

**T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE
ETKİSİ: TÜRKİYE VE BRICS ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

NEBAHAT ECE ÖZKARA

**DANIŞMAN
DOÇ. DR. SEVİNÇ GÜLER ÖZÇALIK**

İZMİR – 2019

TEZ ONAY SAYFASI



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Makro Ekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi: Türkiye Ve Brics Ülkeleri Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

....../....../.....

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Makro Ekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Üzerine Etkisi: Türkiye ve BRICS Ülkeleri Örneği

Nebahat Ece Özkara

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Uluslararası İşletmecilik Programı

İkinci dünya savaşından sonra dünya iki bloğa ayrılmıştır. Ardından yaşanan soğuk savaştan liberal ekonomiye sahip ülkelerin oluşturduğu blok zaferle çıkmıştır. Soğuk savaşın bitişi ile birlikte liberal ekonomik görüş dünyada hakim olmuş ve küreselleşme adı verilen olgu hız kazanmıştır. Küreselleşme ekonomik, siyasal ve toplumsal ilişkilerin devlet sınırlarını aşarak genişlemesi toplumlar arasındaki bağların bütünleşmesi sürecini gösteren bir kavramdır. Ekonomide liberalizasyonun hızlanması ekonomik küreselleşmeyi devamında getirmiştir. Bu durum sermayenin ülkeler arasında serbestçe dolaşmasını sağlamıştır. Ekonominin küreselleşmesi düşük faiz hadleri, yüksek küresel yatırımların gerçekleşmesine neden olmuştur. Böylelikle ulus ötesi işletmelerin sayısı artmış, doğrudan yabancı sermaye yatırımları hız kazanmıştır. Ekonomik küreselleşme aynı zamanda mali piyasalar arasındaki sınırların kaldırılmasını da sağlamış spekülatif amaçlı yatırımlar artmıştır.

Sermaye' nin dünya ülkeleri arasında serbestçe dolaşıyor olması ülkeler arasında ticaretin gelişmesine ve ticaret alanında sınırların ortadan kalkmasına yol açmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili literatür' de birçok çalışma yer almaktadır. Özellikle 1990'lı yıllara kadar gelişmiş ülkelere yönelik olarak yapılan doğrudan yabancı yatırımlar daha sonra gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Günümüzde gelişmekte olan birçok ülke doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekmek istemektedir.

Bu çalışmanın amacı belirlenen makro ekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini belirlemektir. Bu amaçla gelişmekte olan ülkelerden BRICS ülkeleri ve Türkiye için öneriler vermektir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili bilgi verilmektedir. Uluslararası sermaye tanımları ve kapsamı ele alınmıştır. Devamında uluslararası sermaye hareketleri türleri özel sermaye hareketleri, uluslararası resmi sermaye hareketleri, doğrudan yabancı sermaye hareketleri incelenmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler çekici ve itici faktörler olarak ele alınmış ve ilgili başlıklar altında incelenmiştir. İkinci bölümde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bilgi verilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları tanımları yapılmış ve türleri ele alınmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları mülkiyet durumlarına göre, yatırımların yeni işletme yaratmasına göre, üretim zincirindeki yerlerine göre ve transfer fiyatlaması olarak dörde ayrılmıştır. Devamında ise döviz kurları, dışa açıklık, enflasyon, ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkisi incelenmiştir. Üçüncü bölümde çalışmanın analizi gerçekleştirilmiştir. 2000-20017 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde büyüme oranı, dışa açıklık, döviz kurları, enflasyon, faiz oranları değişkenlerinin etkileri araştırılmıştır. Büyüme oranı ve dışa açıklık değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin bulunmadığı sonucuna varılmıştır. Enflasyonun doğrudan yabancı yatırımları üzerinde negatif, faiz oranları ise doğrudan yabancı yatırımları üzerinde pozitif yönde etkisi bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Sermaye Hareketleri, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, BRICS ülkeleri, Makro Ekonomik Faktörler.

ABSTRACT

Master's Thesis

The Impact of Macro-Economic Variables on Foreign Direct Investment: An Application in Turkey and BRICS Countries

Nebahat Ece ÖZKARA

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

International Business Program

After the Second World War, the world was divided into two blocks. Then, the bloc of the countries with a liberal economy emerged from the cold war. With the end of the Cold War, a liberal economic view dominated the world and the phenomenon called globalization accelerated. Globalization is the expansion of economic, political and social relations beyond the boundaries of the state. The acceleration of liberalization in the economy brought economic globalization to the continuation. This has allowed capital to move freely between countries. The globalization of the economy led to low-interest rates and high global investments. Thus, the number of transnational enterprises increased and foreign direct investments accelerated. Economic globalization has also led to the abolition of the boundaries between financial markets and increased speculative investments.

The fact that capital moves freely between countries of the world has led to the development of trade between countries and the disappearance of borders in the field of trade. There are many studies in the literature on foreign direct investments. The foreign direct investments made especially towards the developed countries until the 1990s turned to developing countries. Today, many developing countries want to attract foreign direct investments.

The aim of this study is to determine the effects of macroeconomic variables on foreign direct investments. For this purpose from developing countries and give recommendations for the BRICS countries and Turkey.

The study consists of three parts. In the first part, information about international capital movements is given. International capital definitions and scope are discussed. The following types of international capital movements, private capital movements, international official capital movements, direct foreign capital movements are examined. Factors affecting international capital movements are considered as attractive and repulsive factors and examined under related headings. In the second part, information on foreign direct investment is given. Direct foreign capital investments are defined and their types are discussed. Foreign direct investments are divided into four categories according to their ownership status, according to investments creating new enterprises, their place in the production chain and transfer pricing. Then, the effects of exchange rates, openness, inflation and economic growth on foreign direct investment were examined. In the third part, the analysis of the study was performed. The effects of the growth rate, openness, exchange rates, inflation and interest rates on foreign direct investments between 2000 and 2017 were investigated. It was concluded that the growth rate and openness variables did not have a statistically significant effect on foreign direct investments. Inflation has a negative effect on foreign direct investment and interest rates have a positive effect on foreign direct investment.

Keywords: International Capital Movements, Foreign Direct Investment, BRICS countries, Macroeconomic Factors.

**MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI
SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE VE BRICS
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ TANIMI VE KAPSAMI	4
1.2. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ TÜRLERİ	5
1.2.1 Özel Sermaye Hareketleri	5
1.2.2. Uluslararası Resmi Sermaye Hareketleri	7
1.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri	8
1.3. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	12
1.3.1. Çekici Faktörler	13
1.3.1.1. Makroekonomik ve Finansal İstikrar	13
1.3.1.2. İşgücü Maliyetleri	14
1.3.1.3. Ekonomik Büyüme	14
1.3.1.4. Döviz Kurları	15
1.3.1.5. Teknoloji	16

1.3.1.6. Bilginin Şeffaflığı	16
1.3.2. İtici Faktörler	17
1.3.2.1. Vergi Politikaları	18
1.3.2.2. Maliyet Minimizasyonu	19
1.3.2.3. Enflasyon ve Faiz Oranları	20
1.3.2.4. Farklı Pazarlara Açılma İsteği	20

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

2.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI TANIMLARI	22
2.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIM TÜRLERİ	24
2.2.1. Mülkiyetlerine Göre Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri	24
2.2.1.1. Stratejik Birleşmeler	24
2.2.1.2. Birleşme ve Satın Almalar	26
2.2.1.3. Ortak Girişim (Joint Venture)	28
2.2.2. Yatırımların Yeni İşletme Yaratmasına Göre Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	30
2.2.2.1. Yeşil Alan Yatırımları	30
2.2.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları	31
2.2.2.3. Satın Alma Yatırımları	32
2.2.3. Yatırımların Üretim Zincirindeki Yerlerine Göre	35
2.2.3.1. Yatay Yatırımlar	36
2.2.3.2. Dikey Yatırımlar	37
2.2.4. Transfer Fiyatlaması	38
2.3. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ	39
2.3.1. Döviz Kurlarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi	39
2.3.2. Dış Açıklığın Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi	40
2.3.3. Enflasyon'un Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi	41
2.3.4. Ekonomik Büyümenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi	41

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI
SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ

3.1. ÇALIŞMANIN LİTERATÜR TARAMASI	44
3.2. ÇALIŞMANIN AMACI	53
3.3. ÇALIŞMANIN KAPSAMI	54
3.4. ÇALIŞMANIN METODOLOJİSİ	59
3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı	66
3.4.2. Panel Birim Kök Analizi	68
3.4.3. Swamy'nin S Testi	70
3.4.4. Haussman Testi	71
SONUÇ VE ÖNERİLER	73
KAYNAKÇA	78

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Bound
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
BRICS	Brazil, Russian, India, China, South Africa
BPM5	Balance of Payments 5th Edition
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
DOLS	Dinamik En Küçük Kareler
EBA	Extreme Bound Analysis
EKK	En Küçük Kareler
GATT	General Agreement on Tariff and Trade
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IFC	International Finance Corporation
IMF	International Monetary Found
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
TL	Türk Lirası
UNCTAD	United Nations Conference on Trade And Development
USD	United States Dolar
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
vd.	Ve diğerleri
VIF	Variance Inflation Factor
WTO	World Trade Organization
s.	Sayfa

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: 2000-2017 Yılları Arasında Yüksek Gelirli Ülkelerin ve Düşük Gelirli Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırımlarda ile elde ettiği gelir (Milyon Dolar)	s.11
Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler	s.53
Tablo 3: BRICS Ülkeleri 2013-2017 yılları arasındaki ortalama değerler (%)	s.57
Tablo 4: G6 ülkeleri 2013-2017 yılları arasındaki ortalama değerler (%)	s.58
Tablo 5: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	s.63
Tablo 6: Panel En Küçük Kareler Yöntemi ile Tahminlenmiş Model Çıktıları	s.64
Tablo 7: Korelasyon Matrisi	s.66
Tablo 8: Yatay Kesit Bağımlılığı	s.67
Tablo 9: CADF ve CIPS İstatistikleri	s.69
Tablo 10: Swamy'S Testi sonuçları	s.71
Tablo 11: Hasussman Testi sonuçları	s.71
Tablo 12: Sabit Etkili Model Sonuçları	s.72

ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 1:** Yüksek ve Orta Gelirli Ülkelere Doğrudan Yabancı Sermaye Girişlerinin GSYH içindeki payı s. 10
- Şekil 2:** Şirket Birleşme ve Satın Alma Nedenlerinin Oransal Dağılımı s.27
- Şekil 3:** Giriş Modlarında Kullanılan Kaynakların Kökeni s.33
- Şekil 4:** Satın Alma ve Yeşil Alan Yatırımları, Tüm Endüstrideki Değer ve Payları 2009-2016 (Milyon Dolar ve Yüzde) s.34



GİRİŞ

Günümüzde bugün ki ticaretin oluşmasının temelleri avcı toplayıcı döneme dayanmaktadır. Bu dönemde ilkel insanlar, üretmiş oldukları fazla malları takas ederek ihtiyaçlarını karşılamak istemişlerdir. İlk ticaret adımları bu şekilde atılmış olup sonraları takas sistemi mal karşılığı mal olmayıp değerli eşyalar ile gerçekleştirilmiştir. İnsanlar kendi çevreleri ile gerçekleştirdikleri takas sistemi ve buna bağlı olarak ticaret yetersiz kalmaya başladığında daha uzak bölgelerdeki insanlarla takas yapmaya başlamışlardır. Böylelikle uluslararası ticaretin ilk adımları atılmaya başlamıştır. 18. Yüzyıl ve 20. Yüzyıl ise günümüzdeki uluslararası ticaretin temellerinin atıldığı yıllardır. Uluslararası ticaretin gerçekleşmesi, ülkelerin farklı ihtiyaçları doğrultusunda ticaretin ülke içinde kalmamış olması farklı ülkelerle de ticaretin gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durum sermayenin uluslararası hareketini sağlamıştır. Uluslararası sermaye hareketleri, bireysel sermayenin ülkeler arası hareketlerini ve işletmelerin başka ülkelere gerek sermaye gerekse üretim tesisi kurarak gerçekleştirdikleri hareketleri içine almaktadır. Önceleri gelişmiş ülkelere yönelik olarak gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlar 1990'lı yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bunun nedeni gelişmekte olan ülkelere işgücü maliyetlerinin daha düşük, nüfusun genç olması, pazar potansiyelinin yüksek olmasıdır. Aynı zamanda gelişmiş ülkelerde ki sendikalaşma gibi oluşumların fazla olmaması, gelişmemiş ülkelere çevre bilincinin yeterli olmaması gibi nedenler doğrudan yabancı yatırımları gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Gelişmiş ülkelere de doğrudan yabancı yatırımlar gerçekleşmektedir. Ancak bu yatırımlar sektörel boyutta, pazarlara yakın yatırımlardır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımlar değerlendirildiğinde; ülkedeki yatırımların fazla ancak tasarrufların yetersiz kaldığı durumda cari açık oluşmaktadır. Bu cari açığın giderilmesi tasarrufların arttırılması ya da uluslararası sermaye hareketleri ile gerçekleşir. Tasarrufların arttırılması için faizlerin yükseltilmesi gerekmektedir. Ancak bu durumda yatırımlar da azalacaktır. Buna göre uluslararası sermaye hareketleri gerçekleşmesi ülkeler için daha tercih edilebilir bir seçenektir. Bu açıdan değerlendirdiğimizde ülkeler dış borç alarak ya da doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekerek yatırımları arttırması gerekmektedir. Dış borç ülkelere faiz yükü getirmektedir. Bu nedenle dış borç

gelişmekte olan ülkelere yarardan çok zarara neden olabilir. Aynı zamanda alınan borç ülke için en fayda sağlayacak şekilde üretimi ve GSYH (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla)' yı arttırmak suretiyle kullanması gerekir. Bu gerçekleşmediğinde alınan borç sadece bir borç olarak kalır ve ülke için daha ağır yaptırımlara neden olur. Tüm bu nedenler gelişmekte olan ülkeleri dış borç yerine doğrudan yabancı yatırımlara yöneltmektedir.

Çalışmanın amacı gelişmekte olan BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ülkeleri ve Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekmeleri için makroekonomik faktörlerin ve bu faktörlerin ne yönde etkileyeceğinin belirlenmesidir. Çalışmanın özgünlüğü, analizde Güney Afrika verilerinin de bulunmasıdır. Daha önceki çalışmalarda Güney Afrika ülkesi çalışmalara dahil edilmediği belirlenmiştir. Bunun sebebi 2006 yılında kurulmuş olan BRIC birliği 2011 yılında Güney Afrika'nın da gruba dahil olmasıyla BRICS olarak son halini almıştır.

Çalışmada BRICS ülkeleri ve Türkiye'nin kullanılmasının sebebi bulunan sonuçları gelişmekte olan ülkeler genelinde yorumlanmasını sağlamaktır. Bu amaçla gelişmekte olan ülkeler içinde Dünya ekonomisinde önemli bir grup olan BRICS ülkeleri seçilmiştir. BRICS ülkeleri, Dünya üzerinde nüfusun hızla arttığı, büyüme hızlarının yüksek olduğu, GSYH değerlerinin yüksek olduğu ülkelerdir. Bunun yanında tarım açısından Dünyanın erzak deposu olarak görülmektedir. Rusya'nın yüksek petrol rezervleri grubun ekonomik ve ticari büyüklüğünü arttırmaktadır. Ayrıca Çin'in GSYH açısından Dünya ekonomisinde ikinci Sırada yer alması, nüfus açısından birinci, Hindistan ise ikinci Sırada yer alması BRICS ülkelerinin hızla gelişmekte olduğunun bir göstergesidir. Bunların yanında yüz ölçüm açısından Dünya sıralamasında ilk sırada Rusya, dördüncü sırada Çin, altıncı sırada ise Brezilya'nın bulunması ilgili ülkelerin bulunduğu bölgelerde bölgesel bir güç olduğunu göstermektedir. Tüm bu durumlar BRICS ülkelerinin gelecekte gelişmiş ülkeler arasında yer alacağını bir göstergesi olarak düşünülmüştür. BRICS ülkeleri Dünya siyasetinde söz sahibi olmak istemişlerdir. Bu açıdan Dünya kamuoyunda kendilerini göstermek istemişlerdir. IMF, Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü gibi kuruluşlarda Avrupa dışından da yetkili kişilerin var olması için çalışmalar yapmışlardır. Aynı zamanda 2011 yılında Güney Afrika gruba katılmadan önce

Türkiye'nin katılacağı düşünülmekteydi. Türkiye, Güney Afrika'ya göre daha hızlı bir büyüme artışı göstermekte ve nüfus açısından da Güney Afrika'dan daha büyük bir nüfusu bulunmaktadır. Güney Afrika'nın da kendine özgü özellikleri bulunmaktadır. Güçlü yer altı zenginliklerinin bulunması Afrika bölgesinden de bir ülkenin gruba dahil edilmesi gibi nedenlerle Türkiye yerine Güney Afrika tercih edilmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm uluslararası yabancı yatırımlar ile ilgili bilgi vermekte olup ilgili tanımlar yapılmıştır. Uluslararası sermaye hareketleri türleri incelenmiş aynı zamanda Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler ele alınmıştır. Bu faktörler çeşitli yönleri ile aktarılmak üzere çekici ve itici faktörler olarak ikiye ayrılarak incelenmiştir. İkinci bölümde ise uluslararası sermaye hareketleri içinden doğrudan yabancı yatırımlar ele alınmıştır. İlgili tanımlamalar yapılmış, doğrudan yabancı yatırımlar farklı yönlerden ele alınarak türleri hakkında bilgi verilmiştir. Bundan sonra ikinci bölümde, belirlenen bazı makro ekonomik faktörlerin (reel döviz kurları, dışa açıklık, enflasyon oranı ve ekonomik büyüme) doğrudan yabancı yatırımları nasıl etkilediği ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise BRICS ülkeleri ve Türkiye üzerinde analiz gerçekleştirilmiştir. İlgili analiz panel veriler ile gerçekleştirilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar bağımlı değişken, büyüme oranı, dışa açıklık, döviz kurları, enflasyon, faiz oranları ise bağımsız değişken olarak belirlenmiştir. Analiz 2000-2017 yılları arasındaki yıllık verilerle gerçekleştirilmiştir. Buna göre elde edilen sonuçlar, üçüncü bölümde, sonuçlar ve öneriler kısmında ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Çalışmanın bu bölümünde uluslararası sermaye yatırımlarının tanımı yapılarak yıllar içindeki değişimi ele alınmaktadır. Ardından uluslararası sermaye hareketlerinin türleri incelenmekte, uluslararası sermaye hareketlerini çeken faktörler hakkında bilgi verilmektedir.

1.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ TANIMI VE KAPSAMI

Dünya küreselleşme ile sınırların kalktığı bir süreç içerisinde bulunmaktadır. Bu süreç ülkelerin birbirlerine bağımlılıklarının arttığı, finansal serbestleşmenin fazla olduğu ve daha entegre olmuş uluslararası piyasaların olduğu bir dünya pazarının oluşmasına neden olmuştur. Bu oluşan entegre piyasalarda sermaye, mal, hizmet hareketleri olmuştur. Bu nedenle oluşan entegre piyasalardaki hareketlerin bir kısmı mal ve hizmet akışı iken; bir kısmı finansal hareket olarak ikiye ayrılır. Uluslararası pazardaki finansal hareketlerden uluslararası sermaye, bir ülkenin karşılığını ödmeden veya daha sonra ödemek üzere başka ülkelere aldığı ve ekonomik gücüne kısa sürede ekleyebileceği mali ve teknolojik kaynaklardır.(Çelik vd., 2015: 558). Uluslararası sermaye hareketleri ülke ekonomilerine dış ülkelere gelen sermaye girişini ve dış ülkelere giden sermaye çıkışını ifade etmektedir (Karahan ve İpek, 2013: 299).

