE	Sabitli	1	-3,422**	0,027
HDI	Sabitli	2	-1,176	0,305
Δ HDI	Sabitli	3	6,4179	0,098
Δ^2 HDI	Sabitli	0	-18,72*	0,000
LGDP	Sabitli ve Trendli	3	-10,90*	0,05

LFDI	Sabitli ve Trendli	3	0,8005	0,570
Δ LFDI	Sabitli ve Trendli	2	-2,170	0,162
Δ^2 LFDI	Sabitli ve Trendli	1	-3,329***	0,045
INFRATE	Sabitli ve Trendli	3	-21,68*	0,029
LGE	Sabitli ve Trendli	3	-5,658	0,111
Δ LGE	Sabitli ve Trendli	0	-3,028	0,023
Δ^2 LGE	Sabitli ve Trendli	0	-3,518***	0,017
HDI	Sabitli ve Trendli	3	7,3776	0,086
Δ HDI	Sabitli ve Trendli	1	-1,795	0,147
Δ^2 HDI	Sabitli ve Trendli	2	-47,12*	0,014

Her zaman serisinin uygun gecikme uzunluğuna göre, *, ** ve *** sırasıyla, %1, %5 ve %10 seviyelerinde anlamlılık seviyelerini göstermektedir. Değişkenlerin uygun gecikmeli uzunluğunun belirlenmesi için AIC bilgi kriterinden faydalanılmıştır. Augmented Dickey-Fuller birim kök testlerinde sabitli model olan 2. model için kritik değerler sırasıyla -3.750, -3.000 ve -2.630; sabitli ve trendli model olan 3. Model için ise -4.380, -3.600 ve -3.240'dır. Δ , 1. fark işlemcisini ve Δ^2 ise 2. fark işlemcisini ifade etmektedir. ADF birim kök testi ile ilgili analizlerde zaman serilerinin %1, %5 ve %10 kritik düzeylerinde hesaplanan ADF test istatistiğinin değerlerine göre durağan olup olmadığı test edilmiştir. Hesaplanacak ADF test istatistiksel değeri, %1, %5 ve %10 kritik t-değerlerinden daha negatif olmaları durumunda H_0 reddedilip serinin durağan olduğuna karar verilmektedir. Analizlerde durağanlık elde edilmemiş serilerde söz konusu serileri durağan hale getirmek amacıyla 1. fark ve 2. fark alınmıştır. Yukarıdaki tabloda sunulan sonuçlarda serilerin aynı dereceden durağan olmadıkları gözlenmektedir. LGDP ve INFRATE değişkenlerinin zaman serileri sabitli model ve sabitli ve trendli modelde %1 anlamlılık düzeyinin içerisinde doğal durumlarında durağan olup birim kök içermemektedirler. Kalan seriler ise tabloda gösterildiği gibi doğal durumlarında durağan olmayıp birim kök içermektedirler. Eğer ki birim kök testi ile durağanlık analizini yapmadan En Küçük Kareler yöntemi ile söz konusu ekonometrik model tahmin edilirse bulunacak sonuçlar sahte sonuçlar olacakmıştır. Çünkü tüm seriler doğal durumlarında durağan olmamaktadır. LFDI, LGE ve HDI değişkenlerinden oluşan durağan olmayan serileri durağan hale getirmek için birinci ve ikinci sıra farkı alınmıştır. Birinci ve ikinci sıra farkı alındıktan sonra söz konusu değişkenler durağan hale getirilmiştir.

5.2.3. Angola Ekonomisi Üzerindeki Etkisi İncelenmesi

ADF birim kök testi ile durağanlık analizi ardından düzeltilen daha önce oluşturulan regresyon modelinin temel varsayımları sağladığının testi sonrası söz konusu model Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki etkisi belirlenmek amacıyla En Küçük Kareler yöntemine göre tahmin edilmiştir. Durağan olmayan değişkenlerde birim kök testi ile sahte regresyon sorununun ortadan kaldırılmasından sonra aşağıdaki ekonometrik model elde edilmiştir:

$$LGDP_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta^2 LFDI_t + \beta_2 INFRATE_t + \beta_3 \Delta^2 LGE_t + \beta_4 \Delta^2 HDI_t + u_t$$

Durağan değişkenlere dayanarak En Küçük Kareler yöntemiyle model tahmini aracılığıyla elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 2.3. EKK Yöntemi ile Ekonometrik Modelin Tahmininin Sonuçları

Bağımlı Değişken LGDP				
Bağımsız Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistiği	Anlamlılık
β_0 (Sabit Değişken)	11,8906	0,1642322	72,40	0,000
$\Delta^2 LFDI$	0,0625601	0,2524598	0,25	0,816
INFRATE	-0,0144911	0,0092114	-1,57	0,191
$\Delta^2 LGE$	0,2449967	0,268147	0,91	0,413
$\Delta^2 HDI$	-0,092359	0,1380104	-0,67	0,540
R^2	0,3845	F-istatistiği		0,62
Düzeltilmiş $\bar{R}^2$	-0,2310	p-değeri (Prob)		0,6702

Her değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisinin belirlenmesi için her değişkenin katsayısının değeri incelenmesi gerekmektedir. Eğer incelenen değişkenin katsayısının değeri pozitif olursa, o değişkenin bağımlı değişken üzerindeki pozitif bir etkisi vardır. Aksi halde, o değişkenin bağımlı değişken üzerindeki negatif bir etkisi vardır. Tablo 2.3'te gösterildiği sonuçlara göre FDI değişkeninden oluşan $\Delta^2 LFDI$ değişkeni LGDP'yi pozitif olarak etkilemektedir. $\Delta^2 LFDI$ değişkeninin katsayısının tahmin edilen sonucuna göre, Angola'ya giren doğrudan yabancı sermaye yatırımının her yüzdesel birimi Angola'nın gayrisafi yurtiçi hasılasını %6,3'te arttıracaktır. Bu etkinin açıklama gücü açısından Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif etkisinin açıklama gücü %38,45'tir.