Uluslararası sermaye hareketleri 1970’li yıllardan beri devam eden bir olgu iken, özellikle 1980’li yılların başlarında liberalleşme olgusu ile ülkelerin getiri farklılıklarına göre artış göstermiştir. 1980’li yıllardan 1990’lı yıllara kadar gelişmiş ülkelere doğru olan uluslararası sermaye hareketleri 1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşmiştir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerine sermaye takviyesi yaparken gelişmiş ülkelerin de yatırım yaptıkları ülkeden rant elde etmelerine ve bu şekilde karlılıklarını yükseltmelerine neden olmuştur (Aydemir ve Genç, 2017: 19). Dolayısıyla sermayenin hareketi sırasında sermayeyi gönderen için de alan için de ekonomik olarak rahatlatıcı olmuştur (Byrne, Fiess, 2011: 2). Uluslararası sermaye hareketlerinin olumlu etkilerinin yanında olumsuz etkileri de

vardır. Sermaye hareketinin etkileri yöneldikleri alanlara göre ve sermayenin değerlendirilme şekline göre farklılık göstermektedir. Ev sahibi ülke açısından uluslararası sermaye hareketlerinin etkileri şöyledir: Ülkeye sermaye hareketleriyle dış ülkelere döviz gelmektedir. Bu şekilde döviz birikimi sağlamanın yanında ülkeye döviz girişi tüketim ve yatırım harcamalarını arttırmakta tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış yurt içi hasılayı da arttırmaktadır. Ülkeye gelen sermaye akımlarının azalması veya durması durumunda ithalatın da arttığı göz önüne alınırsa cari işlemler bilançosunda açığa neden olabilmektedir (Kula, 2003:144).

1.2.ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ TÜRLERİ

Dünya üzerinde oluşan birbiriyle entegre piyasalar üzerinde ülkeler arasında mal, hizmet ve sermaye hareketleri oluşmaktadır. Entegre piyasalar üzerinde sermaye üç şekilde hareket eder (Karaca, 2010: 160). Bunlardan ilki ticari amaçla tahvil, hisse senedi gibi özel amaçlarla yapılan sermaye hareketi türüdür. İkincisi gelişmiş ülkelerin, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere yardım amaçlı hibelerin, bağışların, kredilerin verildiği uluslararası sermaye türüdür. Üçüncüsü ise yabancı yatırımcıların sadece hisse senedi, tahvil gibi spekülasyon amaç gütmeyerek gittiği ülkede yatırım yaparak ülkeye makine, teçhizat, teknoloji ve bilgi ile katkı sağlayan sermaye hareketi türüdür (Karaca, 2010: 158-159).

1.2.1 Özel Sermaye Hareketleri

Gelişmekte olan ülkeler cari açıklarını kapatabilmek ve iç tasarruflarını arttırabilmek amacıyla dış kaynaklara yönelmektedirler. Gelişmekte olan ülkeler dış kaynaklara yönelebilmek açısından yatırımcılar ise portföylerinde risk dağılımı yapabilmek ve karlarını maksimize edebilmek için kısa vadeli ve uzun vadeli yatırımlar gerçekleştirirler. Bu yatırımlar özel sermaye hareketlerini oluşturur.

Özel sermaye hareketleri kısa vadeli yatırımlar ve uzun vadeli yatırımlar olmak üzere ikiye ayrılırlar. Kısa vadeli yatırımlar para piyasalarında gerçekleşen yatırımlar iken, uzun vadeli yatırımlar ise mali piyasalar üzerinde gerçekleşen portföy yatırımlarıdır.

Para piyasalarında gerçekleşen kısa vadeli yatırımlar vade süresi bir yıl kadar olan yatırımlardır. Kısa vadeli özel sermaye hareketleri üç şekilde gerçekleşir. İlki tasarruf sahipleri tasarruflarını bulundukları ülke parası üstünden başka ülke piyasalarında değerlendirmek amacıyla hareket ettirebilirler. İkincisi bir ülkedeki tasarruf sahipleri tasarruflarını başka ülkelerdeki piyasalarda değerlendirebilir. Üçüncüsü ise tasarruf sahibi kendi ülkesindeki piyasalarda yabancı ülke parasını değerlendirerek sermaye hareketinde bulunabilir. Bu açıdan yatırımcıların tasarruf sahiplerinin tasarruflarını elde edebilmesi ve bu şekilde kısa vadeli özel sermaye hareketlerinin oluşması için Europara piyasaları ve Euro banka kredileri bulunmaktadır.

Europara piyasaları, bir ülkenin ulusal parasının başka ülkelerin piyasalarında işlem görmesi ve orada piyasa oluşturmasıyla oluşur (Seydioğlu, 2003:686).

1990'lı yıllara kadar uluslararası sermaye piyasalarında euro banka kredileri büyük rol oynarken 1990'lı yıllardan sonra tahvile, hisse senetlerine yatırım artmış dolayısıyla portföy yatırımlarının özel sermaye hareketleri içindeki payı artmıştır. Portföy yatırımları yatırımcıların uluslararası sermaye piyasalarında politik risk, kambiyo riski gibi ek riskler üstlenerek faiz geliri elde etmek amacıyla oluşan sermaye hareketidir. Bu yatırım türünde yatırımcı riskini en aza indirgeyecek kazancını ise en fazla yapacak şekilde portföyünü dağıtır (Başoğlu, 2000: 89).

Portföy yatırımları ülkeler için olumlu katkılar sağlamaktadır. Ülke ekonomilerine döviz katkısında bulunarak ödemeler dengesini sağlar. Böylelikle ekonomik istikrarın sağlanmasına da yardımcı olur. Bunun yanında işletme veya bireylerin finansman talebinin karşılanmasına yardımcı olur. Ülke ekonomisine yabancı fonlar aktığı için ülke içinde yabancı fon ihtiyacı bulunan bireysel yada ticari yatırımcılara ihtiyaçları kadar fon sağlar.

Portföy yatırımlarının olumlu katkılarının yanında olumsuz katkıları da bulunmaktadır. Ülkeler arasında sermaye hareketlerinin artması piyasaları giderek bir bütün haline getirmesine neden olmaktadır. Bu durum bir ülkede meydana gelen herhangi bir dalgalanmanın veya krizin diğer ülkeleri de etkilemesine neden olmaktadır. Böylelikle ülke ekonomileri piyasalardaki dalgalanmalara ve krizlere daha duyarlı olmaktadır. Bir diğer olumsuz katkı ise gelişmekte olan ekonomilerdeki piyasaların derinliğinin tam oluşmaması piyasaya giren fon durumunda ulusal

paranın gerçeği yansıtmayacak şekilde fazla değeriyeşmesine, piyasadan çıkan paranın ise gerçeği yansıtmayacak şekilde ulusal paranın değeriyeşmesine neden olur (Alp ve Oğuz, 2011:162).

1.2.2. Uluslararası Resmi Sermaye Hareketleri

Dış yardım olarak bilinen uluslararası sermaye hareketleri gelişmiş ölkelerden gelişmekte olan veya az gelişmiş ölkelere doğru yapılan sermaye hareketleridir. Bu sermaye hareketi türünde fonlar özel amaçla değil, yardım amacıyla resmi kaynaklardan az gelişmiş yada gelişmekte olanölkelere aktarılır.

Sermaye hareketinin gerçekleşmesi krediler veya hibe yoluyla gerçekleşir. Kredilerde krediyi alan ölkeler tarafından geri ödeme sağlanması gerekmektedir. Ancak hibeler bağış niteliği taşırlar bu yüzden geri ödemesi gerekmemektedir.Uluslararası sermaye hareketleri içinde resmi krediler, hibelerden daha büyük paya sahiptirler. Bu kredilerin özel kredilerden farkı daha uzun vadeli olması, ilk ödeme dönemi içerisinde ödeme gerektirmiyor olması, faiz oranlarının düşük olmasıdır. Resmi sermaye hareketlerinin içerdği krediler, ölkelere verilirken yardım niteliği taşıdığı ve ölkelerin kalkınmasına yardımcı olduğu için kalkınma kredileri olarakda adlandırılabilir (Seydioğlu, 2003:754).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ölkelerin aldıkları kredileri şu şekilde sınıflandırabiliriz; kalkınma planları, yatırım planları gibi kalkınma amacıyla kamu sektörünün projelerinin karşılanması için kullanılan proje kredileri vardır (Zerenler, 2003: 199). Proje kredileri yalnızca projenin gerçekleştirilmesi için alınan bir dış borç türüdür. Borcu veren ölkeler tarafından denetime tabidir. Bu sebeple borcu alan ölkeler ölkelerine giren para açısından yeterince özgür değildir. Bunun yanında kalkınma için proje değil bir kalkınma programı için kullanılan krediler de vardır. Bu krediler program kredileri olarak adlandırılır. Program kredileri, kalkınma için bir proje değil hedeflerin gerçekleştirilmesi için gerekli dış kaynağın kredilerle karşılanmasıyla oluşur. Bu kredilerin, kullanımları proje kredilerine göre daha serbesttir. Krediyi veren ölkeler tarafından sürekli denetime tabi değildir. Ancak ölkeler denetime tabi olmadığı için dış borç yardımıyla edindikleri kaynakları kalkınma hedefleri için

kullanamayabilirler. Bu açıdan proje kredilerinin ülkelerin hedeflerine ulaşmasına daha fazla yardımcı olacağı söylenebilir.

Proje ve program kredileri yanında bağlı ve serbest krediler de vardır. Bağlı krediler, krediyi alan ülkenin krediyi veren ülkeden mal veya hizmet alınması koşuluna bağlandığı kredi türüdür. Serbest krediler ise bu kredi türünün tam tersidir. Kredinin kullanılması herhangi bir mal veya hizmet alımına bağlı değildir. Bağlı krediler yoluyla krediyi veren ülkenin kendi piyasası içinde satamadığı kalitesi düşük ve pahalı ürünleri krediyi alan ülkelerde satabilmesini sağlar. Bu açıdan krediyi alan ülke açısından olumsuz bir durum söz konusudur. Dış kaynak yardımıyla kalkınma hedefinde bulunan ülkeler kalitesiz ve pahalı mal veya hizmetleri almak zorunda kalarak kullandıkları dış kaynağın maliyeti artmaktadır. Bu açıdan kredinin kalkınmaya etkisi düşmektedir.

İki yanlı ve çok yanlı krediler; İki yanlı krediler gelişmiş ülkelerin az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere verdikleri kredilerdir. Bu krediler uzun süreli ve düşük faizli kredilerdir. Çok yanlı krediler ise Dünya Bankası, IMF, Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Yatırım Fonu gibi uluslararası kuruluşların az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere verdikleri kredilerdir (Seydioğlu, 2003: 760-761).

1.2.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketleri

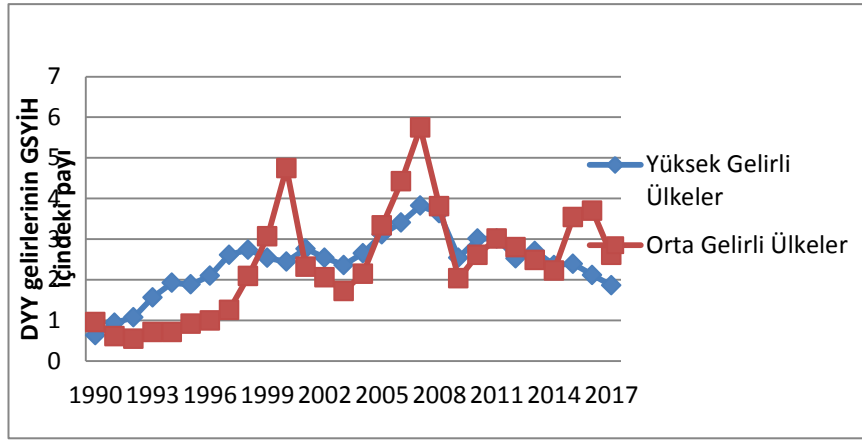
Doğrudan yabancı sermaye hareketleri, bir ülkedeki işletmelerin başka ülkedeki mevcut bir işletmeyi satın alması veya mevcut işletmenin sermaye artırımı için kaynak sağlaması bunun dışında ayrıca henüz kurulmamış iş fikri olarak yer alan bir işletme için kaynak oluşturması amacıyla ortaya çıkan sermaye hareketidir. Doğrudan yabancı sermaye hareketleri gittikleri ülkede sadece sermaye arttırımı yapmazlar aynı zamanda ülkedeki teknoloji, bilgi birikimi, işletmecilik bilgisini ve istihdam arttırımı da getirir (Turan Koyuncu, 2010: 56). Bu sebeple ülkeler diğer uluslararası sermaye hareketleri türlerinden ziyade daha çok doğrudan yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek istemektedirler. Ülkeler yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek için teşvik edici düzenlemelere gitmişlerdir. Bu düzenlemeler yabancı sermayenin ülkeye girmesini sağlarken aynı zamanda ülke ekonomilerine de katkıda bulunmuştur. Doğrudan yabancı sermayeyi çekmek isteyen ülkeler

ekonomilerinde daha dışa açık bir politika uygulamışlardır. Bu durum ülkelerin dış ticaretinin büyümesini ve gelişmesini sağlamış yerel mal ve hizmetlerin başka ülkelerdeki pazarlarda satılmasını başka ülke mallarının da yerel pazarda satılmasını sağlamıştır (). Aynı zamanda yabancı sermaye yatırımları kalkınma amacıyla olan fakat ülke içinde tasarruf yetersizliğinden gerçekleştirilemeyen yatırımların eksikliğini tamamlayarak yatırımların gerçekleşmesinde yardımcı olur (Tandırcıoğlu ve Özen, 2003:106).

Yabancı sermaye yatırımları sadece geldikleri ülkenin ekonomisine katkıda bulunmamaktadır. Yatırımı yapan ülke ekonomisi açısından da faydaları vardır. Bir işletme yabancı bir pazara girerken kendi ülkesinde ürettiği malları girmek istediği pazarda satarak girebilir, yine girmek istediği pazarda bir işletme ile lisans anlaşması yapıp kendi ismini ve markasını vererek girebilir birde tüm bunların dışında direkt yatırım yaparak ülke pazarına girebilir. İşletme lisans anlaşması ile pazara girerken girdiği pazarda din, dil, ırk, kültür gibi sorunlarla karşılaşacaktır. Bu tür sorunları en aza indirmek için yatırım yapan ülke ekonomisi için doğrudan yabancı sermaye yatırımları daha avantajlı olacaktır. Aynı zamanda bu şekilde yatırım yapılgirdiği ülkenin sermaye stoğuna katkıda bulunmuş olacaktır. (Tandırcıoğlu ve Özen, 2003: 106).

Doğrudan yabancı sermaye hareketleri 1990'lı yıllara kadar gelişmiş ülkelere yönelik iken, 1990'lı yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin uyguladıkları serbestleşme politikalarına, teşvik ve imtiyazlara yönelik olarak gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmiş, bu dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatırım miktarları artmıştır (Aydemir ve Genç, 2015: 19).

Şekil 1: Yüksek ve Orta Gelirli Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Girişlerinin GSYH içindeki payı



Kaynak: Veriler World Bank Databank World Development Indicators (<https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=HIC#>) elde edilmiş olup tablonun aslı yazara aittir. Erişim Tarihi: 31.03.2019

Şekil 1'e göre gelişmekte olan orta gelirli ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar gelirleri GSYH içindeki oranının arttığı görülmektedir. Orta gelirli ülkelerde 1999, 2006 yıllarında yüksek gelirli ülkelere bile daha fazla oranda doğrudan yabancı yatırımların GSYH içinde bulunduğu görülmektedir. Burada yüksek gelirli ülkeler; Andorra, Antigua ve Barbuda, Arjantin, Aruba, Avusturalya, Avusturya, Bahamalar, Bahreyn, Barbados, Belçika, Bermuda, British Virgin adası, Brunei Barış adası, Kanada, Cayman adaları, Channel adası, Şile, Croatia, Curaçao, Kıbrıs, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Faroe adası, Finlandiya, Fransa, Fransız Polynesia, Almanya, Gibraltar, Yunanistan, Grönland, Guam, Hong Kong, Macaristan, İzlanda, İrlanda, Man Adası, İsrail, İtalya, Japonya, Kore, Kuveyt, Letonya, Liechtenstein, Litvanya, Lüksemburg, Çin Macao adası, Malta, Monaco, Hollanda, Yeni Kaledonya, Litvanya, Yeni Zellanda, Kuzey Mariana Adaları, Norveç, Umman, Paluau, Panama, Polonya, Portekiz, Porto Riko, Katar, San Marino, Suudi Arabistan, Seyşeller, Singapur, Sint Martin, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya, İspanya, Saint Kitts ve Nevis, Saint Martin, İsveç, İsviçre, Trinidad ve Tobago, Türk ve Caicos Adası, Arap Emirlikleri, ABD, İngiltere, Uruguay, İngiliz Virjin Adalarıdır. Orta gelirli ülkeler ise; Arnavutluk, Cezayir, American Samoa'sı, Angola, Ermenistan, Azerbaycan, Bangladeş, Beyaz Rusya, Belize, Bhutan, Bolivya, Bosna Hersek, Bostwana, Brezilya, Bulgaristan, Cape Verde, Kamboçya, Kamerun,

Çin, Kolombiya, Kongo Cumhuriyeti, Costa Rica, Fildişi Sahili, Küba, Cibuti, Dominik, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, Mısır, El Salvador, Ekvator Ginesi, Swaziland, Fiji, Gabon, Georgia, Gana, Grenada, Guetemala, Guyana, Honduras, Hindistan, Endonezya, İran, Irak, Jameika, Ürdün, Kazakistan, Kenya, Kiribati, Kosova, Kırgız Cumhuriyeti, Laos, Lübnan, Lesotho, Libya, Malezya, Maldivler, Marşal Adaları, Moritanya, Karadağ, Morokko, Myanmar (Burma), Namibya, Nauru, Nikaragua, Nijerya, Kuzey Makedonya, Pakistan, Papua Yeni Gine, Paraguay, Peru, Filipinler, Romanya, Rusya Federasyonu, Samoa, Sao Tome ve Principe, Sırbistan, Salomon adaları, Güney Afrika, Sri Lanka, Saint Lucia, Saint Vincent ve Grenadines, Sudan, Surinam, Tayland, Doğu Timor, Tonga, Tunus, Türkiye, Türkmenistan, Tuvalu, Ukrayna, Özbekistan, Vanuatu, Venezuela, Vietnam, Batı Şeria, Zambiadır.

Tablo 1: 2000-2017 Yılları Arasında Yüksek Gelirli Ülkelerin ve Düşük Gelirli Ülkelerin Doğrudan Yabancı Yatırımlarda ile elde ettiği gelir (Milyon Dolar)

	Yüksek Gelirli Ülkeler	Orta Gelirli Ülkeler
1990	177.384.467.564,047	18.544.718.009,9466
1991	119.731.377.854,322	26.573.240.724,7627
1992	115.442.540.554,086	36.821.237.523,5039
1993	153.315.365.269,215	57.305.576.169,5323
1994	164.389.370.078,136	76.760.276.977,1504
1995	234.031.493.806,735	85.293.398.515,7627
1996	257.745.493.503,054	105.132.680.490,401
1997	321.214.316.169,921	138.294.541.699,529
1998	537.123.121.138,233	140.297.899.848,309
1999	833.275.921.109,176	126.657.596.154,339
2000	1.325.047.041.967,78	134.000.443.161,003
2001	639.510.980.469,366	154.044.152.627,418
2002	592.219.884.414,375	149.035.851.358,942
2003	556.331.093.060,861	156.658.321.866,079
2004	802.275.988.353,985	208.636.444.356,56
2005	1.249.851.367.203,97	293.062.115.349,284
2006	1.773.176.664.342,32	381.613.784.254,407
2007	2.570.694.663.290,01	531.110.313.035,361
2008	1.841.386.608.450,61	606.234.248.926,909
2009	949.183.886.769,44	414.062.972.641,046
2010	1.252.793.224.032,45	595.903.489.844,486
2011	1.568.229.427.181,95	704.378.612.788,208
2012	1.467.054.565.306,15	630.719.396.494,593
2013	1.399.329.133.649,83	717.565.041.519,705
2014	1.195.743.705.093,62	648.769.308.020,523

2015	1.782.811.970.085,44	612.779.413.544,659
2016	189.829.875.370,93	544.295.098.283,422
2017	1.412.229.940.048,43	522.108.316.613,549

Kaynak: Veriler World Bank Databank World Development Indicators (<https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=HIC#>) elde edilmiş olup tablonun aslı yazara aittir. Erişim Tarihi: 26.03.2019

Yukarıdaki tabloda yüksek gelirli ülkeler ile orta gelirli ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlar ile elde edilen gelirler milyon dolar olarak gösterilmektedir. Buna göre yüksek gelirli ülkelerde de orta gelirli ülkelerde de doğrudan yabancı yatırımlarla elde edilen gelir artmıştır. Ancak orta gelirli ülkelerde elde edilen gelirlerin daha hızlı ve daha fazla artış gösterdiği görülmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 1990'lı yıllarda artmasının sebeplerinden biri 2. Dünya savaşıdan 1989 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına karşı olan yaklaşımlarıdır. Bu yıllar boyunca gelişmekte olan ülkeler açısından yabancı yatırımcılara şüphe ile yaklaşılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımların gelirden çok döviz çıkışına neden olacağı bu şekilde de sömürgeciliğin oluşacağı düşünülmüştür. Bu nedenden dolayı gelişmekte olan ülkeler 1990'lı yıllara kadar doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanamamışlardır (). Daha sonraları gelişmekte olan ülkeler bu fikirlerinden uzaklaşmışlar ve doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici politikalar uygulamaya başlamışlardır. Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlara karşı olan bu olumsuz bakış açısının değişmesine neden bu ülkelerin finansal kurumlar yoluyla aldıkları borçları ödeyemez duruma gelmiş olmalarıdır. Gelişmekte olan ülkeler tarafından alınan resmi kaynaklı borçların anaparasını değil faizini bile ödeyemez hale gelmeleri nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelerek döviz ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmışlardır (Devlet Planlama Teşkilatı, 2000: 2).

1.3. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Finansal liberizasyonun artmasıyla birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin artması ve yeryüzünde kaynakların her bölgeye eşit dağılmaması bu

sermaye hareketlerini etkileyen faktörlerin araştırmasını sağlamıştır. Bazı iktisatçılara göre sermaye hareketlerinin gerçekleşmesinde dış dünyada olan konjonktür diğer bir deyiş ile itici faktörler etkili iken bazı iktisatçılara göre ise ülkelerin kendi içlerinde gerçekleşen olaylar ve sermayenin yönelmiş olduğu ülkede ki konjonktür diğer bir deyiş ile çekici faktörler etkili olmaktadır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 443).

1.3.1. Çekici Faktörler

Çekici faktörler sermaye hareketlerinin yönelmiş oldukları ülkelerin içsel faktörleridir. Bu faktörler ülke ekonomilerinin daha etkin bir serbest mali piyasa yaratmak için oluşturdıkları ekonomi mekanizmalarıdır (Alp ve Oğuz, 2011: 140). Bu ekonomi mekanizmaları içinde makroekonomik istikrar, hammadde ve işgücü fiyatları, ekonomik büyüme, döviz kurları ve faiz oranları sermayenin çekilmesi için büyük önem taşımaktadır. Ancak bunun yanında serbest mali piyasa yaratmak için gerekli finansal liberizasyonlar gerçekleştirilmelidir. Nitekim sermayenin yönelmek istediği ekonomi ne kadar yatırım getirisi yüksek olursa olsun o ekonomide finansal serbestleşme sağlanmazsa sermaye hareketlerinin yönelimi de gerçekleşmeyecektir (İnandım, 2005: 17).

1.3.1.1. Makroekonomik ve Finansal İstikrar

Makroekonomik ve finansal istikrar sermaye yatırımlarının ülkeye çekilmesinde birbiriyle yakından ilişkili iki faktördür. Makroekonomik istikrardaki bir değişme hemen finansal istikrarın da değişmesine yol açmaktadır. Makroekonomik istikrar; ekonominin iyi işlediğine, sürdürülebilir borç oranlarının ve güvenilir maliye politikalarının varlığına işaret etmektedir. Makroekonomik istikrarın sağlanması ülke ekonomisinde geleceğin tahmin edilmesini kolaylaştırır. Bu durum ülke içindeki ekonomik belirsizliğin az olmasından kaynaklı olarak sermayenin bu ülkelere çekilmesini sağlamaktadır (Karamelikli ve Bayar, 2016: 225). Makroekonomik istikrar faiz oranlarına etki ederek hem yurtiçindeki tasarrufların yatırıma dönüşmesine hem de yurtdışındaki tasarrufların yurtiçinde yatırıma

dönüşmesini sağlayarak sermayenin ülkeye çekilmesine yardımcı olmaktadır. Makroekonomik istikrar aynı zamanda ülke riskini etkileyen önemli bir faktördür. Ülke riski derecelendirmeler yoluyla işletmeler tarafından gerçekleştirilmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008: 447). Bu işletmelerin ülkeleri yatırım yapılabilirlik açısından risksiz olarak değerlendirmesi yatırımcıların sermayelerini ülkeye yöneltmesine neden olmaktadır. Finansal istikrarın sağlanması durumunda varlık fiyatlarında belirsizlik olmayacağı için, yatırımcılar yatırımlarını o ülkeye yönlendireceklerdir. Aynı zamanda finansal istikrarın sağlanması tüketicilerin daha fazla harcama yapmasını sağlayacak bu durum ülkede üretimin artmasına ve pazarın gelişmesine neden olacaktır (Karamelikli ve Bayar, 2016: 225). Üretimi ve pazarı gelişmiş bir ülke yatırımcıların dikkatini çekecek böylelikle sermaye ülkeye çekilmiş olacaktır.

1.3.1.2. İşgücü Maliyetleri

Sermaye hareketlerinin ülkelere çekilmesindeki en önemli faktörlerden biri de işgücü maliyetleridir. Gelişmekte olan ülkelere hızlı nüfus artışının olması buralarda işgücünün daha ucuz olmasına neden olmuştur. Emek faktörünün ucuz olması maliyetlerin düşmesine neden olarak sermayenin bu alanlara çekilmesine yardımcı olmaktadır. Özellikle emek yoğun malların üretiminde ucuz işgücü arzı bu ülkelere sermayenin çekilmesi için üstünlük oluşturmaktadır (Açıkalın vd., 2006: 272).

1.3.1.3. Ekonomik Büyüme

‘Ekonomik büyüme, bir ülkedeki mal ve hizmet artışı olarak ifade edilebilir’ (Aslan vd., 2014: 19).

Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için ülke içindeki pazarın iç talep potansiyeli yüksek olması gerekmektedir. İç talebin yüksek olduğu ekonomilerde mal ve hizmet üretimi artacak bu şekilde ekonomik büyüme gerçekleşmiş olacaktır. Aynı zamanda iç talep potansiyelinin yüksek olması ekonomide talep fazlalığı sağlayacak bu durum yatırımcıların gelirini arttıracak yabancı yatırımcıların ise yatırımlarını bu ülkelere doğru yönelmesini sağlayacaktır. (Açıkalın vd., 2006: 274).

Ekonomik büyümenin fazla olduğu ülkelere sermayesini taşıyan işletmelere daha iyi fırsatlar sunması, daha iyi kar olanakları sağlaması, daha geniş pazar payı ve daha fazla iç talep sunacağı için bu ülkeler, yabancı yatırımcılar için daha çekici olmaktadır (Candemir, 2009: 669).

1.3.1.4. Döviz Kurları

Döviz kurlarındaki değişimler doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan yatırımcılar ile kısa vadeli sermaye yatırımları yapan yatırımcılar açısından düşünüldüğünde; doğrudan yabancı yatırım yapan yabancı yatırımcılar çok sayıda ülkede faaliyet göstermeleri nedeniyle döviz kurlarındaki değişim ve belirsizlik bu yatırımcıların maliyetlerini ve karlılıklarını belirler (Kar ve Tatlısöz, 2008:446). Döviz kurlarında meydana gelen artış yatırımcının parasının değerlendirilmesine yol açar. Bu durum doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının maliyetini azaltır. Bu sebeple yatırımcının parası nerede daha değerli ise diğer bir deyişle döviz kuru nerede daha yüksekse yatırımlar oraya yönelecektir. Ancak döviz kurlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına etkisini araştırırken yatırımcının üretimini iç piyasaya mı yoksa dış piyasaya mı yönelik olduğu göz önüne alınmalıdır. İç piyasaya yönelik yapılan üretimde döviz kurları sadece yatırım ve kar transferi aşamasında önemli iken dış piyasaya yönelik üretimlerde döviz kurları satış aşamasında önemlidir(Özağ F. E., 1994: 66).

Yabancı yatırımcılar arbitraj kazancı sağlamak amacıyla faiz oranlarının yüksek döviz kurlarının düşük olduğu yerlere sermaye yatırımı yapma eğilimindedirler. Bu nedenle faiz oranlarının yüksek ve döviz kurlarının düşük olduğu ülkeler yabancı sermayeyi çekerler. Burada arbitraj kazancı şu şekilde olur; finans piyasalarına giren bir birim yabancı para o an ki kurdan ulusal paraya dönüştürülür ve faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle belli bir süre bu faiz oranından yararlanır. Bundan sonra para tekrar yabancı paraya dönüştürülür. Bu şekilde yatırımcılar arbitraj gelirinden yararlanırlar. Arbitraj ile gelir sağlamaya çalışılırken faiz oranlarının artması gelirin artmasını sağlayacağı için yatırımları bu ülkelere gelmesini sağlayacak iken döviz kurlarının düşmesi durumunda sermayenin getirisi azalacağından yatırımların bu ülkelere gelmemesine neden olacaktır(Yelda, 2005: 2)

1.3.1.5. Teknoloji

Bir ülkedeki Ar-Ge çalışmaları, o ülkeye gelen sermaye hareketlerini arttıracaktır. Bunun sebebi ülkede yapılan araştırma geliştirme çalışmaları o ülkenin teknolojisinin bu çalışmaları yapmak için teknolojik yeterliliğe sahip olduğunu göstermektedir. Yabancı yatırımcılar ise teknolojik çalışmaların, teknolojik yeterliliğin ve bu alanda yapılan harcamaların daha fazla olduğu alanlara yönelirler (Kurtaran,2007:376).

Sermaye hareketinin yöneleceği ülkedeki telekomünikasyon ve bilgisayar teknolojisinin gelişmiş olması yatırımcıların mali piyasalarda işlem yapmasını kolaylaştırmaktadır. Bu açıdan yatırımın yöneleceği ve fon akışının sağlanacağı ülkelerde bu fon akışının sağlanması için gerekli teknolojik altyapının olması sermayeyi bu ülkelere çekmektedir. IFC'nin yeni gelişen ekonomiler hakkında bilgi toplayarak veri tabanı oluşturması yatırımcıların hangi ülkelere yöneleceği hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamıştır (Alp ve Oğuz, 2011: 142). Fonlarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar bunun gibi veritabanlarını ve raporları kullanarak yatırımlarını kolayca yapabilirler. Sermaye hareketlerini çekmek amacıyla olan ülkelerin ise bu verilere kolayca erişilebilecek telekomünikasyon ve iletişim teknolojisinin bulunması gerekmektedir.

Yabancı yatırımcılar aynı zamanda girmiş olduğu ülkeye kendi ülkesindeki teknolojiyi de getirmektedir. Teknolojinin bu ülkelere gelmesi sadece teorik bilgi değildir. Ülkeler ise sadece teorik bilgiyi almazlar. Aynı zamanda pratikte de bu bilgiyi alarak kullanması, uyum sağlaması, özümsemesi ve geliştirmesi gerekir. Bunun için yeterli teknolojik alt yapı sağlanmalı, yeterli eğitim ve bilim politikaları geliştirilmelidir (Kar ve Tatlısöz, 2008: 441). Yeterli teknolojik alt yapıya ve eğitime sahip ülkeler sermaye yatırımlarını ülkelere çekilmesinde rekabet üstünlüğü kazanmış olacaktır.

1.3.1.6. Bilginin Şeffaflığı

Yabancı yatırımcıların piyasayı yerel piyasadaki yatırımcılar kadar iyi bilememesi yabancı yatırımcıların bu bilgilere ulaşması ihtiyacını ortaya koymuştur.

Bu açıdan uluslararası kuruluşların ülkeler ile ilgili bilgiler tam ve doğru bir şekilde kamuya açıklaması gerekmektedir. Kamuya açıklanan bilgilerin uluslararası standartlarla paralellik göstermesi yatırımların bu ülkelere çekilmesinde etkili olacaktır (Alp ve Oğuz, 2011: 141).

Yabancı yatırımcılar açısından başka ülkelerde yapılması planlanan yatırımlar belirsizlik teşkil etmektedir (Dunning, 1994: 29). Ülkedeki belirsizlik, gizliliğin hakim olması ve ülke içindeki haksızlıklar, yolsuzluklar yabancı yatırımcılar açısından bir risk oluşturmaktadır. Riskler ise ülke içinde yatırımların başka ülkelere yönelmesine neden olmaktadır (Candemir, 2009: 672). Bu belirsizliğin giderilmesi için yabancı yatırımcılara ülke hakkında sadece piyasa ile ilgili değil yönetim, hukuki yapı, kamusal bilgiler, halkın yaşam tarzı, ekonominin gidişatı ile ilgili bilgilerin tam verilmesi gerekmektedir. Bu açıdan bilgi şeffaflığının sağlanması ülkeler için çekici sebep olacaktır.

1.3.2. İtici Faktörler

Yabancı sermayeyi başka ülkelere yönelmesine neden olan en önemli faktör; kazanılması ön görülen muhtemel kardır. Bir ülkedeki sermaye getirisinin düşmesi ve karlılığın azalması yatırımların bu ülkeden çıkarak başka ülkelere yönelmesine neden olmaktadır. Yatırımcı bulunduğu ülkeden başka bir ülkede sermayesini daha fazla arttıracığını ve gelecekte daha karlı yatırımlar yapacağını öngördüğünde yatırımını bulunduğu ülkeden çekerek daha karlı olacağını düşündüğü diğer ülkelere doğru yönlendirecektir (İnandım, 2005:20; Candemir, 2009: 661). Yatırımları diğer ülkelere yönlendiren gelecekteki muhtemel karlılık ve sermayenin getirisinin dışında sermayenin bulunduğu ülkedeki enflasyon seviyesi, döviz kurları ve faiz oranlarının farklılığı, yatırımcıların farklı pazarlara açılma isteği, ölçek ekonomilerinden faydalanarak maliyet minimizasyonunu sağlamak istemesi ve bulunduğu ülkedeki vergi politikalarının gideceği ülkedeki vergi politikalarına göre daha avantajlı olması durumu sermayeyi başka ülkelere yönlendiren itici faktörlerdendir.

1.3.2.1. Vergi Politikaları

Küreselleşmenin artması GATT- WTO' nun çalışmalarıyla tarife ve engellerin aşamalı olarak kalkması nedeniyle yabancı yatırımcıların girmek istedikleri pazarlara sadece doğrudan yabancı yatırımlar ile girme yolundaki baskılar azalmıştır. Firmalar yatırım yapmak istedikleri ülkelerdeki mali teşvikleri göz önüne alarak karar vermektedirler(Şişman ve Öztürk, 2010: 55). Bu mali teşvikler firmaların vergi yüklerinin azaltılması için indirimli kurumlar vergisi oranlarının uygulanması, ithalat vergi istisnaları, ihracatta vergilerin geri ödenmesi gibi vergisel uygulamalardır (OECD'den aktaran Şişman ve Öztürk, 2010: 55). Bu politikaları uygulamayan ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımları yatırımcılar için daha fazla maliyetli olacağından mali teşviklerin ve vergi politikalarının yatırımcıların maliyetlerini azaltacak ülkelere yönelmesine neden olacaktır.

Vergi politikaları nedeniyle sermayenin başka ülkelere yönelmesine neden olacak bir diğer konu ise transfer fiyatlamasıdır.

Transfer Fiyatlaması; *‘İşletmelerin coğrafik ve işlevsel olarak bölümlenmelerinin neticesinde birimler arasında rekabetin olmadığı bir ortamda mal ve hizmet alımında kullanılan fiyattır.’* şeklinde tanımlanmaktadır (Öcal'dan aktaran Çelebi ve Mastar Özcan, 2017: 278).

Transfer fiyatlamasında amaç kazançlar başka ülkelere aktararak vergi avantajından yararlanılmasıdır. Ana şirket başka ülkelerdeki şubelerine mallarını aktarırken ihraç ettiği malları emsal değerinden çok yüksek fiyatlara aktarım yaparken ithal ettiği malları ise emsal değerlerinden çok düşük fiyatlara aldığını göstermektedir. Buna göre kazanç vergi oranlarının düşük olduğu ülkelerde gösterilmektedir. Bu durumun cezai yaptırımları olsa da işletmeler transfer fiyatlaması yaptığını gizleyebilmektedirler (Kar ve Tatlısöz, 2008:445). Böylelikle transfer fiyatlanmasında da yatırımcılar sermayelerini vergi oranlarını yüksek olduğu ülkelere düşük olduğu ülkelere taşımaktadırlar. Vergi oranlarının yüksek olduğu ülkeler, yabancı yatırımları için itici bir faktör olmaktadır.

1.3.2.2. Maliyet Minimizasyonu

Yatırımcıların sermayelerini başka ülkelere yöneltmek istemelerinin bir diğer nedeni ise faaliyet gösterdikleri ülkede diğer ülkelere göre maliyetlerinin daha fazla olmasıdır. Bu açıdan işletmeler maliyet minimizasyonuna giderek sermayeyi bulundukları ülkelerden çekerler. Maliyet minimizasyonu ise işgücü maliyetleri, ölçek ekonomileri ve hammaddeye, pazarlara yakınlık ile sağlanmaktadır.

İşgücü maliyetleri; özellikle emek yoğun işletmelerin en önemli maliyet kalemlerinden biri işgücü ücretleridir. Ücret seviyelerinin yüksek olması yabancı yatırımların daha düşük seviyede yapılması anlamına gelmektedir. Aynı zamanda yüksek işgücü ücretleri ürünlerin pazara daha yüksek fiyatlarla sunulmasına neden olmaktadır. Yüksek fiyatlarla satılan ürünler işletmelerin pazardaki rekabeti edebilirliğini azaltmaktadır (Açıkalın, vd2006: 273). Bu sebeple işletmeler maliyet minimizasyonlarını sağlamak için işgücünün daha ucuz olduğu alanlara doğru yönelmektedirler. İşgücü ücretlerinin yüksek olması gelişmiş ülkeler için itici bir faktör oluşturmaktadır.