INFRATE değişkeni beklendiği gibi LGDP’i negatif olarak etkilemektedir. Başka bir ifadeyle, Angola’daki enflasyon oranının %1 artışı Angola ekonomisini %1,4’te azaltacaktır. GE değişkeninden oluşan Δ^2LGE değişkeni LGDP’i pozitif olarak etkilemektedir. Bir başka anlatımla, Angola’daki hükümet harcamalarında 1 dolarlık bir artış Angola ekonomisini %24,5’te artıracaktır. HDI değişkeninden oluşan Δ^2HDI değişkeni beklenmedik bir şekilde LGDP’i negatif olarak etkilemektedir. Başka bir deyişle, Angola’daki insani gelişme endeksinin %1 artışı Angola ekonomisini %9,2’de azaltacaktır.

Modelin $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ ve β_4 parametreleri En Küçük Kareler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Modelin tahmin edilmesi sonrası anlamlılık testi edilerek modelin bir bütün olarak anlamlı olup olmadığını belirlemek gerekmektedir. Bunun için F-testi (F-istatistiği) edilmesi gerekmektedir. F testinde modelin β_j ’lerin tümünün sıfıra eşit ($j=1,2,3,4$) olduğundan bir bütün olarak anlamsız olduğunu ifade eden boş hipoteze karşılık, modelin β_j ’lerin en az biri sıfırdan farklı ($j=1,2,3,4$) olduğundan bir bütün olarak anlamlı olduğunu ifade eden alternatif hipotez test edilmektedir. Modelin bir bütün olarak anlamlılığının testinde p-değeri (Prob) de değerlendirilmektedir. Boş hipotez, $p\text{-değeri} < \alpha = 0.05$ ise reddedilip $p\text{-değeri} \geq \alpha = 0.05$ ise reddedilmemektedir. Buna göre, Tablo 4.3’te gösterildiği gibi p-değeri %5’ten büyük olduğu için modelin bir bütün olarak anlamsız olduğu belirlenmektedir.

Modelin her bir parametresinin anlamlı olup olmadığını belirlemek amacıyla modelin parametrelerinin istatistiksel olarak anlamlılığının testi edilmesi de gerekmektedir. t-testi parametrenin anlamlılığının düzeyini dikkate alarak edilmektedir. Modele dahil edilen değişkenin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu ifade eden boş hipotez, parametrenin anlamlılığının düzeyi $\alpha = \%5$ ’ten küçük ise reddedilip parametrenin anlamlılığının düzeyi $\alpha = \%5$ ’ten büyük ya da $\alpha = \%5$ ’e eşit ise reddedilmemektedir. Buna göre, Tablo 4.3’te gösterildiği gibi modele dahil edilen değişkenlerin anlamlılığının düzeyleri $\alpha = \%5$ ’ten büyük oldukları için söz konusu değişkenler ayrı olarak anlamsız olduğu sonuçlandırılmaktadır. Açıklama gücü incelendiğinde modele dahil edilen Δ^2LFDI , INFRATE, Δ^2LGE ve Δ^2HDI değişkenlerinin LGDP’i açıklama gücü %38,45 olduğu söylenebilmektedir. Böylece, incelenen değişkenlerin Angola ekonomisi üzerindeki pozitif veya negatif etkisi istatistiksel olarak anlamsız olduğu sonucuna varılmaktadır.

5.2.4. Eşbütünleşme Analizi

Uzun dönemli ilişkinin fark yönteminde ortadan kalkması ve birçok iktisat kuramının serilerin seviye değerleri arasında ilişkiden bahsetmesi eşbütünleşme analizinin başlangıç noktası olmuştur. 1987’de Engle-Granger’in geliştirdiği eşbütünleşme yaklaşımı, bu sorunun ortadan kaldırmasına neden olmuştur. Yaklaşımına göre, seviyede durağan olmayan ancak birinci durağan farka sahip olan zaman serileri, seviye durumlarıyla modellenenilmekte ve böylece uzun dönemde bilgi kaybının önüne geçilebilmektedir. Eşbütünleşme testi, birim kök içeren serilerin uzun dönemdeki birlikte hareket edip etmediklerini meydana çıkarmaktadır. Bu, her bir eşbütünleşik seri için hata düzeltme modelinin oluşturulmasına ve uzun dönemli ve kısa dönemli ilişkilerin ayrılmasına olanak verecektir. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi bulunursa, başka bir deyişle uzun dönemdeki birlikte hareket ediyorlarsa seviye değerleriyle yapılacak analizdeki sahte regresyon sorunu bulunmayacaktır. Seriler arasındaki bir ilişki bulunursa söz konusu serilerin grafikleri giderek birbirinden daha uzak görünecektir. Bu takdirde seriler arasındaki sabit bir ilişkinin varlığına değinmek mümkündür. Ama serilerin arasındaki uzun süreli bir ilişki varsa zaman içinde serinin değerleri artırsa bile grafik görünümüne birbirinden uzaklaşmamaktadır. Birim kök içeren iki ya da daha fazla seri arasındaki uzun süreli bir ilişki bulunursa, söz konusu ilişkiden sapmaların geçici olmaları beklenir. Bu şekilde sapmaların geçici olmaları serilerin eşbütünleşik olduğunun bir göstergesi olmaktadır (Erdoğan, 2012, s.324). Literatürdeki eşbütünleşme analizi için birçok eşbütünleşme testi bulunmaktadır. Engle-Granger eşbütünleşme testi, Johansen eşbütünleşme testi ve ARDL sınır testi en yaygın kullanılan testlerdir. Bu testlerin yardımıyla seriler arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin bulunup bulunmadığı incelenmektedir. Seriler arasındaki uzun dönemli bir ilişkiyi incelenmek amacıyla bu çalışmadaki ARDL sınır testi kullanılmaktadır.

5.2.4.1. ARDL sınır testi

1987’de Engle-Granger, 1985’te Johansen ve 1990’da Johansen ve Juselius tarafından uzun dönemli ilişkiyi açıklamak için kullanılan yöntemler esas olarak seriler için durağanlık analizi gerektirmektedir. Ayrıca, durağanlık analizinde tüm serilerin aynı düzeyde bütünleşmesi gerekmektedir. İlgili çalışmalarda, bir veya daha çok serinin düzeyde durağan olması, başka bir deyişle $I(0)$ olması durumunda söz konusu testlerle eşbütünleşme ilişkisi araştırılamamaktadır. 2001’de Pesaran vd.’in geliştirdikleri

ARDL sınır testi bu sorunlarının ortadan kaldırmasına neden olmaktadır. ARDL sınır testi, değişkenler arasındaki entegrasyon derecelerini hesaba katmamaktadır.

ARDL (Autoregressive Distributed Lags) sınır testi En Küçük Kareler yöntemine dayanıp serilerin entegrasyon derecesine herhangi bir kısıtlama getirmemekte ve bir başka avantajı da az sayıda gözlemle yapılan çalışmalarda güvenilir sonuçlar vermektedir. Bu test, bazı değişkenlerin düzeyli ve diğerleri birinci dereceden durağan oldukları durumlarda kullanılıp iki aşamalı olarak uygulanmaktadır. Birinci aşamada, değişkenlerin farklarla ilgili gecikmeler ve seviye değerlerinin birinci gecikmeli değerleri yer almakta ve bu denklemde uzun dönemli bir ilişkinin varlığı standart F testiyle test yapılmaktadır. Herhangi bir anlamlılık seviyesi için F istatistiği, alt ve üst sınırlar olan kritik sınırların dışındaysa, değişkenlerin bütünleşme düzeyini dikkate almadan kesinlikle yorumlanabilmektedir. F istatistiği, kritik üst sınırdan daha büyük olursa eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını açıklayan boş hipotez reddedilmektedir. Aksi halde, F istatistiği kritik alt sınırdan daha küçük olursa eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını açıklayan boş hipotez reddedilmemektedir. F istatistiği, kritik sınırların arasına düştüğünde kesin bir yorum yapılmayabilmektedir. Bu durumda, serilerin entegrasyon derecelerini dikkate alan diğer modellere başvurulması gerekmektedir. Herhangi bir sonuca varılması öncesi, değişkenlerin sıfırıncı ve birinci sıralardaki bütünleşme derecelerinin bilinmesi gerekmektedir. Eşbütünleşme analizinde diğer eşbütünleşme analizi modelleri için önceden birim kök testinin uygulanması gerekirken, ARDL modeli öncelikle herhangi bir birim kök testi yapılması gerekmemektedir. ARDL modeli, değişkenlerin bütünleşme derecesiyle ilgilenmemektedir. ARDL modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Erdoğan, 2012, ss.327-329):

$$\phi = (L, p) = \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \beta_1(L, \varphi)x_{it} + u_t$$

Burada;

$$\phi = (L, p) = 1 - \phi_1 L^1 - \phi_2 L^2 - \dots - \phi_p L^p$$

$$\beta_t(L, p) = \beta_0 L^0 + \beta_{t1} L^1 + \beta_{t2} L^2 + \dots + \beta_{tq} L^q$$

$$i = 1, 2, 3, 4 \dots, k$$

Yukarıdaki ifadelerde L gecikme operatörünü, Y_t bağımlı değişkeni, X_t bağımsız değişkeni ve α_0 sabit katsayısını ifade etmektedir.

$$Y_t = \mu + \sum_{i=1}^k \beta_t X_{it} + \varepsilon_t$$

Yukarıdaki ifadelerden faydalanarak uzun dönem ilişkisini sağlayan katsayıları tahmin etmek için denklem aşağıdadır:

$$\hat{\mu} = \frac{\alpha_0}{1 - (\phi_1 + \phi_2 + \dots + \phi_\varphi)}$$

$$\hat{\beta} = \frac{\beta_{t0} + \beta_{t1} + \dots + \beta_{tq}}{1 - (\phi_1 + \phi_2 + \dots + \phi_\varphi)}$$

Değişkenler arasında ilişkiyi meydana çıkaran hata düzeltme denklemi (ECM_{t-1}) ise aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^k \beta_{t1} \Delta X_{it} - \sum_{i=1}^k \phi_{t1} \Delta y_{t-j} - \sum_{t=1}^k \sum_{i=1}^k \beta_{tj} \Delta X_{it-j} \\ &= -\phi(1 - \delta) ECM_{t-1} + \mu_t \\ ECM_{t-1} &= Y_t - \sum_{i=1}^k \hat{\beta}_t \Delta X_{it} \end{aligned}$$

5.2.4.2. Eşbütünleşme analizi sonuçları

Ekonometrik modellerde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi belirlemek amacıyla eşbütünleşme analizi kullanılmaktadır. Buna göre, Angola ekonomisi ile incelenen diğer değişkenler arasındaki uzun süreli bir ilişkinin bulunup bulunmadığını belirlemek için ARDL sınır testiyle eşbütünleşme analizi bu çalışmada yapılmaktadır. Analizin uygulanması için öncelikle değişkenlerin eşbütünleşme derecelerinin bilinmesi gerekmektedir. Birim kök testlerinde elde edilen sonuçlara göre incelenen serilerin durağanlığı aynı dereceden olmamaktadır. Böylelikle, serinin eşbütünleşme derecesini göz önüne alan Engle-Granger eşbütünleşme testi ve Johansen eşbütünleşme testi gibi eşbütünleşme modelleri bu çalışmada kullanılmamaktadırlar. Durağanlık analiziyle elde edilen sonuçlarında, bazı seriler sıfırıncı sıra durağan olmakta, diğerleri ise ikinci sıra fark alınarak durağan hale

getirmiştir. İncelenen değişkenler farklı düzeylerdeki durağandırler. Dolayısıyla, değişkenlerin eşbütünleşme derecelerine bakmayan ARDL sınır testi kullanılmaktadır. ARDL limit testinin en önemli koşulu, modeldeki değişkenlerin gecikme uzunlukları doğru belirlenmektir. Buna göre, incelenen değişkenler için uygun gecikmeli uzunluğu belirlemek için AIC ve SBIC bilgi kriterleri kullanılmıştır.