Hammadde ve pazarlara yakınlık; Taşıma maliyetleri doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ters yönlü bir ilişkisi bulunmaktadır. Taşıma maliyetlerinin artması firmaların maliyetlerini arttıracığından yatırımların azalmasına neden olacaktır. Dünya üzerinde hammadde heryere dengeli olarak dağılmadığı için yatırım yapmak isteyen yatırımcılar taşıma maliyetlerinin yüksekliğinden kaçınmak için hammaddeye ve pazarlara yakın yerlerde yatırım yapacaklardır (Candemir, 2009: 662

Ölçek ekonomileri; İşletmenin üretim miktarı artarken birim maliyetlerin düşmesi işletmelerin ölçek ekonomilerinden yararlandığını göstermektedir. Üretim miktarı artarken maliyetlerin azalması daha büyük bir fabrikanın, pazarlama departmanının, finans departmanının oluşturulması ile gerçekleştirilir (Candemir, 2009:661). Yatırımcılar ölçek ekonomileriyle maliyet minimizasyonunu gerçekleştirmeyi hedeflerler. Bu durumda yatırımcıya ölçek ekonomilerinden faydalanabileceği bir ortamı sunamayan ülkeler yatırımcıların başka ülkelere gitmesine neden olacaktır.

1.3.2.3. Enflasyon ve Faiz Oranları

‘Fiyat istikrarı, para politikasının uzun dönemli temel amaçları olan büyüme ve istihdama yönelik, ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde etkili olmayacak ölçüde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını ifade eder.’ (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Erişim tarihi: 14.02.2018. /).

Fiyat istikrarının bozulması fiyat düzeylerinin fazla artması veya fiyat düzeylerinin fazla düşmesiyle gerçekleşebilir. Fiyat düzeylerinde gözlenen sürekli ve genel artış enflasyonu ifade eder. Enflasyonun olduğu ülkelerde ekonomik belirsizlik ve risk artacağından dolayı piyasa mekanizmasının da etkinliği azalacaktır. Bu durum sermaye hareketlerinin enflasyon oranının düşük olduğu ülkelere yönelmesini sağlayacaktır. Ancak enflasyonun yüksek olduğu bölgelerdeki getiri enflasyon oranından yüksekse veya sermayenin hareket etmeyi düşündüğü ekonomi yatırımcıya beklenen karlılığı vermiyorsa enflasyon oranlarının yüksek olmasına rağmen yatırımcılar bu ekonomileri tercih edebilirler (Candemir, 2009: 669).

Faiz oranları; Dünya üzerinde entegre olmuş piyasalar üzerinde bazı ülkelerin faiz oranlarında herhangi bir değişme yokken diğer bazı ülkelerin faiz oranlarında ve getiri oranlarında düşüş yaşandığında en yüksek getiriyi sağlama amacıyla olan yatırımcı sermayesini bu ülkelere çekecektir. Faiz oranlarında ve getiri oranlarında herhangi bir değişme olmamasına rağmen sermaye diğer ülkelere yönelecektir (Alp ve Oğuz, 2011: 143).

1.3.2.4. Farklı Pazarlara Açılma İsteği

Yatırımcılar rekabet üstünlüğü sağlamak veya rekabet üstünlüklerini korumak amacıyla sermayelerini uluslararası alanlarda değerlendirerek başka ülkelere taşırlar. Kendi ülkelerinde beklediği yatırım fırsatını bulamayan yatırımcılar farklı pazarlara açılarak daha iyi avantajlar elde etmeye çalışırlar. Bulundukları ülkedeki karlılığı yatırımcıları tatmin etmemesi ve özellikle gelişmiş ekonomilerdeki verimlilik artışının fazla olması, piyasaların doygunluğa ulaşması yatırımcıları yeni ve keşfedilmemiş pazarlar aramaya yöneltmektedir. Yatırımcılar bu yeni ve henüz doygunluğa ulaşmamış pazarlarda karlılıklarını arttırmak amacındadırlar (Candemir,

2009: 662). Sermayenin bulunduğu ülke için yatırımcıların yeni piyasa arayışına yönelerek farklı pazarlara girmesi itici bir güç oluşturmaktadır



İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çeşitli tanımları yapılmış ve türleri ele alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırım türleri mülkiyetlerine göre, yatırımların yeni işletme yaratmasına göre, yatırımların üretim zincirindeki yerlerine göre ve transfer fiyatlandırması olarak dörde ayrılarak incelenmiştir. Devamında makro ekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisi ile ilgili bilgi verilmektedir. Bu kapsamda makro ekonomik değişkenler olarak döviz kuru, dışa açıklık, enflasyon ve ekonomik büyüme ele alınmıştır. Bu değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımları nasıl etkilediği literatürde bulunan çalışmalar üzerinden açıklanmıştır.

2.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI TANIMLARI

Her ülkenin elinde bulunduğu kaynaklar yatırım yapması için yeterli değildir. Ülkenin büyümesi için gerekli olan yatırım dışarıdan gelen tasarruf fazlalarıyla olmalıdır. Bu tasarruf fazlaları ülke için yabancı sermayeyi oluşturmaktadır. Ülkelere yabancı sermaye iki şekilde giriş yapabilir. Bunlardan birincisi portföy yatırımları iken diğeri ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Portföy yatırımları ülkenin mali kaynaklarına olan yatırımı ifade ederken doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkenin sermaye stokuna yönelik olarak gerçekleşir. (Özağ vd., 2004: 65).Devlet Planlama Teşkilatının (2000: 1) yaptığı tanıma göre; doğrudan yabancı sermaye yatırımları; yatırım için kullanılan kaynaklar, kişiler ve kuruluşlar tarafından bir ülkeden başka ülkeye taşındığında yabancı yatırım oluşmaktadır. Yabancı yatırımlar içinde portföy yatırımlarının dışında yatırımcıların tamamına sahip olarak veya yerli yatırımcılarla ortak olarak gerçekleştirdikleri yatırımlar doğrudan yabancı yatırım olarak nitelendirilmektedir

IMF, BPM5 raporunda doğrudan yabancı yatırımları şu şekilde tanımlamaktadır: Bir ekonomideki yerleşik yatırımcının başka bir ekonomideki kalıcı çıkar elde etme hedefini yansıtan yabancı yatırımların bir kategorisidir. Kalıcı çıkar doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım kuruluşu arasında uzun vadeli bir ilişki

olduğunu ve yatırımcının işletmenin yönetimi üzerinde önemli derecede etkisinin olduğu anlamına gelmektedir. Doğrudan yatırımcı, yurtdışındaki bir işletmenin olağan pay senetlerinin veya oy hakkının %10 'unu ya da daha fazlasını satın aldığı anda doğrudan yatırım ilişkisi kurulmuş olur (Patterson ve diğerleri, 2004: 1).

IMF, doğrudan yabancı yatırımların hakkındaki yanlışları aşağıdaki şekilde açıklamıştır (Patterson vd., 2004: 1);

- Doğrudan yabancı yatırımlar sadece %10 luk bir mülkiyet gerektirdiği için doğrudan yabancı yatırımlar işletmeyi kontrol etmek anlamına gelmemektedir.
- Doğrudan yabancı yatırımlar aynı ülkede ilişkisiz bir grup yatırımcının '%10 luk sahipliği anlamına gelmez. Doğrudan yabancı yatırımlar sadece bir yatırımcıyı veya bir veya birden fazla ülkedeki birbiriyle ilişkili grubu içerir.
- Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcının uyruğuna veya vatandaşlığına bağlı değildir. yatırımcının ikametne bağlıdır.
- Yatırım işletmeleri tarafından kullanılan krediler doğrudan yabancı yatırım değildir.

Bir başka tanıma göre ise; bir ülkedeki yatırımcının başka bir ülkedeki yatırımı satın alması, kuruluş aşamasındaki bir işletme için sermaye sağlaması veya sermaye arttırımı sebebiyle ev sahibi ülkede bulunan işletmelere sermaye yanında teknik konularda yardım sağlamak amacıyla teknoloji, işletmecilik bilgisi sağlayarak oluşturulan yatırımlar olarak tanımlanmıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 24).

Yabancı yatırım, yatırımın yapıldığı ülkeye dört amaçla girmektedir. Birincisi; Doğal kaynak aramak için olan yatırımlar, ikincisi; Pazar aramak için olan yatırımlar, üçüncüsü; stratejik varlık için olan yatırımlardır. Doğal kaynak arayan yatırımlar üretimin gerçekleştirilmesi ve farklı ülkelerdeki kaynaklardan yararlanmak için olan yatırımlardır. Bu tür yatırımlar maden sektörü gibi sektörlerde gerçekleşmektedir. Doğal kaynak arayan yatırımlar kaynağın yakınındaki alanlarda kurularak üretimlerini gerçekleştirirler. Pazar arayan yatırımlarda yatırımcılar henüz arza doymamış ülke pazarlarını tercih ederek bu tür ülkeleri ararlar. Bu ülkelerde pazardaki girişimci sayısı az ve rekabet sınırlıdır. Stratejik varlık arayan yatırımlar ise bilgi teknolojilerindeki ilerlemeden kaynaklı olarak işletmeler arasında rekabet

üstünlüğünü sağlamak için bu teknolojik varlıktan yararlanan yatırımlardır (Saray, 2011: 385).

2.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIM TÜRLERİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerçekleştirilirken yatırımcılar amaçlar ve hedefler doğrultusunda ev sahibi ülkeye nasıl ve ne şekilde gireceklerini belirlemelidirler. Bu durum doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının türlerini oluşturur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapılırken yatırımın mülkiyetine göre, ev sahibi ülkeye girecek olan yatırımların ülke içerisinde yeni yatırım oluşturmaya göre, yatırımların üretim amacına göre, yatırımın kuruluş amaçlarına göre sınıflandırılmaktadır.

2.2.1. Mülkiyetlerine Göre Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Ekonomilerin küreselleşmesiyle işletmeler açısından birleşmeler daha yoğun olarak yaşanmaya başlamıştır. İşletmelerin kültüründeki en temel fark sahiplik yapısındadır. Sahiplik yapısının tamamen birine ait olması ya da birleşmelerle veya ortaklıklarla kurulan işletmeler sahiplik yapısındaki ve işletmeler arasındaki en temel farkı oluşturur. Bu açıdan mülkiyetlerine göre doğrudan yabancı yatırımları stratejik birleşmeler ve işletmeler arası birleşme, satın almalar olarak ikiye ayırarak incelenmelidir(Kandemir, 2003: 100).

2.2.1.1. Stratejik Birleşmeler

Küreselleşmenin artması işletmelerin tek başlarına küresel ekonomide varlıklarını sürdürememelerine neden olmuştur. Bu açıdan işletmeler birbiriyle dayanışma içinde olarak rekabet güçlerini artırma yoluna gitmeyi ön görmektedir. Bu amaçla işletmeler işletme kültürlerine göre bir yapı oluşturur. Bu yapıyı işletmeler stratejik birleşmelerle gerçekleştirirler (Aydıntan, 2003: 135).

İşletmeler stratejik yatırımlar gerçekleştirirken amaçları; iki ya da daha fazla işletme büyümek amacıyla iken büyümenin getirdiği maliyetleri en aza indirgeyerek,

riski ve teknolojiyi paylaşılarak, yeni pazarlara girme ve ortak hedeflere daha kolay ve ucuza gerçekleştirerek ortakların birbirine katma değeri yaratmasıdır (Kandemir, 2003: 100).

Stratejik birleşmelerin işletmelere sağladığı avantajlar ise şöyle sıralanabilir; İşletmeler ucuza mal ederek büyüme gerçekleştirmeleri ve varolan bir pazara girerken yerel pazarda varolan bir işletme ile stratejik ortaklık kurarak pazara girişte yaşanan politik sorunların engellenmesi ve ayrıca yerel pazarı bilen bir iş ortağı ile ortaklık kurulması nedeniyle rekabet avantajı sağlamaktadır. Teknolojiyi paylaşarak iki işletme de kendi teknolojik sermayelerine katkı sağlayabilirler. Ar-Ge maliyetleri paylaşarak işletme içindeki gelişmeler daha ucuza sağlanabilir. Farklı ülkelerdeki işletmelerle stratejik birlik oluşturulması farklı ülkelerde de faaliyetlerin devam ettiği anlamına gelir bu durumda stratejik birliği oluşturan işletmeler ulusal ya da küresel ölçekteki krizlerden daha az etkilenebilirler (Kandemir, 2003: 101).

Stratejik birleşmeler oluştururken iki işletme pay senetlerinin bir kısmını birbirleriyle değiştirirler. Burada amaç iki işletmenin pay senetlerinin güvendikleri işletmelerde olmasını sağlamaktır. Ancak stratejik ortaklık sadece pay senetleri değiştirilerek oluşturulmaz. Pay senetlerinin değişimiyle oluşan ortaklık portföy yatırımlarından farklı olmayacağı için pay senetlerinin değişiminin yanında ortak mal hizmet üretilebilmesi için ortaklık girişimi oluştururlar. Bu girişimde pazarlama ve hizmet girişimlerinin ortak olarak yapılması için bir anlaşma yapılır ve bu anlaşmaya göre taraflardan biri diğerini belirlenen pazarlarda temsil eder (Kurtaran, 2007: 368).

Stratejik birleşmeler kurulurken önemli olan bir diğer nokta potansiyel rakiplerin kontrol edilmesini sağlamaktır. Bu nedenle bir çok sektörde stratejik uluslararası yatırımlar gerçekleştirilir. Stratejik işbirlikleri Silikon Vadisi gibi spesifik teknoloji ve know-how'un yoğunlaştığı bölgelerde kurulan Ar-Ge ve know-how yönelimli iştiraklerin kurulmasına yol açan stratejilerdir. Bu şekilde oluşan ortaklıklarda işletmeler ortak kültürden, öğrenme deneyimlerinden ve yerel alt yapıdan yararlanabilirler. Yeniliklerin gerçekleştirilmesi için Ar-Ge maliyetlerindeki artış, yük ve risk paylaşımının nedeni uluslararası stratejik ittifakların başlıca nedenlerini oluşturmaktadır. Aynı zamanda küresel ölçekteki işletmelerin ölçek ekonomilerinden daha hızlı ve daha az maliyetle faydalanması için stratejik birleşmeler kurulur. İttifak oluşturulurken çoğunlukla, belirli bir projede ortakların

somut yükümlölüklerini ve haklarını belirten sözleşmelere dayandırılarak gerçekleştirilen işbirlikleridir (Sell, 2001: 3).

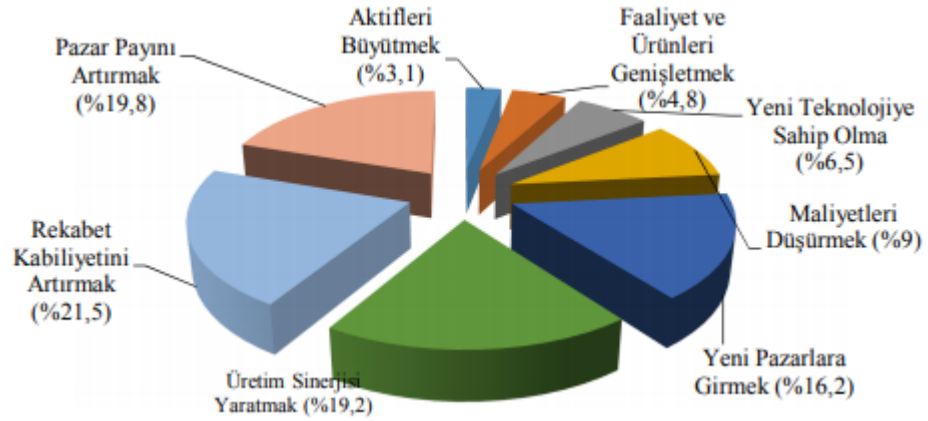
2.2.1.2. Birleşme ve Satın Almalar

Şirket birleşmeleri, yabancı ölkelerde eşit durum ve koşullarda olan iki işletmenin birleşmesi ile oluşan şirket türüdür. Satın alımlar ise bir şirketin yabancı ölkede olan diğeri bir şirketin pay senetlerinin çoğunu veya büyük bir kısmını almasıyla gerçekleşmektedir. Şirket satın alımları ev sahibi ölkede stok artışı sağlamaktadır. Ev sahibi ölkedeki şirketin satın alan şirket tarafından teknolojik ve yönetim bilgilerini almasına, çok uluslu şirketin yabancı ölkelerde varlık gösterdiği pazarlardan faydalanmasına neden olur. Bunlara örnek olarak Shell ile Royal Dutch'ın birleşmesi gösterilebilir(Durgan, 2016: 8).

Şirket birleşme ve satın almaları şirket evlilikleri olarak da adlandırılırlar. Şirket evlilikleri, şirketlerin ileri teknoloji yatırımlarının finanse edilmesi, pazara girerken daha rekabet edilebilir fiyatlarla girerek rekabet gücünü arttırmak ve pazarlarda kendini daha iyi tanımlanabilmesi aynı zamanda büyük ve tanınmış işletmeler açısından küçük ve problemlili işletmelerin devralınması için imkan sağlamaktadır. Bu açıdan şirket evlilikleri işletmeler için stratejik önem taşımaktadır (Varlık, 1989: 23).

Şirket birleşme ve satın almalarının gerçekleşmesi işletmelerin büyümesi için bir araç olması, işletmelerin büyüme nedenleriyle birleşme ve satın alma nedenleri benzerlik göstermektedir. Bu açıdan büyümesini gerçekleştiremeyen işletmeler pazarı terk etmeye ya da büyük olan işletmeler tarafından satın alınmaya mahkumdurlar. Şirket birleşmeleri ve satın almalarının sebepleri olarak şunlar gösterilebilir; İşletmelerin ellerindeki pay senetlerinin değeri artırılması, üretim kapasitesinin artırılması, işletmelerin ölçek ekonomilerinden faydalanmasının sağlanması, rekabetçi yapının korunması ve tedarik zincirinde kontrolün sağlanması, şirket vizyonunun genişlemesi, tesislerin artırılması nedenler arasında sayılabilir(Şahin, 2016: 232).

Şekil 2: Şirket Birleşme ve Satın Alma Nedenlerinin Oransal Dağılımı



Kaynak:Şahin, N. O. (2016). Türkiye’deki Şirket Birleşmeleri Verilerinin Yıllar İtibariyle Analizi ve Dünya Geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik Verileri İle Karşılaştırması. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*.8(15): 229-255

İşletmelerin devir alımı, büyük bir işletmenin ihtiyaç duyduğu gereksinimleri karşılamak üzere daha küçük ve zor durumda olan işletmenin aktiflerini satın alınması yoluyla devrinin sağlanması ve yönetimin ele geçirilmesiyle gerçekleşir. Deviralım gerçekleşirken eğer pay senetleri yönetim kurulu gibi küçük bir grubun elindeyse tüm ortaklarla yapılan bir anlaşmayla işletme devir alınır. Eğer pay senetleri birincil ve ikincil piyasada işlem görerek çok büyük gruplarda ise deviralınan işletme ve deviralınan işletme arasında gerçekleşen bir anlaşma ile borsada pay senetlerinin deviralınan işletmeye geçmesiyle gerçekleşir. (Varlık, 1989: 23).