Tablo 2.4. ARDL Sınır Testi için Uygun Gecikme Uzunluğu

Değişkenler	Gecikme	AIC	SBIC
LGDP	1	-0,43643	-0,451884
LFDI	1	0,621781*	0,606327*
INFRATE	1	1,7701	1,75464
LGE	0	1,30011	1,29238
HDI	1	-8,53098	-8,54643

Tablo 2.4'te yer alan değerler her değişkenin belirlenen uygun gecikme uzunluğunu vererek ilgili gecikmelerde kullanılan bilgi kriterlerinin değerlerini göstermektedir. Analizde, AIC ve SBIC bilgi kriterleri her değişkenin uygun gecikmeli uzunluğunun belirlenmesi için referans bilgi kriterleri olarak ele alınmaktadır.

Uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi sonrası ARDL sınır testi için modele katılan değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını açıklayan boş hipotezin

($H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$) geçerliliğinin test edilmesi için F istatistiği hesaplanmıştır.

Tablo 2.5. ARDL Sınır Testi ile Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

F İstatistiği	Kritik Değerler (k=4)	Alt değer	Üst değer
387,687	%1	3,74	5,06
	%5	2,86	4,01
	%10	2,45	3,52

Tablo 2.5'te k, modele dahil edilen bağımsız değişken sayısını ifade etmektedir. Modele dahil edilen bağımsız değişken sayısı 4'tür. 2001'de Pesaran, Shin ve Smith'in çalışmasından elde edilen kritik değerleri kullanarak alt ve üst değerler belirlenmiştir. %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerindeki istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir. Eşbütünleşme analizinde %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini dikkate alarak F değeri 387,687 olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan F istatistiğinin anlamlılık

düzeylerinde alt ve üst kritik değerlerinden büyük olduğu gözlenmektedir. Bu durumda, serilerin eşbütünleşik olmadıklarını ifade eden temel hipotezi reddedilmiştir. Buna göre, Angola ekonomisi ile incelenen diğer değişkenler, özellikle Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, arasındaki uzun dönem bir ilişkisi bulunduğu sonucuna varılmaktadır.

5.2.5. Nedensellik Analizi

Zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerde incelenen seriler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönü teorik bilgilere göre tespit edilmektedir. İstatistiksel açıdan nedensellik, geçmiş dönemlerden veya başka bir zaman serisinden etkilenen serilerin gelecekteki tahmini değerlerinin elde edilmesi olarak açıklanabilmektedir.

Nedensellik analizinin uygulamadaki önemli bir yere sahip olmasının nedenlerini iki ana başlık altında toplamak mümkün olmaktadır. Birincisi, nedensellik analizinin yardımı ile denklem ya da denklemlerin kümesi içindeki dışsallığı belirlemektir. İkincisi, bu nedensellik analizi için gerekli testler, yapısal ekonometrik modellerde tartışmalı değişkenlerin durumunu ortaya koymakta ya da birbirine alternatif sunan modeller arasındaki seçim yapmayı mümkün kılmaktadır.

Zaman serilerine dayanan ekonometrik modellerde nedensellik analizi, serilerin arasında ilişkinin yanısıra ilişkinin yönüne ilişkin de bilgi vermektedir. Serilerin arasındaki nedensel ilişki tek yönlü ve çift yönlü olarak teste tabi tutulabilmektedir. Tek yönlü bir nedensel ilişki, yalnızca X değişkeni Y değişkeninin nedeni olduğunda geçerlidir. Bu durumda, bir değişkenden diğerine nedensel bir ilişki vardır. Öte yandan ise, her iki değişken de birbirinin nedeni olduğunda çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu söylenmektedir.

Zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerde, değişkenler arasındaki nedensellik bir ilişkisinin olup olmadığını ve ilişki varsa o ilişkinin yönünü belirlemek için sebep sonuç ilişkisini yorumlamak amacıyla kullanılan en yaygın nedensellik testlerinden biri olan Granger nedensellik testleri bu çalışmada kullanılmaktadır.

5.2.5.1. Granger nedensellik testi

Granger'in 1969'daki açıkladığı gibi, X ve Y serisi için X'in geçmiş değerleriyle yapılan Y tahmini, X'in geçmiş değerleri olmaksızın yapılan tahminden daha başarılıdır, çünkü X değişkeni Y'nin nedenidir. Bu açıklamaya göre Granger nedensellik gecikme değerleriyle yapılan tahminin başarısından oluşan bir olgu olmaktadır. Nedensellik olgusunun geliştirilmesinin Granger katkıları ile gerçekleştirilmesi nedeniyle, zaman seriler arasındaki nedensel ilişkiyi incelemek için kullanılan en yaygın teste Granger nedensellik testi denmektedir. Granger nedensellik testi, uygulanmanın basitliği ve kolaylığı nedeniyle diğer nedensellik testlerine tercihlidir. Söz konusu test, zaman serilerinden oluşan değişkenler arasındaki nedensel bir ilişkinin bulunup bulunmadığını ve bu ilişkinin yönünü belirtmeyi amaçlamaktadır.