İşletmelerin birleşmeleri ise, genellikle aynı büyüklükte olan iki veya daha fazla şirketin paylarını ve aktiflerini birleştirmesiyle gerçekleşir. İşletme birleşmeleri deviralım gibi değildir. İkisi arasındaki en temel fark şudur; aktiflerin kontrolünün hangi şirkette olduğu işletme evliliğinin birleşme mi yoksa deviralım mı olduğu konusunda bilgi vermektedir. Şirketin pay senetlerinin ve aktiflerinin büyük bir kısmı doğrudan ya da dolaylı bir şekilde tek bir işletme ve büyük olan işletme elindeyse işletme deviralımı gerçekleşmiştir. Ancak aktifler ve hisseler iki şirkete de dağıtılmış ve hisseler her iki işletme için de açık tutuluyorsa bu durumda işletme birleşmesi gerçekleşmiştir (Varlık, 1989: 23).

2.2.1.3. Ortak Girişim (Joint Venture)

Ekonomilerin birleşmesinin zaman içinde artmasıyla işletmeler arasında bağılıkların oluşturulması ve bu bağların arttırılması yönünde çalışmalar arttırılmıştır. Buna bağlı olarak Ortak girişimlerin de sayısı günümüzde gittikçe artmıştır. Özellikle 1980’li yıllardan sonra ortak girişime başvurma sayısı artış göstermiştir. Birbirlerinden hukuki olarak ayrı olan iki ya da daha fazla şirketlerin bir araya gelmesi ile kendi yapılanmalarını bozmadan ayrıca üçüncü bir işletme oluşturması ile olan birleşme türüdür (Özorhon ve Altun, 2017: 7847).

Ortak girişimler ile ilgili yapılan çalışmalarda araştırmacılar tarafından bir çok farklı tanım yapılmıştır. Bu tanımlardan birkaçı şöyledir; Ulaş (2004)’a göre Ortak girişim, çok uluslu işletmeler ile yerel işletmelerin kaynaklarını, faaliyetlerini, sorumluluklarını bir araya getirerek ve ortakların kendi amaçlarını gerçekleştirmek için aynı amaç birliğinde toplanarak yeni bir işletme meydana getirilmesidir(Ulaş, 2004: 153). Bir başka tanıma göre Ortak girişim, bir iş alanında uzmanlaşmış birbirinden tamamen farklı ve bağımsız iki veya ikiden fazla işletmenin belirli bir işi yapmak ve bu işten para kazanmak amacıyla biraraya gelerek bir sözleşme oluşturması ile birlik ortaya çıkaran yapılardır (Aydoğan ve Şensözlü, 2015: 63). İki yada daha fazla işletmenin veya organizasyonun ikisinin de daimi süre için kar elde etme amacıyla aktivitelerini genişleterek oluşturdukları yapı olarak tanımlanmaktadır (Kurtuldu ve Gümüş, 2006: 96). Sözleşme hukukunda ortak girişimler aşağıdaki karakterlerle tanımlanmaktadır (Weston vd, 1990: 331):

- Ortak para, mal, çaba, bilgi, yetenek veya diğer varlıklarla katkı yaparak ortak girişim oluşturulur.
- Karşılıklı kontrol veya işletme yönetim hakkı vardır.
- Kar beklentisi ve risk vardır.
- Karın paylaşılması hakkı vardır.

Her bir ortak toplam aktivitelerinin sadece küçük bir kısmını içerir. Aynı zamanda ortaklar girişim sunmak ve diğer katılımcılara bir kazanç sağlamak için benzersiz ve önemli bir şeye sahip olmalıdır. Ancak hedefe ulaşmak için gerekli olan bilgi ve/veya varlıkların paylaşılması ortak girişimin ötesine geçmek için yeterli değildir. Bu nedenle ortakların rekabetçi ilişkileri ortak girişimin düzenlenmesinden etkilenmemelidir (Westonvd., 1990: 332).

Ortak girişim oluşturulması için ortakların ortaklık paylarının %90'dan fazla %10'dan az olmaması gerekmektedir. Ortaklık payları %91-%9 olması durumunda ortak girişim oluşmaz bu ortaklık payı fazla olan işletme için ortaklık, payı az olan işletme için yan kuruluş olur. Ortak girişim ile yan kuruluş arasındaki fark ise; yan kuruluş, çok uluslu işletmenin ürünlerini üreterek bunları satmakla yükümlüdür. Aynı zamanda çok uluslu işletme tarafından yönetilip denetimi de çok uluslu işletme tarafından gerçekleştirilmektedir. Aynı zamanda yan kuruluş karlarının tamamı ya da büyük bir kısmı çok uluslu işletmeye bağlı olarak almaktadır. Ortak girişimde ise en az iki şirket ve çeşitli çalışma grupları vardır. Ortak girişim oluşturulduğunda ortaklar birbirlerinin politika, kültür, değer ve yönetim biçimlerinden etkilenirken yan kuruluşta tek bir yerden yönetildiği için etkilenme olmaz. Ortak girişimde kar ve riskler paylaşılarak oluşturulan bir organizasyon yapısının olması ve kararların ortaklaşa verilerek gerçekleştirilmesi ortak girişimi yan kuruluştan ayıran diğer bir özelliktir (Ulaş, 2004: 155).

İşletmeler birçok nedenle ortak girişim oluşturabilirler. Bu nedenlerin bazılarını şöyle sıralayabiliriz; yerli ortaklar sayesinde yabancı pazarlara kolayca girmek ve bu pazarlarda sosyokültürel yabancılık çekmeden pazar bilgisi elde etmek aynı zamanda yerli ortaklar sayesinde hükümet ile ilişkileri iyi tutarak devlet uygulamaları hakkında bilgi sahibi olmak, vergi üstünlüklerinden faydalanmak bir nedendir. Bunun sebebi bazı ülkelerde yan kuruluş oluşturarak veya ortak girişimlerin büyük payını elde ederek bir yapı oluşturmak yerine ortak girişimin azınlık payı ile yapı oluşturulması ülkeler açısından yatırım olarak görülmekte ve vergi üstünlüğünden yararlanılmaktadır. Ucuz iş gücünden yararlanmak, Finans kaynağı bulmak, yatırım maliyetlerini ve riski paylaşarak azaltmak, diğer işletmelerle rekabete karşı korunmak; çok uluslu işletmeler girdikleri ülkelerde yerel pazarda var olan işletmeler arasındaki rekabetten kendilerini korumak ve üstünlük sağlamak için yerli ortaklarla ortak girişim kurarlar. Bu şekilde hem pazar bilgilerini artırırlar hem de rekabette oldukları işletmeleri daha iyi tanırlar. Aynı zamanda işletmeler yan kuruluş kurmak istediklerinde ancak ilk girişte riski ve maliyetleri paylaşmak amacıyla girmek istedikleri ülkenin yerel firmasıyla yan kuruluştan önce ortak girişim yaparlar. Pazar yeterince tanındıktan sonra ortak girişimden yan kuruluşu geçerler. Tüm bunların yanında bir de yabancı ülkeden talep olabilir. Hedef ülke

hükümeti tarafından çok uluslu işletmelere halkın refahı için yapılan büyük projelerin gerçekleştirilmesi için yönetimin, riskin ve finansmanın paylaşılması ortak girişimin oluşturulma sebeplerinden biridir (Ulaş, 2004: 157).

2.2.2. Yatırımların Yeni İşletme Yaratmasına Göre Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması işletmelerin ülkelere nasıl gireceklerini belirlemeleri yönünde karar almaya zorlamıştır. Bu konuda karar alıcılar girdikleri ülkelerde yeni işletme yaratıp yaratmayacaklarını belirleyerek sermaye yatırımlarını gerçekleştirmişlerdir. Yapılan yatırımların yeni işletme yaratıp yaratmamasına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları 3'e ayrılır. Bunlar; Yeşil alan yatırımları, kahverengi alan yatırımları ve satın alma yatırımlarıdır.

2.2.2.1. Yeşil Alan Yatırımları

Yeşil alan yatırımı, yatırım yapan işletmenin ev sahibi ülkede yeni üretim, dağıtım veya diğer tesisler kurduğunda ortaya çıkan yatırım türüdür. Bu durum ev sahibi ülkede yeni iş alanı yarattığı ve katma değer yarattığı için memnuniyetle karşılanır. Yeşil alan yatırımları, yatırımcıya kendine özgü yeni bir organizasyon kurmasını sağlar fakat bu organizasyonun oluşması kademeli olarak gerçekleşir. (Meyer ve Estrin, 1998: 1). Öncelikle kurulacak fabrikanın yeri belirlenir, fabrikanın ve üretimin dizaynı belirlenir, pazar talebine göre üretim miktarı belirlenir, ürün seri üretime geçmeden önce pazarda reklam ve talep yaratılarak ürünün pazara girmesi sağlanır, işletme pazarda markasını pazarlamaya çalışır sonrasında ürün seri üretime geçer. Bundan sonrasında işletme pazarda tutunduktan sonra büyümeye çalışır. Bunlar yeşil alan yatırımlarının zor ve maliyetli kısmını oluşturmaktadır. Temel olarak ise yeşil alan yatırımları yabancı pazardaki işletmeler için oldukça cazip bir doğrudan yabancı yatırım türüdür. Bunun sebebi işletme kendi ihtiyaçlarını en iyi karşılayan, yeni başlayan ve kendi yeni iş kültürünü kendi hızıyla birleştiren yerleşim yerini seçebilir (Cheng, 2006: 203). İşletmeler yeşil alan yatırımları ile kendi iş kültürü farklılaşmadan faaliyetlerini gerçekleştirebilir ve hatta kendi ülkesindeki iş

gücünü yeni girmiş olduğu pazara getirebilir. Özellikle yönetimin başında kendi kültürünü yansıtacak kişiler getirerek düzeni sağlayabilir.

2.2.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları

Kahverengi alan yatırımları, yeşil alan yatırımları ile birleşme ve satın almalara benzeyen bir yapısı vardır. Bir yeşil alan yatırımı, yatırımcısına tamamen kendine özgü bir yapı oluşturma fırsatı verirken satın almalar ise yerel piyasaya hızlı bir şekilde ulaşma fırsatı verir. Ancak satın alınan firma yatırımcının organizasyonuna uymak zorunda değildir. Gelişmekte olan pazarlarda satın alınan işletmeler genellikle yeşil alan yatırımına benzeyecek şekilde yeniden yapılandırılır. Bu yatırımlara kahverengi alan yatırımı denir (Meyer ve Estrin, 1998: 1).

Kahverengi alan yatırımları özel bir satın alma biçimini ifade eder. Bu yatırım türü satın alma ile başlar ve ana işletme , piyasa değeri açısından satın alınan işletmeden daha fazla kaynak kullanan yerel bir işletme kurar. Kahverengi alan yatırımları, bir işletmenin ağındaki kontrolün artması, mevcut işlemin uluslararasılaştırılması ve yatırımcının finansal riskini çeşitlendirmeyi amaçlayan yatırımlardır. Örneğin; Satın alma yelpazesinde bir ucunda Doğu Almanyadaki Danimarkalı yiyecek işletmesi olan Danisco vardı. Danisco AB piyasası düzenlemesi kapsamında bir kota izlemiştir. AB'deki şeker arıtma kapasitesi sınırlıdır. İşletmeler sadece diğer üreticilerin kotalarını alarak çıktı alabilirler. Bu kotalar lokasyona bağlı olup yerel şeker üreticilerinin tedarikini gerektirirler. Doğu Almanya sisteme girdiğinde küçük rafinerilerin hepsinden bir kota aldı. Tesisler teknolojik olarak eskimiş durumda olmasına rağmen kotalar sebebiyle işletmeleri devralarak teknolojilerini yenileyerek bir kahverengi alan yatırımı gerçekleştirmiştir (Meyer ve Estrin, 1998: 4).

Kahverengi alan yatırımları, yatırımcıların alternatif firmalardan gelen kaynakları birleştirmek için geniş bir fırsat yelpazesi oluşturmasını sağlar. Bu da işletmelerin ve yatırım yapılacak ülkelerin farklı sahiplik ve konumsal avantajlarını yansıtır (Meyer & Estrin, 1998: 5).

Kahverengi alan yatırımları ile yeşil alan yatırımları karşılaştırıldığında, yeşil alan yatırımları, ekonominin sermaye oluşumunu arttırarak GSYİH büyümesi

üzerinde daha kesin ve doğrudan bir etkiye sahiptir. Bunun nedeni, yeşil alan yatırımlarının yapı ve fabrikalar gibi gerçek yatırımların oluşmasına neden olmasıdır (Hayalı Sarılioğlu, 2014: 16).

2.2.2.3. Satın Alma Yatırımları

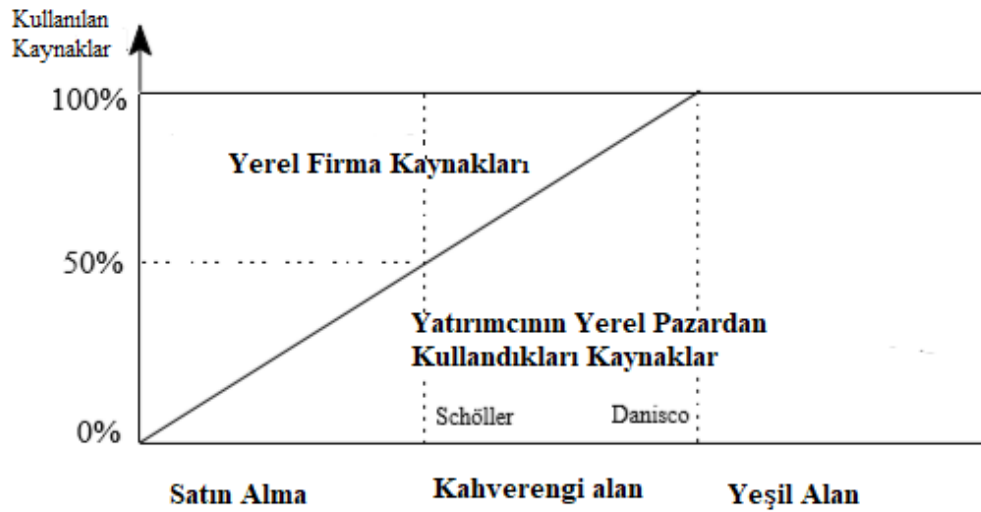
Yabancı bir piyasada satın alma girişimi, ev sahibi ülkede yerleşik bir işletmenin ülke dışında başka bir işletme tarafından tek başına veya birden fazla ortakla kontrolünün sağlanması için hisse senetlerinin yeterli miktarda satın alınması olarak tanımlanır (Cheng, 2006: 203). Satın alma yoluyla işletmelerin birleşmesinde satın alan işletme, satın alınan işletmenin tüm aktif ve pasiflerini alır. (Candemir, 2006: 21).

Bir işletme, bir ülkede bir yan kuruluş kurmak amacıyla yeşil alan yatırımı veya hedef pazarda bir işletme satın almak suretiyle bir şirketin tamamına sahip olduğu bir yan kuruluş kurabilir. Bu durum satın almaların dışsal büyüme, yeşil alan yatırımlarının ise içsel büyüme olduğu gösterilebilir. Her iki yatırım yolu da avantajlara sahiptir. Ancak iki yatırım yolu arasında bazı farklılıklar vardır (Wang, 2009: 240).

Yeşil alan yatırımları ile satın alma yatırımları arasındaki temel fark uygulama farklarıdır. Satın alma yatırımları, dış piyasa ticareti yoluyla işletmelerin iç organizasyonunu genişleten bir yatırım modelidir. İlk olarak, satın alan işletme genellikle satın alınan mallar için ödeme yapmaktadır. Satın alma yatırımları, ev sahibi ülkenin piyasa yapısı ve rekabet edebilirliği konusunda endişelere neden olabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için, bu tarz bir yatırım yolu ev sahibi ülkenin ekonomik egemenliğini etkileyip etkilemeyeceği konusunda da endişeye neden olabilir (Wang, 2009: 240). Aynı zamanda satın alma yatırımlarını yeşil alan yatırımları ile karşılaştırdığımızda satın alma yatırımları sermaye stoğunu artırarak ekonomik büyümeye olumlu etkisi olması yeşil alan yatırımlarına göre daha azdır. Diğer bir deyişle, satın alma yatırımlarının etkisi en azından kısa vadede yeşil alan yatırımları kadar kesin ve etkili değildir. Buna bağlı olarak, yeşil alan yatırımları gelişmekte olan ülkelere faydalarının satın alma yatırımlarından fazla olduğu söylenmektedir (Hayalı Sarılioğlu, 2014: 16). Bunlara ek olarak satın alma

yatırımları ve yeşil alan yatırımları, dış faktörlere ve işletme stratejilerine göre de farklılık göstermektedir. İşletmeler uzun vadeli stratejik hedeflere ulaşmak için sadece kısa vadeli menfaat peşinde koşmakla kalmayıp, etkin ve verimli yatırım davranışlarını kapsamlı yönlerden değerlendirmek zorundadırlar. Stratejik iş faaliyetleri ve temelde sürdürülebilir rekabet avantajına erişmeyi hedeflemektedirler. İşletmeler satın alma yatırımı veya yeşil alan yatırımı arasında en iyi seçimi yapabilmek için iş geliştirme stratejilerine odaklanmalıdırlar. Örneğin; Lenovo yeşil alan yatırımı aracılığıyla bölgesel işletmeye dönüşebilmek için 20 yıl harcamıştır. Satın alma yatırımları aracılığıyla kısa sürede global bir işletme haline gelmiştir. Lenovo, büyümesini, iç büyümenin gerçekleştiremediği veya stratejik hedefine ulaşmak için uzun zaman alacağı dışsal büyüme ile tamamlamıştır. Bu sebeptendir ki her işletme fiili durumuna göre yatırım kararı almalıdır (Wang, 2009: 240).