Granger nedensellik testinin sonuçları aşağıdaki dört durumdan oluşabilmektedir:

- X'nin Y'nin nedeni olduğunda: $X \rightarrow Y$
- Y'nin X'in nedeni olduğunda: $Y \rightarrow X$
- X'nin Y'nin nedeni olduğu ve Y'nin X'in nedeni de olduğunda: $X \leftrightarrow Y$
- Değişkenler birbirinden bağımsızdır.

Granger nedensellik testi ile nedensellik analizinde modeldeki bağımsız değişkenlerin grup olarak sıfıra eşit olup olmadıkları test edilmeye çalışılmaktadır. Zaman serileri arasındaki ilişki teste tabi tutulurken modele katılan değişkenlerin grubunun halinde F testine bakarak karar alınmaktadır. Bu test için aşağıdaki belirlenen denklemler EKK yöntemiyle tahmin edilmektedir (Erdoğan, 2012, ss.333-334):

$$\Delta Y_t - \alpha_0 + \sum_{j=1}^n \alpha_{1j} \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \alpha_{2j} \Delta X_{t-j} + \varepsilon_{1t}$$
$$\Delta X_t - \beta_0 + \sum_{j=1}^m \beta_{1j} \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^m \beta_{2j} \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_{2t}$$

Birinci denklem, Y'nin şimdiki değeriyle X'in geçmiş değerleri ve kendisinin geçmiş değerleri arasındaki ilişkiyi tahmin etmektedir. İkinci denklem ise, X'in şimdiki değeriyle Y'nin gecikme değerleri ve kendisinin gecikme değerleri arasındaki ilişkiyi tahmin etmektedir. Böylece bu test, söz konusu ilişkilerin tahmin edilmesiyle elde

edilen katsayıların bileşik anlamlılığının test edilmesi üzerine kurulmaktadır. Dolayısıyla, aşağıdaki hipotezler kurulmaktadır:

$$H_0: \alpha_{2j} = 0 \text{ ve } H_1: \alpha_{2j} \neq 0$$

X, Y'nin nedeni olursa, boş hipotez reddedilmektedir. Hipotezlerdeki tüm gecikmelerin bir arada ele alınmasından dolayı F testi (grubun anlamlılığı) kullanılmaktadır. Çift yönlü nedensellik ilişkisinin analizinde iki değişkenden bahsedildiğinde, her iki değişken de aynı anda birbirinin nedeni olmaları gerekmektedir. Çift yönlü nedensellik ilişkisinin analizi edilirken tek yönlü nedensellik ilişkisinin analizi için izlenen aşamalar takip edilerek boş hipotez ve alternatif hipotez oluşturulmaktadır. Boş hipotez ve alternatif hipotez aynı zamanda reddedilebilirse, X'nin Y'nin nedeni olduğu ve Y'nin X'in nedeni olduğu anlamına gelmektedir.

5.2.5.2. Nedensellik analizi sonuçları

Angola ekonomik büyümesi ile incelenen diğer değişkenler arasındaki nedensellik bir ilişkisinin olup olmadığı ve bu ilişkinin yönü belirlenmek için Granger nedensellik testi kullanılmıştır.

Tablo 2.6. Granger Nedensellik Testi ile Nedensellik Analizi Sonuçları

Değişkenler	Nedensellik Yönü	F İstatistiği	Prob > F
LGDP – LFDI	→	9,7163	0,002*
LFDI – LGDP	→	0,02303	0,879
LGDP – INFRATE	→	0,64199	0,423
INFRATE – LGDP	→	0,35231	0,553
LGDP – LGE	→	0,12582	0,723
LGE – LGDP	→	0,29137	0,589
LGDP – HDI	→	0,49666	0,481
HDI – LGDP	→	39852	0,000*

*, ** ve *** sırasıyla, %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerini göstermektedir. Tablo 2.6'da gösterilen sonuçlara göre LGDP değişkeni ile nedenselliğin analizine tabi tutulan değişkenlerden LGE ve INFRATE değişkenleri arasındaki herhangi bir nedenselliğin ilişkisine rastlanmamaktadır. Başka bir anlatımla, değişkenler birbirinden bağımsızdır. LGDP değişkeni, %1 anlamlılık düzeyindeki LFDI

değişkeninin nedeni olmaktadır. %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinin dışında olarak LFDI değişkeni, LGDP değişkeninin nedeni olmamaktadır. Başka bir deyişle Angola ekonomik büyümesi, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olmaktadır. Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları Angola ekonomik büyümesinin nedeni olmamaktadır. Buna göre, Angola ekonomik büyümesi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki nedensellik ilişkisi tek yönlüdür. Dolayısıyla, Angola ekonomik büyümesinin Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kararlarının etkilemesine neden olduğu söylenebilmektedir. HDI değişkeni, %1 anlamlılık düzeyindeki LGDP değişkeninin nedeni olmaktadır. %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinin dışında olarak LGDP değişkeni, HDI değişkeninin nedeni olmamaktadır. Böylece, aralarındaki nedenselliğin ilişkisi tek yönlüdür. Dolayısıyla, insani gelişme endeksinin Angola ekonomisi üzerindeki etkisine neden olduğu söylenebilmektedir.