Şekil 3: Giriş Modlarında Kullanılan Kaynakların Kökeni

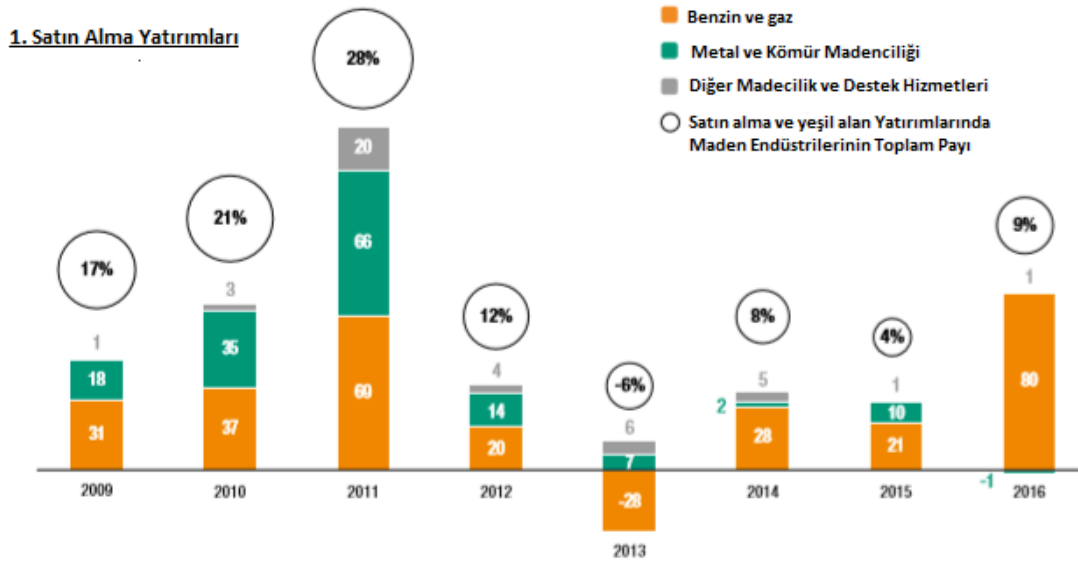


Kaynak: Meyer, K. ve Estrin, S. (1998). Entry Mode Choice i Emerging Markets: Greenfield, Acquisition, and Brownfield. *Center East European Studies Working Paper*. 0(18): 1-29

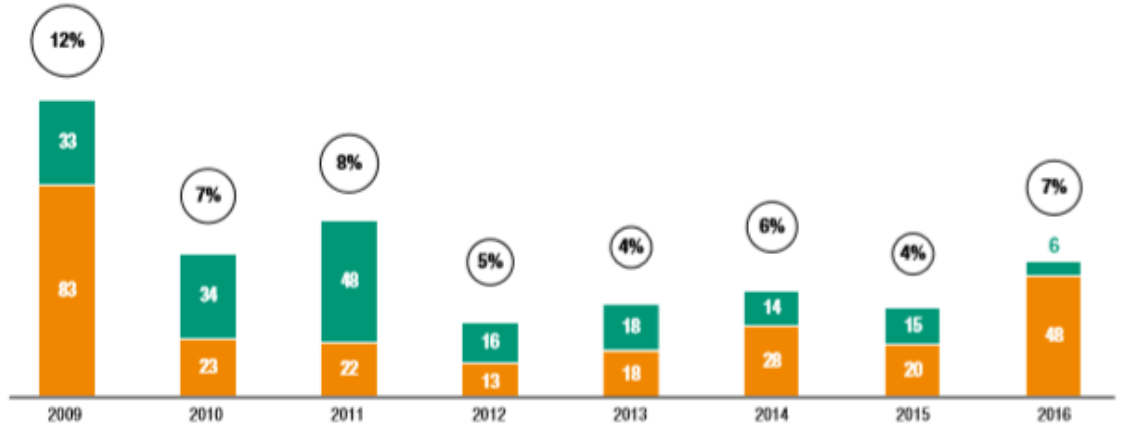
Bir işletme yerel pazarlara girerken hedef pazarda mevcut olan işletmenin kaynaklarını kullanım miktarı ve ne şekilde kullandığı işletmenin kullandığı giriş modları ile ilgili bilgi verir. İşletme, yerel işletme kaynaklarını ve yerel pazardan kullandığı kaynakları arttırdıkça giriş şekilleri satın alma yatırımlarından yeşil alan yatırımlarına doğru değişim gösterir. Yerel işletme kaynaklarının ve yerel pazardan

kullanılan kaynakların en az olduğu yatırım türü satın alma yatırımları iken, yerel işletme kaynaklarının ve yerel pazardan kullanılan kaynakların en fazla olduğu yatırım türü yeşil alan yatırımlarıdır. İki yatırım türü arasında kalan alan ise kahverengi alan yatırımlarını gösterir. Kahverengi alan yatırımlarına bir örnek olarak orta ölçekli bir Alman dondurulmuş gıda üreticisi olan Schöller Lebensmittel gösterilebilir. Schöller, Macar dondurma fabrikası olan Budatej'in çoğunluk hissesini alarak Macar piyasasına girmiş oldular. Girişlerinden kısa bir süre sonra, fabrikayı yeniden inşa ettiler ve dört yeni üretim hattı eklediler. Ayrıca fabrika alt yapısını yeniden inşa ettiler, yeni depolar kurdular, perakende satış noktalarına yeni dondurucular eklediler. Schöller, başlangıçta düşük kaliteli bir imaja sahip olan yerel markayı satın alarak markayı geliştirerek pazar payını arttırdı. Ardından pazara girişlerinden dört yıl sonra tam mülkiyeti satın aldı (Meyer ve Estrin, 1998: 4).

Şekil 4: Satın Alma ve Yeşil Alan Yatırımları, Tüm Endüstrideki Değer ve Payları 2009-2016 (Milyon Dolar ve Yüzde)



2. Yeşil Alan Yatırımları



Kaynak: UNCTAD, 2017: 23

UNCTAD'ın yayınladığı 2016 yılı verilerine göre sınır ötesi satın alma yatırımları gıda ve içecek, petrol ve gaz, elektronik, kamu hizmetleri ve ticari faaliyetlerde büyük fırsatlar içeriyordu Sınır ötesi satın alma yatırımları ve yeşil alan yatırımlarında hizmet sektörünün doğrudan yabancı yatırımlar içerisinde payları daha düşük kalmaktadır. Satın alma yatırımlarının ve yeşil alan yatırımlarının ortalama yüzde 40-50'si hizmet sektörü yatırımlarda proje olarak etiketlenmektedir. Bunun sebebi ev sahibi ülkeler üretimde üretken kapasiteye katkıda bulunmayan yatırımlar hizmet kategorisinde varsayılmaktadır (UNCTAD, 2017: 22).

2.2.3. Yatırımların Üretim Zincirindeki Yerlerine Göre

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sanayi sektörüne yönelik yapıldığında yatırımcının ülkesindeki sanayi sektöründen ev sahibi ülkenin sanayi sektörüne akış gerçekleşir. Bu durumda yatırımcı, yatırım yapılan ülkenin sanayi sektörüne katkıda bulunur. Sanayi sektörüne yönelik yapılan yatırımlarda yatırımların üretim zincirinin neresinde bulunduğuna göre yatırım türleri farklılık gösterir (Aytemiz, 2009: 191). Aynı sektör içinde ev sahibi ülkede üretim yeniden gerçekleşiyorsa yatay yatırımlar, maliyetlerin düşük olmasından kaynaklı olarak farklı ülkelerde ürünler üretilip ana ülkede birleştiriliyorsa dikey yatırımlar gerçekleşir.

2.2.3.1. Yatay Yatırımlar

Uluslararası piyasalara açılma kararı veren bir işletme yatırımını gerçekleştirmeden önce yatırımın ihracat mı yoksa doğrudan yabancı yatırım mı olacağı konusunda bir karara varması gerekmektedir. Bu kararın alınmasında taşıma maliyetleri önemli rol oynamaktadır. Taşıma maliyetlerinin yüksek olması işletmelerin pazarda rakiplerine göre rekabet güçlerinin zayıf olmasına neden olacaktır. Büyük iç pazara ya da pazar potansiyelinin yüksek olduğu ülkelerde taşıma maliyetlerinin yüksek olması yatırımcıları bu bölgelerde üretim tesisi kurmaya yöneltecektir. Bu şekilde işletmelerin rekabet güçleri artacaktır. Bu tür doğrudan yabancı sermaye yatırımları yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak tanımlanır. Korumacı dış ticaret politikaları olan ülkelerde ülkenin kendi iç politikası dış rekabette korunduğu için bu ülkelerde yatay yabancı yatırımların gerçekleştirilmesi yatırımcılara avantaj sağlayacaktır (Yılmaz, 2007: 5).

Bu yatırım türünde yatırımcı, faaliyet gösterdiği sektör içinde varlığını sürdürerek doymamış piyasalara arzda bulunmayı aynı zamanda pazarlara girerken tarife ve kota gibi maliyetlerden kurtulmayı hedefler. Yatay yatırım türünde pazarın büyüklüğü ve doymamışlığı önemli olduğu için bu yatırım türü ‘piyasa öncelikli’ doğrudan yabancı yatırımlar olarak da adlandırılabilir (Karagöz, 2007: 930).

Yatay yatırımlar ölçeğe göre artan getiri ve yeni ticaret kuramına dayanmaktadır. Bu kuramsal analizlere göre ihracat yoluyla piyasaya girmek için işletmelerin yaptığı maliyetler yeni bir işletme kurarken yapılan maliyetlerden yüksekse üretim için yeniden kurulan işletmelerle gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar, ihracatla yer değiştirir. Diğer bir deyişle yatay yabancı yatırımlar ihracatı ikame edici bir özellik gösterir. Bu durum işletme için yatay uzmanlaşmayı getirir. İşletmenin yatırım yapmak istediği pazar yeterince büyükse işletme orada üretim yapmayı tercih eder. Bunun nedeni; pazar payı büyük olan ülkelerde üretim miktarı fazla olacağı için çıktı başına düşen sabit maliyet düşecektir. Bir diğer nedeni ise pazar büyük ise rakipler fazla olacaktır. Rakiplerin rekabetleri ise fiyatla olacağı için düşük fiyatlar rekabeti arttıracaktır. Bu durumda işletme maliyetini düşürmek için ihracat yapmayacak bunun yerine yeni bir işletme kuracaktır (Aytemiz, 2009: 191). Doğrudan yabancı yatırımların ihracatı ikame edici özelliğinin artmasının diğer bir

nedeni ise pazar payı büyük olan ülkelerde üretim için tedarikçi sayısı oldukça fazladır. Tedarikçiler ise fiyatlar üzerinde rekabet ederler. Bu durum tedarikçilerin fiyatları düşürmesine ve üretim için maliyetlerin azalmasına neden olur (Candemir, 2006: 28).

2.2.3.2. Dikey Yatırımlar

Dikey yatırımlar işletmelerin üretim zincirlerinin farklı ülkelerde oluşturulmasıyla ortaya çıkan doğrudan yabancı yatırım türüdür. Nihai ürünün üretimi için gerekli olan ve emek yoğun ara ürünlerin işgücü ücretlerinin düşük olduğu bölgelerde üretilerek belli bölgelerde toplanmasıyla nihai ürün oluşturulur. Burada amaç ülkeler arasında, faktör ve hammadde fiyatlarının daha düşük olduğu bölgelerden yararlanmaktır. Yatırımın yapıldığı ülkedeki pazar payından çok faktör fiyatları yatırımın yapılmasında etkili olmaktadır. Dikey doğrudan yabancı yatırımlar, faktör fiyatlarını asgari düzeye indirmeyi amaçlayan yatırımlar olması nedeniyle ‘hammadde arayan yatırımlar’ olarak adlandırılabilir (Özcan ve Arı, 2010: 72).

İşletmeler üretim zincirlerini dikey olarak gerçekleştirmek istediklerinde üretim zincirindeki maliyetleri dikkate alarak düşük maliyetli farklı coğrafi bölgelerde üretimlerinin gerçekleşmesini sağlarlar. Bu durum ülkelerin dikey ilişkiler kurmasına neden olur. Dikey ilişkilerin kurulması farklı coğrafi bölgelerdeki üretim yerlerinin üretimin farklı aşamalarında dikey olarak uzmanlaşmasıyla oluşur. Dikey uzmanlaşma bu bölgelerde üretim artışına yol açar. Buralarda üretilen ürünler nihai ürüne ulaştırılmak amacıyla diğer bölgelere gönderilir. Böylelikle uluslararası ticarete artış meydana gelir.. Buradan çıkarılacak sonuç ise dikey yatırımların gerçekleşmesi ve üretimin artmasıyla uluslararası ticaretin artması paralel özellik göstermektedir (Aytemiz, 2009: 192).

Dikey yabancı yatırımlar taşımacılık maliyetlerinin çok yüksek olmadığı, ülkelerin ithalatı ve ihracatı engelleyecek korumacı politikalarının bulunmadığı ve faktör fiyatlarının nihai malın üretiminin gerçekleştiği ülkeden daha uygun olduğu durumlarda gerçekleşen yatırım türüdür. Bu yatırımlarda ülkeler yatırımları çekmek amacıyla daha rekabetçi bir yapıya bürünürler. Buna rağmen ülkelerin pazar

büyükluğu yatay yatırımların dikey yatırımlara göre daha fazla olmasına neden olabilir (Yılmaz, 2007: 5).

Ev sahibi ülkeler açısından dikey doğrudan yabancı yatırımlar değerlendirildiğinde işletmelerin dikey yatırım gerçekleştirmesinin sebebi faktör fiyatlarındaki farklılıkların üretim maliyetlerini azaltmasıdır. İşletmeler üretim maliyetlerini azaltarak üretim miktarlarını arttırabilirler. Bu durum ülkeler için karşılaştırmalı üstünlükleri arttıracak bu üstünlükten faydalanan işletmeler düşük maliyetli üretimle pazarda rekabetçiliklerini ve pazar paylarını arttıracaktırlardır. Bu durum aynı zamanda işletmelerin faaliyetlerinin de artmasına yol açacaktır. Faaliyetleri artan işletmelerin ise ülke içinde istihdam yaratacak ve işgücü talebinde artış olacaktır (Saray, 2011: 387).

2.2.4. Transfer Fiyatlaması

Farklı ülkelerde bölümleri veya iştirakleri olan çok uluslu işletmeler arasında hammadde, yarı mamul ve hizmet gibi ürünlerin alınmasında veya satılmasında belirlenen fiyatlardır. Başka bir tanıma göre ise; işletmelerin kar paylaşımının ve çıkarlarının ortak olduğu ana işletme, alt işletmeler veya şubeleriyle olan karşılıklı mal ve hizmet alım satımlarında belirlenen fiyatlara transfer fiyatlaması denir (Işık, 2005: 22). Bu fiyatlarla çok uluslu işletmeler vergilerden kaçarak karlarını maksimize edebilirler. İşletmeler arasında mal ve hizmet satımında bir bölüm için çıktığı oluştururken alımı yapan aynı kar ortaklığı içindeki karşı işletme içinse girdiyi oluşturur (Işık, 2005: 22).

Transfer fiyatlandırmaları, birbirleri arasında belli açılardan bağ bulunan işletmeler arasında yapılan ticaretin nasıl yapılacağını belirleyen bir kavramdır. Kanunen kabul edilen sınırlar içersinde işletmelerin transfer fiyatlarından yararlanarak kazançlarını maksimize etmek esastır. Ancak işletmelerin alım satımı sırasında emsallerine uygun olmadan belirledikleri fiyatlardan elde edilen kazançlar örtülü kazanç kavramına girmekte bu durum transfer fiyatlarını kötüye kullanmak olarak nitelendirilmektedir (Erdel'den aktaran Işık, 2005:23).

2.3. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ

Yabancı yatırımcıların yatırım yapacakları ülkeyi seçerken belirledikleri birçok faktör vardır. Yatırımın yapılmasındaki en önemli etken ise yapılan yatırımın ev sahibi ülkede kar sağlaması ve sağlanan karın devamlılığıdır. Ev sahibi ülkede karın sağlanması ve bu karın devam edebilmesi için ülke içindeki makroekonomik değişkenlerin istikrarlı olması gerekmektedir. Makroekonomik değişkenlerin istikrarlı olması makroekonomik çevrenin istikrarlı olmasını sağlar. İşletmeler yatırım yapacağı ülkeyi seçerken bunları değerlendirirler. (Taşçı ve Düzgün, 2017: 2). Bu açıdan döviz kurlarının, GSYH oranlarının, enflasyonun, dışa açıklık oranın, faiz oranlarının doğrudan yabancı yatırımları üzerindeki etkisi aşağıda açıklanacaktır.

2.3.1. Döviz Kurlarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi

Döviz kurundaki belirsizlik makroekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır. Makroekonomik istikrarsızlığın olması makroekonomik çevrenin ön görülememesine neden olur (Dursun, 2015: 99). Ekonominin istikrarlı olabilmesi için iç ve dış açıkların düşük olması, enflasyonun düşük olması ve döviz kurlarındaki volatilitenin düşük olması gerekmektedir. Döviz kurlarındaki istikrar yabancı yatırımcıların getiri ve risk hesaplamalarında da istikrarın sağlanmasında yardımcı olacaktır (Taşçı ve Düzgün, 2017: 3). Ev sahibi ülkede düşük döviz kuru, yatırımcının satın alma gücünün daha yüksek olduğunu göstermektedir. (Jayasekara, 2013: 78).

Döviz kurundaki dalgalanmaların yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini inceleyen üç teorik yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; üretim esnekliği yaklaşımı, risk karşıtı yaklaşımı ve ticaret teorisi yaklaşımıdır (Taşçı ve Düzgün, 2017: 2).

Üretim esnekliği teorisine göre; doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru dalgalanmaları arasında pozitif ilişki olduğunu varsaymaktadır. Döviz kurundaki dalgalanmalar yatırımı yapan ülkeye veya dış ülkelere olan ihracatı olumsuz etkilediği için üretim yerlerini çeşitlendirilmiş ve ev sahibi ülkelere üretim yerleri

kurularak üretim esnekliği teorisinden yararlanılmıştır (Polat ve Payaslıoğlu, 2015: 114).

Riskten kaçınma yaklaşımında ise; yabancı yatırımcılar ile ev sahibi ülke arasında geri dönüşü olmayan yatırımlar gerçekleştirileceğinden fayda ve maliyet konusundaki belirsizlik doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kurundaki dalgalanmalar arasında negatif ilişkiyi ortaya koymaktadır (Polat ve Payaslıoğlu, 2015: 114). Bu teoriye göre yatırım ertelendiğinde bu yatırımdan gelecek olan kardan vazgeçilmiştir. Ancak vazgeçilen yatırım gelecekte daha karlı seçimler yapılmasına neden olabilecektir (Jayasekara, 2013: 78).

Ticaret teorisi yaklaşımı, üretim esnekliği yaklaşımına benzerlik göstermektedir. Bu yaklaşımda döviz kurundaki dalgalanmalar ticarete engel olacağı için döviz kuru ile ilgili belirsizlik yaşayan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım yapılmasını ön gören bir teoridir (Khraiche ve Gaudette, 2013: 3144).

2.3.2. Dışa Açıklığın Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi

Dışa açıklık, ülkelerin diğer ülkelerle ne kadar ticaret yaptıklarını, ne kadar entegre olduklarını, ülkelerin içe dönük ya da dışa dönük politikalardan hangisini uyguladıklarını aynı zamanda ülkelerin ticari büyüklüklerini de gösteren bir kavramdır (Şahbaz vd. 2016: 1107). Dışa açıklığın doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisi yatırım türüne göre değişmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar dışa açık ülkelerde daha çok gerçekleşirken ticaret sınırlamaları uygulayan ülkelerde de doğrudan yabancı yatırımlar gerçekleşebilmektedir. Bir ülkenin pazarında hizmet vermeyi amaçlayan işletmeler bu ülkenin ticari kısıtlamaları dolayısıyla ürünlerini ithal edememeleri durumunda işletmeler bu ülkede bir yan kuruluş kurmaya karar verirler (Emir ve Kurtaran, 2005: 3). Buna karşın, ihracata yönelik yatırım yapmak isteyen işletmeler daha açık bir ekonomide yer almayı tercih ederler. Bunun nedeni ticaret koruması uygulanan ülkelerde ihracat yapılması yüksek maliyetlerle neden olmaktadır. (Asiedu, 2002: 111).

2.2.3. Enflasyon'un Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi

Fiyatlar genel düzeyinin sürekli olarak yüksek ve/veya değişken olması iç ekonomik istikrarsızlığın ve ev sahibi ülke hükümetinin tutarlı para politikası sürdürememesinin bir göstergesidir (Trevino vd., 2008: 126). Bu nedenle çok uluslu işletmeler yatırım yapmadan önce ev sahibi ülkenin enflasyon düzeyini dikkate alarak yatırım yapmalıdır. Enflasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde yapılacak olan yatırımın gelirleri enflasyon nedeniyle artacaktır ancak yatırımda amortisman giderleri aynı kalacaktır. Bu durumda işletmeler daha fazla vergi ödemeye maruz kalacak ve yabancı yatırımlar olumsuz etkilenecektir (Emir ve Kurtaran, 2005: 2). Enflasyonun bir diğer olumsuz etkileri ise enflasyon oranının yüksek olmasıdır. Enflasyon değişkeninin de yüksek olmasına neden olacak bu durum ekonomide belirsizlik yaratacak ev sahibi ülkede ekonomik durumu ön göremeyen yabancı yatırımcıların yatırım kararları olumsuz etkilenecektir. Ev sahibi ülkede yüksek oranlı enflasyonun var olması yatırımcının yatırım geri dönüşünü azaltabilir. Aynı zamanda ülke içinde makro ekonomik istikrarsızlığın da var olması anlamına gelmektedir. Bu durumda yatırımcı daha fazla zaman, para ve enerji harcamak durumundadır. Tüm bu durumlar enflasyonun yüksek olduğu yerlerde yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkede yatırım yapmasını olumsuz yönde etkilerken düşük yönetilebilir enflasyon oranının ev sahibi ülkede iç ekonomik istikrarın bir işareti olması, ev sahibi ülkede büyümeyi olumlu yönde etkilemesi ve politika yapıcıların para politikalarını yürütmedeki başarısını göstermekte olduğu için yabancı yatırımları çekmektedir (Azam, 2010: 35).