6. SONUÇ

Bu çalışmada, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini incelemek genel bir şekilde amaçlanmıştır. Teorik çerçeveyi oluşturmak üzere çalışmada öncelikle ilgili literatürü araştırarak genel bir literatür taraması yapılmıştır. Böylece, doğrudan yatırımların kapsamındaki uluslararası sermaye hareketliliğini ve sermaye birikiminin kapsamındaki ekonomik büyümeyi açıklayan literatüre dayalı bir teorik çerçeve oluşturulmuştur. Teorik çerçevede, doğrudan yabancı sermaye yatırımının gelişmekte olan ülkeler için en büyük faydayla ekonomik büyüme, ödemeler dengesi, istihdam, teknoloji transferi, uluslararası ticaret, vb üzerindeki pozitif etkisi nedeniyle büyük önem taşıdığının düşüncesi önemle vurgulanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydalarının gerçek oldukları belirlenmiştir. Ancak, bu faydalar ülkeler, bölgeler, sektörler ve yerel topluluklar arasındaki otomatik ve eşit bir şekilde birikmemektedir. Ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydaları tam olarak elde edilmesi için yerel hükümetler yabancı yatırım için uygun, sağlıklı ve destekleyici bir iklim/ortam oluşturmaları gerekmektedir. Bu demek ki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörler uygun olmaları gerekmektedir. Söz konusu faktörler uygun olmazsa, yerel hükümetler ülkelere çok az ya da hiçbir önemli doğrudan yatırım çekmeyebilecekler. Bir de, yerel hükümetlerin amacı sadece ülkelere doğrudan yatırım çekmek değil, aynı zamanda, çekebilecekleri doğrudan yatırımı elde tutmaya çalışmaktır.

Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının ulaştığı durumu, boyutu ve kapsamı geçmişten günümüze meydana çıkarmak amacıyla petrol sektörü ve petrol dışı sektör olmak üzere faaliyet sektörüne göre 2018-2021 dönemini dikkate alarak ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının incelenmesi yapılmıştır. İncelenen dönemdeki ulusal vatandaşlar için 24.876 istihdam ve yabancı vatandaşlar için 1.874 istihdam olmak üzere 26.750 istihdam oluşturarak 42 ülkeden gelen 178 doğrudan yabancı sermaye yatırımının projesi, 1.606 milyon US\$ toplam parasal miktarıyla Angola'ya girmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımının projelerinin ülkeye girdiklerinin en büyük parçası petrol sektörüne ait olurken, kalan parçası ise petrol dışı sektöre aittir. Petrol dışı sektörde, doğrudan yabancı sermaye yatırımının projelerinin madencilik, sivil

inşaat, ağırlama ve turizm, telekomünikasyon, hizmet sunumu, eğitim, tarım, ticaret, balıkçılık ve sağlık sektörlerine yapıldıkları önemle vurgulanmaktadır. Petrol sektöründe, ABD, Fransa, İngiltere, Çin ve İtalya gibi ana ülkelerden geldikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımının projeleri önemle belirtilirken, petrol dışı sektörde ise, Portekiz, Rusya, Almanya, İspanya, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ana ülkelerden geldikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımının projelerinin altı çizilmektedir. Hem petrol sektörüne hem de petrol dışı sektöre yürütülen doğrudan yabancı sermaye yatırımının projelerinin en büyük parçası 168 projeyi temsil eden 2.071 milyon US\$ toplam parasal miktarıyla 2019'daki gerçekleştirilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dengesi incelenen dönemdeki negatiftir. Dengesizlik sebebi, ülkedeki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en büyük parçasının petrol sektörüne ilişkin olduğu için incelenen dönem süresince uluslararası piyasalardaki sıklıkla ham petrol fiyatlarının düşüşleriyle ilgilidir. İncelenen dönemdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişlerinden daha fazla çıkışlarının kaydedildiğinin anlamına gelmektedir.

Hipotezler sınanmakla birlikte belirlenen amaçlara ulaşmak üzere ekonomik zaman serilerine dayalı ekonometrik modellerin istatistiksel yöntemleri aracılığıyla 2009-2019 döneminde Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik bir ekonometrik analiz yürütülmüştür. Analizin ilk aşamasında, kullanılan veriler zaman serisinin verileri oldukları için değişkenlerin durağanlık özellikleri araştırılmak amacıyla Dickey-Fuller Birim Kök Testi ile durağanlık analizi yürütülmüştür. Bunun sonrası, belirlenen ekonometrik regresyon modelini tahmin etmek için En Küçük Kareler Yöntemi kullanılmıştır. Zaman serilerine dayalı değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini incelemek için ARDL Sınır Testi ve değişkenlerin nedenselliğinin durumunu belirlemek için Granger Nedensellik Testi de yürütülmüştür. Kamusal ve özel kurumların yayınlarından oluşan ikincil veri elde etme tekniğine dayalı veri elde etme yöntemi kullanılarak incelenen veriler, Angola Cumhuriyeti Merkez Bankası, Dünya Bankası Grubu ve diğer özel kurumlar elektronik veri tabanlarından elde edilmiştir.

Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımının Angola ekonomisi üzerindeki etkisini, etkinin türünü ve bu etkinin anlamlılığını belirlemek amacıyla Dickey-Fuller birim kök testi ile durağanlık bir analizi aracılığıyla zaman

serilerinde sahte regresyon sorununun ortadan çıkarması sonrası oluşturulan modeli tahmin ederek En Küçük Kareler yöntemi ile çoklu regresyon bir analizi yürütülmüştür. En Küçük Kareler yöntemi ile tahmin edilen sonuçlara göre Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif bir etkisi vardır. Angola'ya giren doğrudan yabancı sermaye yatırımının her yüzdesel birimi Angola'nın gayrisafi yurtiçi hasılasını %6,3'te arttıracaktır. Böylece, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif etkisine sahip olduğunu ifade eden alternatif hipotez reddedilmemektedir. Bulunan pozitif etki istatistiksel olarak anlamsızdır. Angola hükümeti söz konusu yatırımların faydalarından tam olarak yararlanarak ülkesindeki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ulusal ekonomi üzerindeki pozitif etkisini arttırmak ve/veya doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ulusal ekonomi üzerindeki istatistiksel olarak anlamsız pozitif etkisinin sorununu çözmek isterse, ülkesine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişini belirleyebilen faktörleri iyileştirmeye çalışması gerekmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının söz konusu belirleyici faktörleri ekonomik faktörler, politik faktörler ve yerel faktörler ile ilgili olmaktadır.

Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığı belirlenmek amacıyla ARDL sınır testi ile eşbütünleşme bir analizi yürütülmüştür. ARDL sınır testi ile eşbütünleşme analizinde elde edilen sonuçlara göre Angola ekonomisi ve Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun dönemdeki birlikte hareket etmektedirler. Başka bir ifadeyle, söz konusu değişkenler arasındaki uzun dönemli bir ilişki vardır. Böylece, Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki uzun dönem bir ilişkisinin bulunduğunu ifade eden alternatif hipotez kabul edilmektedir. Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomisi üzerindeki pozitif etkisi Angola ekonomisi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin varlığını dikkate alarak uzun dönemdeki son derece önemli faydalar ile daha büyük pozitif etki olma eğiliminde olabilecektir. Ancak yine, Angola'daki söz konusu yatırımların efektif faydalarına ulaşmak için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyici faktörlerinin iyileştirilmesinin önemi vurgulanmaktadır.

Angola ekonomik büyümesi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki nedensellik bir ilişkisinin olup olmadığı ve bu ilişkinin yönü belirlenmek için Granger nedensellik testi ile nedensellik bir analizi yürütülmüştür. Granger nedensellik testi ile nedensellik analizinde elde edilen sonuçlara göre Angola ekonomik büyümesi Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olmaktadır. Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları Angola ekonomik büyümesinin nedeni olmamaktadır. Buna göre, Angola ekonomik büyümesi ile Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki nedensellik ilişkisi tek yönlüdür. Böylece, Angola'daki gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Angola ekonomik büyümesinin nedeni olduğunu ifade eden alternatif hipotez reddedilmektedir.

KAYNAKLAR

- AKSOY, Ahmet; TANRIÖVEN, Cihan. (2014) Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi. 5. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- ASLAN, Nurdan. (1995) Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri. 1. Basım, Evrim Yayınevi, İstanbul.
- AYDIN, Nurhan. (1997) Uluslararası Doğrudan Yatırımları ve Ortak Girişimler (Joint Ventures). T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları, No. 1002, Eskişehir.
- BARON, Angela; ARMSTRONG, Michael. (2007) Human Capital Management – Generating Added Value through People. Piaget Institute Editor, Lisbon.
- BAYRAK, Riza; POLAT, Mustafa. (2020) Sürdürülebilir Kalkınma: Disiplinlerarası Yaklaşım. 1. Basım, Nobel Bilimsel Eserler, Ankara.
- BORENSZTEIN, Eduardo; DE GREGORIO, José; LEE, Jong-Wha. (1998) How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? Journal of International Economics, Elsevier, Vol. 45, Issue 1, pp.115-135, June.
- BÜYÜKMİRZA, Kamil. (2021) Maliyet ve Yönetim Muhasebesi: Tekdüzen'e Uygun bir Sistem Yaklaşımı. 24. Baskı, Gazi Kitabevi Yayıncılık, Ankara.
- CARVALHO, José Eduardo. (2004) Productivity. 1st Edition; Quimera Editor; Lisbon.
- COBB, Charles W.; DOUGLAS, Paul H. (1928) A Theory of Production. American Economic Review, Vol. 18, pp.139-165.
- Country Economy. (2022) Economic and Demographic Data by Country. Accessed, 10/02/2022. <https://pt.countryeconomy.com/paises/angola>
- DE MELLO, Luis R. (1999) Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence From Time Series and Panel Data. Oxford Economic Papers, Vol. 51, Issue 1, pp.133-151, January.
- Diary of the Republic of Angola. (2018) Private Investment Law. National Press, Issue 1, No. 92, June.
- DİKKAYA, Mehmet; ÖZYAKIŞIR, Deniz. (2013) Ekonominin Temelleri. 1. Baskı, Savaş Yayınevi, Ankara.
- DUCE, Maitena. (2003) Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): A Methodological Note. Final draft, Madrid.
- DUNNING, John H. (1993) Multinational Enterprises and the Global Economy. Addison Wesley Publishing, New York.

- EĞİLMEZ, Mahfi. (2020) Makroekonomi: Türkiye’den Örneklerle. 14. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- EĞİLMEZ, Mahfi. (2021) Ekonominin Temelleri. 5. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- ERCAN, Metin Kamil; BAN, Ünsal. (2018) Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim. 10. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- ERDOĞAN, Ali. (2012) Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği. 1. Basım, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- FIGUEIREDO, António Manuel; PESSOA, Argentino; SILVA, Mário Ruí. (2008) Economic Growth. 2nd Edition, Escolar Editor, Lisbon.
- Food and Agriculture Organization of the United Nations. (2022) Annual National Datas. Accessed, 22/01/2022. <https://www.fao.org/faostat/en/#country/7>
- GREENE, William H. (1951) Econometric Analysis. 7th ed., Prentice Hall, New York.
- GUJARATI, Damodar N. (1999) Temel Ekonometri. 1. Baskı, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. (2009) Basic Econometrics. 5th ed., McGraw-Hill, New York.
- HANCOCK, Dora. (2020) International Finance for Non-Financial Managers. 1st Ed., Scala Publishing, İstanbul.
- International Monetary Fund. (1993) Balance of Payments Manual (The Manual). 5th Ed., Washington, D.C.
- International Monetary Fund. (2004) Foreign Direct Investment – Trends, Data Availability, Concepts and Recording Practices. Recycled Paper, Washington, D.C.
- International Monetary Fund. (2009) Balance of Payments and International Investment Position Manual. 6th Ed., Washington, D.C.
- KARACAN, Nuri. (1965) İktisadi Gelişmeyi Gerçekleştirme Aracı Olarak Milletlerarası Sermaye Hareketleri. Maliye Enstitüsü Konferansları Onuncu Cilt’ten Ayrı Bası, Sermet Matbaası, İstanbul.
- KOWALEWSKI, Oskar and WERESA, Marzenna. (2008) The Role of Foreign Direct Investment in the Economy. Warsaw.
- LUCAS, Robert Emerson. (1988) On the Mechanics of Economic Development. Journal of Monetary Economics, vol. 22, No. 01, pp.3-43.