2.3.4. Ekonomik Büyümenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi

Ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında yakın ve paralel bir ilişki bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesine yardımcı olurken bu yatırımların beklenen büyümeyi sağlayabilmesi için ev sahibi ülkenin yatırımlar için uygun bir ortamın sağlanması ve belli bir gelişmişlik düzeyine ulaşmış olması gerekmektedir (Alagöz vd., 2008: 80).

Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımları teşvik edici bir etkisi bulunmaktadır. Yabancı yatırımcıların daha hızlı büyüyen ekonomileri tercih etmesinin birkaç nedeni bulunmaktadır. Bu nedenlerden ilki maliyet etkinliği ve ölçek ekonomileridir. Maliyet etkinliğinin ve ölçek ekonomilerinin gerçekleştirilmesi ülkedeki piyasa büyüklüğü ile ilişkilidir (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015: 5). Büyüyen bir piyasanın varlığı yatırımcının ölçek ekonomilerini gerçekleştirmesini ve verimli bir üretim ölçeğine ulaşmasını sağlayacağından doğrudan yabancı yatırımlar için teşvik edici olacaktır (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015: 5).

Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımları çekmesinin bir diğer nedeni ise ülke içinde gerçekleştirilecek yatırımın potansiyel ve beklenen karlılığıdır. Yabancı yatırımcı ev sahibi ülkede piyasanın büyüme beklentisi içinde ise yatırımın uzun vadeli olması için yeterli ortamın sağlanacağı beklentisine de girmektedir. Yüksek bir ekonomik büyüme oranı daha yüksek bir toplam talebe yol açtığı için yatırımcının beklentileri karşılanmakta böylece kar elde etmek için daha fazla fırsat oluşmaktadır. Bu durum yatırımcıların yatırım yapma teşviği de artmaktadır (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015: 5).

Yüksek ekonomik büyüme oranının var olduğu ev sahibi ülkelerde gelecekte genişletilebilir potansiyel pazar büyüklüğü mevcuttur. Pazar büyüklüğünün artması yatırımcılara karlı fırsatlar yaratacaktır. Bu nedenle ekonomik büyüme, yabancı işletmeleri yeni projelere veya yeni üretim tesisleri planlamaya teşvik edecektir (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015: 5).Mottaleb (2008) tarafından 60 gelişmekte olan ülke arasında yapılan çalışmada en fazla doğrudan yabancı yatırım alan 20 ülkede kişi başına düşen GSYİH'nın 1.529,4 USD olduğu ve yıllık ortalama büyüme oranının 7,4 olduğu bulunmuştur. En az doğrudan yabancı yatırım alan 40 ülkede ise kişi başına düşen GSYİH 651,5 USD olmuş, yıllık ortalama büyüme oranı ise 4,9 olduğu sonucuna varılmıştır. Bu çalışmada en fazla doğrudan yabancı yatırım alan 20 ülke en az doğrudan yabancı yatırım alan 40 ülke ile kıyaslandığında iç pazar büyüklüğününve pazar potansiyelinin daha büyük olduğu sonucuna varılmıştır Ekonomik büyümenin gerçekleşmesi her zaman doğrudan yabancı yatırımları çekmekte etkili değildir. Bazı durumlarda ekonomik büyümenin düşük olması d doğrudan yabancı yatırımları ev sahibi ülkeye çekebilir. Bunun nedeni ev sahibi ülkenin durgunluk dönemine girmesiyle piyasadaki işletmelerde yabancı yatırımcılar

tarafından birleşme ve satın almalar artacaktır. Aynı zamanda düşük ekonomik büyüme hızına sahip olan ülkeler sermaye açısından fakir ancak bol miktarda ucuz doğal kaynağa ve iş gücüne sahip olması doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde yardımcı olacaktır. Yatırımcı az kullanılan kaynaklardan faydalanmak için bu ülkelerde yatırımı gerçekleştirecektir (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015: 6).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ÜZERİNE ETKİSİ

Bu bölümde öncelikle konuyla ilgili literatür taraması yapılarak daha önce yapılmış çalışmalara yer verilecektir. Bu çalışmalar, kullanılan veriler, analiz ve elde edilen bulgular açısından özetlenecektir.

3.1. ÇALIŞMANIN LİTERATÜR TARAMASI

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler açısından önemi büyüktür. Bu sebeple konu ile ilgi yapılmış bir çok ampirik çalışma yer almaktadır. Yapılan çalışmalarda farklı değişkenlere ve farklı bulgulara sahiptir.. Aynı zamanda analiz sonuçları her ülkeye ve bölgeye göre farklılık göstermektedir.. Bu bölümde konu ile ilgili yapılan çalışmalara yer verilmektedir.

Chakrabarti (2001) olduğu ‘çalışmasında 135 ülkede¹ 1994 yılının verileriyle DYY girişlerini belirleyen faktörler üzerine bir analiz yapmıştır. Analizde bağımlı değişken; DYY, bağımsız değişkenler ise; GSYH, vergiler, ticari açıklık, dolar kuru, enflasyon, tarifeler, yıllık GSYH değişimi, kişi başına düşen GSYH, işgücü ücreti, kişi başına düşen ihracat bedeli, kişi başına düşen yerli yatırım miktarı, kişi başına düşen devlet tüketimi, kişi başına düşen dış borç, siyasi istikrar endeksidir.. Analizde kullanılan yöntem Leamer’s Extreme Bound Analysis (EBA)’dır. Analiz yönteminin

¹ Arjantina, Cezayir, Kosta Rika, İzlanda, Moldova, Singapur, Angola Fildişi Sahili, Hindistan, Moğolistan, Slovak Cumhuriyeti, Hırvatistan, Endonezya, Fas, Slovenya, Ermenistan, Kıbrıs, İrlanda, Mozambik, Solomon Adaları, Avrupa Çek Cumhuriyeti, İsrail, Nepal, Güney Afrika, Avustralya, Danimarka, İtalya, Hollanda, İspanya, Avusturya, Dominik Cumhuriyeti, Jamaika, Hollanda Antilleri, Sri Lanka, Bahmalar, Ekvador, Japonya, Yeni Zelanda, Svaziland, Bangladeş, Mısır, Arap Cumhuriyeti, Ürdün, Nikaragua, İsveç, Barbados, Ekvador Ginesi, Kazakistan, Nijer, İsveçre, Belarus, Estonya, Kenya, Nijerya, Suriye, Belçika, Etiyopya, Kore, Norveç, Tacikistan, Bolivya, Fiji, Lao, Umman, Tanzanya, Botswana, Finlandiya, Letonya, Pakistan, Tayland, Brezilya, Fransa, Lübnan, Panama, Tonga, Bulgaristan, Gabon, Lesotho, Papua Yeni Gine, Trinidad, Tobago, Kamboçya, Gambiya, Litvanya, Paraguay, Tunus, Kamerun, Gürcistan, Makedonya, Peru, Türkiye, Kanada, Almanya, Madagaskar, Filipinler, Ukrayna, Cape Verde, Ghana, Malavi, Polonya, İngiltere, Orta Afrika Cumhuriyeti, Yunanistan, Malezya, ABD, Şili, Grenada, Maldivler, Romanya, Uruguay, Çin, Guatemala, Mali, Rusya, Venezuela, Kolombiya, Gine, Malta, Raunda, Vietnam, Komorlar, Guyana, Moritanya, Samao Yemen, Kongo Demokratik Cumhuriyeti, Honduras, Mauritius, Senegal, Zambiya, Macaristan, Meksika, Sierra Leone, Zimbabwe

kullanılabilmesi için değişkenlerin katsayıları En Küçük Kareler Yöntemi ile bulunmuştur. EBA analiz yöntemine göre GSYH, açıklık, GSYH'deki yıllık değişim, vergiler DYY ları pozitif olarak etkilemektedir. İşgücü ücretleri, tarifeler, dolar, döviz kuru, kişi başına düşen ihracat bedeli Doğrudan Yabancı Yatırımları negatif etkilemektedir. 16 değişkenden kalan 7 tanesi, kişi başına düşen devlet tüketimi, kişi başına düşen yerli yatırım miktarı, kişi başına düşen dış borç, siyasi istikrar, ihracatın ve ithalatın GSYH' ya oranı, kişi başına düşen GSYH, DYY'yi etkilememektedir (Chakrabarti, 2001).

Asideu 2002 yılında yapmış olduğu Sahraaltı Afrika ülkeleriyle ilgili analizinde ev sahibi ülkede yatırımın geri dönüşü, altyapının gelişmişlik düzeyi, ticari açıklık düzeyi, politik risk ve diğer ekonomik değişkenler adı altında likit borçların GSYH'e oranı, devlet harcamalarının GSYH'ya oranı, enflasyon oranı olmak üzere 7 adet bağımsız değişken kullanmıştır. Bu bağımsız değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlara olan etkisi üzerinde analiz yapmıştır. Analizde 1970-1999 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmıştır. Analizde en küçük kareler yöntemi ve regresyon analizi kullanılmıştır. Buna göre elde edilen sonuçlar şöyledir: Risk derecesinin artması ve politik risklerin belirsizliği doğrudan yabancı yatırımları negatif yönde etkilemektedir. Ticari açıklık derecesinin ve alt yapının gelişmişliği ise doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Açıkalın vd.(2006) çalışmalarında reel ücretlerin ve GSMH büyümesinin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi araştırılmıştır. 1980-2002 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmış ve 23 adet yıllık veri analizi oluşturulmuştur. Çalışmanın sonuçlarına göre doğrudan yabancı yatırımı ile, GSMH büyümesi ve ücretler arasında uzun dönemli eşbütünleşik bir ilişki vardır.. Eşbütünleşik ilişkinin varlığı analizde nedensellik ilişkisinin de araştırılmasını gerekli kılmıştır. Bu açıdan Granger Nedensellik analizi yapılmış bu analize göre ücretler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında, ücretler ile GSMH büyümesi arasında çift yönlü Granger nedenselliği bulunmaktadır. GSMH büyümesi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında GSMH büyümesinden doğrudan yabancı yatırımlara doğru tek yönlü Granger nedenselliği bulunmaktadır Karagöz ve Karagöz(2006)Türkiye'de ihracatın doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini araştırılmıştır. Bu araştırmada bağımsız değişken ihracat iken, bağımlı değişken ise

doğrudan yabancı yatırımlardır. 1994-2004 yılları arasındaki çeyrek yıllık veriler kullanılmıştır. Analizde eşbütünleşme analizi kullanılmış ancak öncesinde verilerde birim kök araştırılmış ve bu teste göre veriler homojen çıkmıştır. Eşbütünleşme analizi ile ihracattan doğrudan yabancı yatırımlara doğru uzun dönemli pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı bulunmuş, bu durum Granger nedensellik analizi ile de doğrulanmıştır

Batmaz ve Tunca (2007) Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri üzerinde bir analiz yapmışlardır. Bu analizde 1992-2003 yılları arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. Değişkenler doğrudan yabancı yatırım, GSYH, altyapı yatırımları, dış ticaret, açıklık oranı, döviz kuru, faiz oranı ve ücretlerdir. Var modeli ve eşbütünleşme analizi kullanılmıştır. Değişkenlerin hepsi toptan eşya fiyat endeksi kullanılarak reelleştirilmiştir. Analize göre GSYH’dan DYY’ye tek yönlü ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Altyapı yatırımları, faiz oranları, ücret ve açıklık değişkenleri DYY’ye Granger nedenselliğidir. Döviz kuru ve yabancı yatırımlar arasında nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır. Buna göre DYY ile GSYH, altyapı yatırımları, açıklık değişkenleri arasında pozitif bir ilişki mevcut iken ücretler ve faiz oranları arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır

Karagöz(2007) Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım girişlerini belirleyen faktörler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki test edilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler DYY bağımlı değişken iken GSYH, TEFE, İhracatın GSYH’ya oranı, döviz kuru, eğitim düzeyi, sermaye stoku, altyapı, politik risk, yapısal reformlar bağımsız değişkenleri oluşturmaktadır. Analizde 1970-2005 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki Johansen eş bütünleşme testi ile araştırılmıştır. Eşbütünleşme testine göre ekonomik büyüklük, ticari açıklık ve sermaye stoğu DYY’yi pozitif yönde, beşeri sermaye ve alt yapı negatif yönde etkilemektedir. Eş bütünleşme testinden sonra değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı Granger nedensellik testinin gerçekleştirilmesi gerekli kılınmıştır. Bu analize göre ticari dışa açıklık, DYY’ye doğru pozitif yönlü bir ilişki varken diğer değişkenler ile DYY arasında anlamlı derecede bir ilişki bulunmamaktadır

Demirhan ve Masca (2008) 2000-2004 yılları arasında 38 gelişmekte olan ülkede² DYY girişlerini belirleyen faktörler tahmin edilmiştir. Bağımlı değişken DYY, bağımsız değişkenler ise kişi başına düşen GSYH, enflasyon, günlük 1000 kişi başına düşen telefon ana hatları, açıklık derecesi, risk ve vergi oranlarıdır. Ayrıca DYY girişleri GSYH' ya oranının yüzdesi, kişi başına düşen GSYH büyüme oranı, enflasyon oranı değişkenleri de ilgili analizde kullanılmıştır. Tahmin sonuçlarına göre; enflasyon, vergi oranları DYY ları negatif olarak etkilemektedir. Aynı zamanda bu değişkenlerin katsayıları da anlamlı çıkmaktadır. Risk değişkeninin katsayı anlamsız iken, DYY ları negatif olarak etkilediği sonucuna varılmıştır. Ticari açıklık derecesi DYY ları olumlu olarak etkilemiştir. Kişi başına düşen GSYH büyüme oranının ise DYY lara etkisi bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Günlük 1000 kişi başına düşen telefon ana hatları ve enflasyon oranı değişkenlerinin katsayıları anlamlı ve DYY' ları pozitif olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. GSYH' nın ise DYY' lar üzerinde herhangi bir etkisi bulunamamıştır.

Korkmaz vd. (2008) Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile enflasyon arasındaki ilişki araştırılmıştır. Araştırmada veriler 2001 Ocak-2007 Mart dönemleri arasındaki aylık veriler kullanılmıştır. DYY ile enflasyon arasındaki ilişki En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) ile tahmin edilmiştir. EKK yöntemi kullanılmış ve değişkenler arasında ilişki olmadığı sonucuna varılmıştır.

Tatlısöz ve Kar (2008) Türkiye'de DYY'yi etkileyen ekonomik faktörleri bulunması amacıyla analiz yapmışlardır. Bu çalışmada veriler 1980-2003 dönemleri arasındaki verilerdir. Yıllık veriler kullanılmıştır. Değişkenler uluslararası net rezervler, reel döviz kuru, GSMH, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi, işgücü maliyetleri, yatırım teşvikleri olmak üzere 8 bağımsız değişken kullanılmış, Türkiye'ye gelen net yıllık DYY ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bu çalışmada modele giren bağımsız değişkenler bağımlı değişkenle tek tek modellenmiş olup EKK yöntemi ile katsayılar tahminlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre uluslararası net rezervler, GSMH, grevlerle

² Arjantin, Bangladeş, Brezilya, Kamerun, Şile, Kolombiya, Kosta Rika, Çek Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, Mısır, Etiyopya, Guatemala, Honduras, Macaristan, Mısır, Jamaika, Jordon, Kenya, Letonya, Meksika, Morokko, Umman, Panama, Paraguay, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya Federasyonu, Senegal, Güney Afrika, Sri Lanka, Suriye, Tayland, Tunus, Türkiye, Vietnam.

kaybolan iş günü sayısı, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim miktarı, yatırım teşvik belgeleri DYY'yi olumlu etkilemekte, işgücü maliyetleri, reel döviz kuru DYY'yi olumsuz etkilemektedir sonucuna ulaşılmıştır.

Tarı ve Bıdırdı (2009) DYY'nin temel belirleyicilerini bulmaya çalışmışlardır. Bu açıdan GSYİH, reel ücret endeksi, dışa açıklık oranının ölçülmesi için ithalatın GSYİH'ye oranı, toptan eşya fiyat endeksi değişkenleri bağımsız değişken olarak kullanılmış, DYY değişkeni ise bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Analizde 1990-2006 yılları arasındaki üçer aylık veriler kullanılmıştır. Öncelikle serilerde mevsimsellik aranmış GSYİH ve açıklık serilerinde mevsimsellik gözlemlenmiştir. Serileri mevsimsellikten arındırmak için TRAMO-SEATS yöntemi kullanılmıştır. Seriler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığı Johansen eşbütünleşme analizi ile test edilmiştir. Bu teste göre GSYİH, dışa açıklık, DYY ları pozitif yönde; reel ücretler endeksi, dışa açıklık, toptan eşya fiyat endeksi DYY'yi negatif yönde etkilemektedir.

Özcan ve Arı(2010) tarafından OECD ülkelerinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri üzerine bir analiz gerçekleştirilmiştir. Bu analiz 27 OECD ülkesi üzerinde gerçekleşmiştir. 1994-2006 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Analizde Net DYY'ların GSYH içerisindeki oranı bağımlı değişken iken GSYH yıllık büyüme oranı, enflasyon oranı, dışa açıklık göstergesi, Alt yapı düzeyi, cari açığın GSYH içindeki oranı bağımsız değişkenlerdir. Analizde Wald test istatistiği ile bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenleri anlamlı olarak açıklamakta olduğu görünmüştür. Sargan testi ile kullanılan araç değişkenlerin içsellik sorunu içermediği sonucuna varılmıştır. Yapılan analizin sonuçlarına göre ekonomik büyüme oranı, enflasyondaki artış, cari dengedeki artış DYY'yi pozitif yönde etkilemektedir.

Koyuncu'(2010) Türkiye'de seçilmiş makroekonomik değişkenler doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi yapısal VAR analizi ile araştırılmıştır. Analizde 1990-2009 dönemleri arasındaki çeyrek yıllık veriler kullanılmıştır. DYSY bağımlı değişken iken dışa açıklık oranı, faiz oranı, reel döviz kuru, net uluslararası rezervler, enflasyon oranı bağımsız değişkenlerdir. . Bu analize göre GSYH, ticari dışa açıklık oranı, uluslararası rezervlerden DYY'ye doğru çift yönlü bir ilişki mevcut iken enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru arasında ilişki bulunamamıştır.

Nedensellik ilişkisi belirlendikten sonra seriler dışsaldan içsele doğru sıralanmışlardır. Etki tepki analizi gerçekleştirilerek modelde kullanılan değişkenlerde oluşan değişimlerin DYY'ye verdiği tepkiler hesaplanmak amacıyla Etki-Tepki analizi kullanılmıştır. Modelde seriler sıfıra yaklaşması modelin istikrarlı hale geldiği anlamına gelmektedir. Bu modelde değişkenler sıfıra yakınsadığı için modelin istikrarlı olduğu söylenmektedir.