- MILL, Alfred. (2021) Ekonomi 101: Arz-Talep Dengesi ve Ekonomik Büyümeden Döviz kurları ve Bankacılığa Kadar Ekonomi Hakkında Bilmeniz Gereken Her Şey. 10 Baskı, Say Yayınları, İstanbul.
- MOOSA, Imad A. (2002) Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice. 1st Ed., Palgrave Publishers, New York, N.Y.
- MUCUK, Mehmet. (2011) Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Teori ve Türkiye Uygulaması. Yayın No: 292, Çizgi Kitabevi, Konya.
- MURTEIRA, Mário. (2004) Knowledge's Economy – Knowledge, Capital and Work in the Global Market. 1st Edition; Quimera Editor; Portugal.
- NAIR-REICHERT, U.; WEINHOLD, D. (2001) Causality Tests for Cross-country Panels: A New Look at Foreign Direct Investment and Economic Growth in Developing Countries. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 63, No. 02, pp.153-171.
- National Bank of Angola. (2018, 2019, 2020, 2021) Balance of Payments Report and International Investment Position. BNA, Digital Version Edition, Quarterly Publications, Luanda. <https://www.bna.ao/#/publicacoes-e-media/relatorios/relatorio-balanca-pagamentos>
- National Institute of Statistics. (2022) Quick Information Sheet: Annual National Accounts 2009-2019. INE, Digital Version Edition, Luanda. https://www.ine.gov.ao/Arquivos/arquivosCarregados//Carregados/Publicacao_637793223647010708.pdf
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2002) Foreign Direct Investment for Development – Maximizing Benefits, Minimizing Costs. OECD Publications Service, Paris.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2008) OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. 4th Ed., OECD Publications Service, Paris.
- Private Investment and Export Promotion Agency. (2022) How to Invest. Accessed, 20/01/2022. <https://www.aipex.gov.ao/PortalAIPEx/#!/investimentos/investir/como-investir>
- Private Investment and Export Promotion Agency. (2021) Registered Projects – Opportunity to Invest in Angola. AIPEx, Digital Version Edition, Compiled Information, Luanda.
- ROMER, Paul. (1986) Increasing Returns and Long-run Growth. Journal of Political Economy, Vol. 94, No. 05, pp.1002-1037.

- SAMPIERI, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LUCIO, Pilar Baptista Lucio. (2006) Research Methodology. 3rd Edition, McGraw-Hill Editor, São Paulo.
- SIMÕES, Victor Corado. (1997) Innovation and Management in the Small and Medium Companies. Lisbon, Ministry of Economy, CEDE, Description: 261 p.
- SOARES, José Carlos. (2010) Economics Dictionary. 2nd Edition; Plátano Editor; Lisbon.
- SOLOW, Robert M. (1956) A Contribution to the Theory of Economic Growth. Quarterly Journal of Economics, vol. 70, No. 1, New York, pp.65-94.
- The World Bank Group. (2022) World Bank National Accounts Data and OECD National Accounts Data Files. Accessed, 12/01/2022. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=AO>
- United Nations Conference on Trade and Development. (2005) World Investment Report 2005 – Transnational Corporations and the Internationalization of R&D. ISBN 92-1-112667-3, United Nations Publication, New York and Geneva.
- United Nations Conference on Trade and Development. (1998) World Investment Report 1998 – Trends and Determinants. ISBN 92-1-112426-3, United Nations Publication, New York and Geneva.
- U.S. Energy Information Administration. (2022) International Energy Statistics Database. Accessed, 19/02/2022. <https://www.eia.gov/international/analysis/country/AGO>
- YALÇINER, Kürşat; AKSOY, Emine Ebru. (2011) Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesi. 4. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.
- YALÇINER, Kürşat; TANRIÖVEN, Cihan; BAL, Hasan; AKSOY, Emine Ebru; CİHANGİR, Çiğden Kurt. (2014) Finansal Teknikler ve Türev Araçlar. 3. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara.

EKLER

EK-1. İncelenen Makroekonomik Veriler

US\$

Year	GDP	FDI	INFRATE	GE	HDI
2009	70.307	11.671,49	13,73	31.760	51,5
2010	83.799	12.156,72	14,47	33.046,2	51,7
2011	111.790	14.123,61	13,48	41.858,6	53,3
2012	128.053	14.853,71	10,28	47.643,6	54,4
2013	136.710	14.345,89	8,78	50.664,9	55,5
2014	145.712	16.543,17	7,28	53.192,7	56,5
2015	116.194	16.176,37	9,15	31.444	57,2
2016	101.124	11.062,31	30,70	22.306,2	57,8
2017	122.022	62.08,15	29,84	29.480,7	58,2
2018	101.353	7.535,75	19,63	20.867,6	58,2
2019	84.516	8.093,68	17,08	17.244,5	58,1

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Soyadı, adı : MARİA, Augusto Umba Manuel
Uyruğu : Angola

EĞİTİM

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet Tarihi
Lisans	11 Kasım Üniversitesi / İşletme	2017
Lise	PUNIV / Ekonomik ve Yasal Bilimler Ortaöğretimi	2012

İŞ DENEYİMİ

Yıl	Yer	Görev
2018 – 2019	TotalEnergies	Mesleki Stajyer

YABANCI DİL

1. Portekizce 2. İngilizce 3. Türkçe