Acaravcı ve Bostan'ın (2011) analizinde Türkiye için Makro Ekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkileri araştırılmıştır. Bu çalışmada bağımlı değişken DYY, bağımsız değişkenler ise GSYH, yurtiçi yatırımlar, makine teçhizat malları ithalatı, mal ve hizmet ihracı, Reel ücret endeksidir. Değişkenler 1992Q1-2007Q1 dönemi arasında elde edilen verilerdir. ARDL eşbütünleşme yöntemi kullanılarak değişkenler arasında uzun dönemli ilişki araştırıldığında mal ve hizmet ihracatı, makine teçhizat malları ithalatı, reel ücret indeksi istatistiksel olarak anlamlı olmadığı için modelden çıkarılmıştır. ARDL testi sonuçlarına göre kısa dönemde GSYH, DYY pozitif olarak etkilediği uzun dönemde ise bu etkinin daha belirgin olarak ortaya çıktığı sonucuna ulaşılmıştır. Yurtiçi yatırımlar değişkeni, DYY'yi kısa dönemde pozitif etkilediği uzun dönemde ise bu etkinin daha çok hissedildiği sonucuna ulaşılmıştır. Granger nedensellik analizine göre GSYH ve yurtiçi yatırımlar değişkeninden DYY değişkenine doğru uzun dönemli tek yönlü ve DYY'den GSYH ve yurtiçi yatırımlara doğru uzun dönemli tek yönlü bir nedensellik bulunmuştur.

Lebe ve Ersungur (2011)' çalışmalarında 1980-2007 yılları arasındaki yıllık verileri kullanarak, DYY ile; piyasa hacmi, dışa açıklık, ekonomik istikrar, döviz kuru, hizmet sektörünün etkinliği, faiz oranı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi ise Johansen ve Jeselius (1990) eşbütünleşme analizi ile test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre uzun dönemde dışa açıklık, piyasa hacmi ile DYY arasında pozitif yönlü ilişki vardır. Faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği, ekonomik istikrar ile DYY arasında negatif yönlü ilişki bulunmaktadır. Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi Granger nedensellik analizi ile test edilmiştir. Buna göre faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği ve ekonomik istikrardan DYY'ye doğru bir nedensellik ilişkisi vardır. Diğer değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Uma ve Obidike(2013)Liberal Ekonomide DDY'yi etkileyen Makroekonomik faktörleri araştırmışlar Nijerya üzerinde analiz yapmışlardır. Çalışmada 1975-2009 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Bağımlı değişken; DYY iken bağımsız değişkenler; GSYH, enflasyon, döviz kuru, döviz rezervi, toplam devlet harcamaları, cari hesap dengeleri, toplam ticaretin GSYH içindeki payı, Devlet mali disiplini. Analizde durağanlık ADF test istatistiği ile hesaplanmış ve serilerin birinci dereceden durağan oldukları görülmüştür. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi Johansen eşbütünleşme testi ile gerçekleştirilmiştir. Buna eşbütünleşme testine göre DYY, GSYH, yıllık enflasyon oranı, döviz kuru, yabancı döviz rezervi, cari işlemler dengesi, toplam devlet harcaması, ticaret açıklığı, devlet mali disiplini arasında istikrarlı ve uzun vadeli ilişki vardır. Analizde döviz kuru, enflasyon oranı, toplam devlet harcamaları, döviz rezervleri, Ticaret açıklığı DYY'yi olumlu olarak etkilemektedir. GSYH ve hükümet mali disiplinleri ise DYY'yi olumsuz etkilemektedir.

Khraiche ve Gaudette(2013)39 adet gelişmekte olan ülkede döviz kuru oynaklığının DYY üzerine olan etkisi araştırılmaktadır. Bu ülkeler; Cezayir, Arjantin, Bolivya, Brezilya, Bulgaristan, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Dominik Cumhuriyeti, Ekvador, Mısır, El Salvador, Hong Kong, Macaristan, Hindistan Edonezya, Ürdün, Kore, Malezya, Meksika, Fas, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Filipinler, Polonya, Romanya, Rusya Federasyonu, Singapur, Slovakya Cumhuriyeti, Güney Afrika, Suriye, Tayland, Tunus, Türkiye, Ukrayna, Uruguaydır. Analizde 1978-2009 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır.. Araştırmada Blundell ve Bond (1998) tarafından tahmin edilen, Arellano ve Bond (1991), Arellano ve Bover (1995) tarafından geliştirilen GMM sistem tahmincisi olarak kullanılan dinamik panel kullanılmıştır. Analiz sonuçları döviz kuru oynaklığı gelişmekte olan ekonomiler ve Latin gelişmekte olan ekonomiler için önemli olup, Asya ekonomileri için önemli olmadığını göstermiştir. Döviz kurları oynaklığı değişkenin katsayısı pozitif olması bu değişkenin DYYları olumlu olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Aynı zamanda sonuçlar, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kalkınma düzeyi, döviz kuru oynaklığının DYY üzerindeki etkisini belirlemede önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

2013 yılında DYY'yi etkileyen faktörleri belirlemek için yükselen piyasalarla ilgili analiz yapan Arık vd. 1990-2011 dönemindeki yıllık verileri kullanmışlardır. Çalışmada Türkiye, Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Meksika ve Endonezya ülkelerine ait veriler kullanılmıştır. Bağımlı değişken DYY olup, bağımsız değişkenler ise; piyasa büyüklüğü (GSYH), enflasyon oranı, işçi gelirleri ve tazminatları, ihracatın GSYH' ya oranı, nominal döviz kuru ve brüt sermaye birikimidir. Panel veri yöntemi kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir. Araştırmada model bulguları şu şekilde araştırılmıştır;. Buna göre piyasa büyüklüğü (GSYH), enflasyon katsayıları %1, dışa açıklık katsayısı ise %5 düzeyinde anlamlı iken iş gücü ücretleri, nominal döviz kuru, brüt sermaye stoğu değişkenleri anlamsız olduğu sonucuna varılmıştır. GSYH, dışa açıklık katsayısı pozitif ve anlamlı olması GSYH'nın ve dışa açıklığın DYY'yi olumlu etkilediği; enflasyon oranının katsayısının negatif olması ise enflasyonun DYY'yi olumsuz etkilediği sonucuna varılmaktadır. Bunun yanında işçi gelirleri ve tazminatları, nominal döviz kuru değişkenlerinin katsayıları negatif ve anlamsız çıkmıştır. Bu sebeple DYY'yi etkilememektedir.

Bilgin ve Çelik (2016)DYY belirleyicileri üzerine analiz yaparak Türkiye örneğini ele almışlardır. Çalışma 2002:Q1-2015:Q4 dönemleri arası çeyreklik verileri içermektedir. Bağımlı değişken DYY iken bağımsız değişkenler; Finansal risk değişkeni altında dolar kuru ve BIST100 endeksinin oynaklığı, ekonomik risk değişkeni altında enflasyon oranı, toplam kamu borcunun GSYH'e oranı, politik risk değişkeni altında terör olaylarının sayısı ayrıca cari işlemler, ihracatın ithalatı karşılama oranı, GSYH büyüme oranı, işsizlik oranıdır. Analiz gerçekleştirilirken öncelikle seriler TRAMO/SEATS ile mevsimsellik etkileri temizlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre GSYH büyüme oranı katsayısı anlamlı pozitif çıkmaktadır. Bu açıdan GSYH büyümesi DYY'yi pozitif etkilemektedir. Bunun yanında cari açık, terör olayları, toplam kamu borcunun GSYH oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı katsayı negatif ve DYY'yi negatif etkilemektedir.

Taşçı ve Düzgün (2017),döviz kurundaki dalgalanmanın DYY'ye etkilerini araştıran çalışmalarında Türkiye örneğini kullanmışlardır. Çalışmada 1970-2014 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmıştır. Bağımlı değişken; DYY, bağımsız değişkenler ise reel döviz kuru, kişi başı GSYH, tüketici fiyat endeksidir.. Analizde

öncelikle döviz kuru volatilitesi Engle(1982) tarafından geliştirilmiş Lagranj Çarpanı (LM) testi kullanılarak araştırılmıştır. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi ise tek kırılmalı Gregory-Hansen ve iki kırılmalı Hatemi-J eş bütünleşme testi ile araştırılmıştır. Bu araştırmalar sonucu reel döviz kuru, kişi başı GSYH, tüketici fiyat endeksi ile DYY arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi olduğu görülmektedir. Uzun dönemli değişkenlerin katsayıları ise Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yöntemi ile araştırılmıştır. Araştırma sonuçlarında değişkenlerin farklı dönemlerde farklı etkiler yarattığı sonucuna varılmıştır. Reel efektif döviz kuru değişkeni 1970-1985 yılları arasını kapsayan birinci alt dönemde DYY üzerinde negatif etkiye sahip iken 1986-1997 yılları arasındaki ikinci alt dönemde bu etki pozitif dönmektedir. 1998-2014 yılları arasındaki dönemi kapsayan üçüncü alt dönemde ise DYY üzerindeki etkisinin yine negatif olduğu görülmektedir. Kişi başı GSYH ise DYY üzerine etkisi birinci alt dönemde negatif etkiye sahipken ikinci alt dönemde yine negatif etkiye sahip olduğu üçüncü alt dönemde ise pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Enflasyon değişkeninin DYY üzerindeki etkisi araştırıldığında ise birinci alt dönemde negatif olan etki ikinci alt dönemde pozitif bir etkiye sahipken üçüncü alt dönemde ise yine negatif etkiye sahiptir. Volatilite değişkenini DYY üzerindeki etkisine bakıldığında ise birinci alt dönemde negatif etkiye sahipken ikinci dönemde yine negatif etkiye sahip olduğu üçüncü dönemde ise pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Nur ve Dilber (2017)18 gelişmekte olan ülke üzerinde DYY girişlerini belirleyen unsurlar ele alınmıştır. Bu ülkeler; Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Çek Cumhuriyeti, Kolombiya, Yunanistan, Macaristan, Hindistan, Endonezya, Malezya, Meksika, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Güney Afrika, Türkiyedir. Araştırma 1996-2014 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılarak yapılmıştır. Araştırmada bağımlı değişken; DYY, bağımsız değişkenler ise; GSYH, enflasyon, altyapı, dışa açıklık, işgücü, gayrisafi sabit sermaye, teknoloji, borç, doğal kaynaklar, yolsuzluk, hukukun üstünlüğü, politik risktir. Araştırmada panel veri analizi kullanılmıştır. Seriler arasında eşbütünleşik ilişki Westerlund eşbütünleşme analizi ile test edilmektedir. Uzun dönem katsayılarının tahmini için panel ARDL modeli kullanılır. Bu modelde PMGE (Pooled Mean Group Estimation), MGE (Mean Group Estimation) tahminicileri kullanılmıştır. Çalışmada yolsuzluk, politik

risk, işgücü, hukukun üstünlüğü, teknoloji, dışa açıklık, doğal kaynaklar değişkenleri DYY'yi olumlu etkilemektedir. Bunların içinden DYY'yi en fazla etkileyen değişken yolsuzluk değişkenidir. Altyapı, gayri safi sabit sermaye, borç stoğu değişkenleri DYY'yi olumsuz etkilemektedir.

3.2. ÇALIŞMANIN AMACI

Çalışmada enflasyon, faiz oranı, GSYH büyüme oranı, döviz kuru, faktörlerinin 2000-2017 yılları arasında Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye arasında doğrudan yabancı yatırımları ne yönde ve nasıl etkilediği araştırılmıştır. Bu çalışma söz konusu ülkelere gelen doğrudan yabancı yatırımları hangi makroekonomik faktörlerin olumlu hangilerinin olumsuz etkilediği tespit edilerek bu sonuçlara göre ülkelere önerilerde bulunmak için hazırlanmıştır. Çalışmada 2000-2017 dönemi yıllık veriler kullanılmıştır. Değişkenlerle ilgili bilgiler Tablo' 2 gösterilmiştir.

Tablo 2: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

	Değişkenlerin İsmi	Değişkenlerin Açıklaması	İlgili Kaynak
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Yıllık ülkelere gelen net doğrudan yabancı sermaye yatırımları miktarı	Worldbank
FO	Faiz Oranları	Ülkelerin mevduat faiz oranları	IMF
DA	Dışa Açıklık	Yıllık ithalat ve ihracatın toplamının GSYH' ya oranıdır.	Worldbank
DK	Döviz Kurları	Yıllık SDR başına ülkelerin para birimleri oranı	IMF
BO	Büyüme Oranı	Yerel para birimi bazında ülkelerin yıllık büyüme oranıdır.	Worldbank
ENF	Enflasyon	Tüketici fiyat endeksi ile ölçülen yıllık enflasyon	Worldbank

Çalışmanın sonuçları ile ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekmek için hangi makroekonomik faktöre veya faktörlere yönelmesi, iyileştirme yapması ve hangi faktörleri düzeltmesi gerektiği konusunda ülkelere yardımcı olması amaçlanmaktadır.

3.3. ÇALIŞMANIN KAPSAMI

Çalışmada doğrudan yabancı yatırımları etkileyen makro ekonomik faktörler üzerinde çalışılmıştır. Bu amaçla enflasyon, döviz kuru, GSYİH büyüme oranı, dışa açıklık, faiz oranı değişkenleri kullanılmıştır.

Enflasyon; fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Ancak bu artış tek seferlik bir artış olmadığı gibi ekonomideki her ürünün fiyatının da sürekli artması anlamına gelmez. Enflasyon ekonomideki belli mallarla oluşturulan bir sepetteki ürünlerin fiyatlarının genel olarak artması demektir. Bunun anlamı sepetteki bazı malların fiyatları artabilir, düşebilir veya değişmeyebilir ancak sepetin fiyatı her zaman yüksektir. Enflasyon ÜFE ve TÜFE olmak üzere iki farklı şekilde hesaplanır. Enflasyonu hesaplamak için öncelikle bir sepet oluşturulur. Bu sepet hane halkının tüketim için kullandığı ürünler bulunur ve bu ürünler anket yoluyla seçilir. Ürünlerin sepet içindeki ağırlıkları ve yıl içinde kaç kere fiyat değişimi olduğu belirlenir. Ürünlerin fiyat değişimi olduğunda yeni fiyat ile ürünün sepetteki ağırlık oranı çarpılır ve fiyat değişim sayısına göre ortalaması alınarak enflasyon hesaplanır (Eğilmez, Enflasyon Nedir, Nasıl Ölçülür?, 2012). Enflasyonun doğrudan yabancı yatırımları nasıl etkilediği ile ilgili görüş birliği sağlanamamış olup literatürde araştırmacıların bir kısmı pozitif etki ettiği görüşünde, bir kısım negatif etki ettiği görüşünde bir kısmı ise enflasyonun doğrudan yabancı yatırımları etkilemediği görüşündedir. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımlara etkinin negatif olması beklenmektedir.

Döviz kuru; yabancı paraların milli para cinsinden değeri ve miktarı döviz kurularını oluşturur. Döviz kuru yabancı paranın milli paraya bölünmesiyle bulunur (Örneğin; Euro'nun TL karşılığındaki değeri Euro/TL şeklinde hesaplanır. Buradan çıkan sonuç TL'nin Euro karşısındaki değerini gösterir. Efektif döviz kuru ise daha çok ticarete kullanılan döviz kurlarıdır. Bir ülkenin ticaretinde önemli olan ülke

paraları cinsinden yerli paraların ortalama değeridir. Döviz kurlarına enflasyonun etkisi de katılırsa bu reel döviz kuru olarak adlandırılır. Nominal döviz kuru ile yabancı fiyat seviyesi çarpılıp ülkenin kendi iç fiyat seviyesine bölüldüğünde reel döviz kuru bulunur. $e_r = EP_i/P_d$ Formülü reel döviz kurlarını vermektedir. Sabit kurlar, milli paranın yabancı paralar karşısında sabitlenerek değerinin aynı kalmasıdır. Bu durumda bir ülkenin parası yabancı ülkelerin parasına bağlanmış olur. Esnek kurlar ise milli paranın yabancı bir paraya bağlanmadan ve kurlara herhangi bir müdahalede bulunulmadan piyasada oluşan kurlardır. Bu kurlara müdahale bir kur hedefi belirlendiğinde ya da devalüasyon olduğunda gerçekleşir (Ertürk, 1999: 140). Döviz kurları uluslararası ticaretin ve yatırımın gerçekleşmesinde yardımcı olur. Ticarete söz konusu olan bir malın değerinin yabancı para cinsinden belirleyerek mal alışverişine neden olur. Aynı zamanda yatırım aracı olarak da kullanılır. Kurlar arasındaki getiri farklılıklarından yatırımcıların kar elde etmesine ya da zarar etmesine neden olur. Literatürde döviz kurları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin yönü hakkında kesin bir bilgi yer almasa da birçok araştırmacının genel görüşü döviz kurları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif yönlü ilişkinin olduğudur. Bu açıdan bu çalışmada da beklenti döviz kurları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif ilişkinin var olmasıdır.

GSYH büyüme oranı; Ulusal gelir içindeki çıktı miktarlarının toplamı GSYH'yı verir. GYSH, reel ve nominal olmak üzere ikiye ayrılır. Nominal GSYH, bir ekonomide üretilen ürünlerin miktarı ile o ürünlerin fiyatları çarpılır ve bulunan sonuçların toplamı nominal GSYH'yı verir. Ancak buradan elde edilen sonuçlarda ekonominin büyümesinde fiyatların da etkisi bulunmaktadır. Diğer bir deyişle nominal GSYH sadece miktardaki artışı göstermemektedir. Miktardaki artışın hesaplanabilmesi ise reel GSYH ile gerçekleşir. Reel GSYH ekonomideki büyümenin fiyatlardan arındırılmış halidir. Bir baz yıl seçilerek bu baz yılın fiyatı ile sonraki senelerde olan üretim miktarları çarpılır. Bulunan sonuçlar karşılaştırıldığında ülkede üretimden kaynaklanan büyüme elde edilir. GSYH büyüme oranı ise baz seçilen yılın reel GSYH'sı bir önceki yılın reel GSYH'dan çıkarılarak yine bir önceki yılın reel GSYH'sına bölünerek bulunur. Formülasyon olarak gösterilecek olursa; $(Y_t - Y_{t-1})/Y_{t-1}$. Burada Y_t , t yılındaki reel GSYH iken Y_{t-1} ise bir önceki yılın reel GSYH'sını gösterir. GSYH büyüme oranı reel GSYH'daki

değişim oranını gösterir. Bu oran pozitif çıkarsa ülkede genişleme olduğunu gösterirken. GSYH büyüme oranını iki veya ikiden fazla dönem negatif çıkması ülkede durgunluğun olduğunu gösterir (Blanchard, 2003:26). GSYH büyüme oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki literatüre göre değerlendirildiğinde pozitif olması beklenmektedir. Çalışmada da beklenti iki değişken arasındaki ilişkinin pozitif olması yönündedir.

Dışa açıklık; ülkelerin diğer ülkelerle ticaret yaparkenki serbestlik derecesidir. Diğer bir deyişle ülkelerin dış dünya ile ilişkilerinde tarife ve kotaları ne kadar kullandığıyla ilgili bir kavramdır. Aynı zamanda ülkelerin ticaret sırasında koruma politikalarını ne derecede yumuşattığını ve rekabeti ne derece sağladığını da gösterir (Yapar Saçık, 2009: 532). Dışa açıklık ithalat ve ihracatın toplamının GSYH'ya bölünmesiyle elde edilen orandır (Yılmaz Şahin, 2015: 457). Yapılan araştırmalara göre literatürde dışa açıklık ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olması beklenmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada da ilgili değişkenler arasında pozitif ilişki olması beklenir.

Faiz oranı; paraya ihtiyacı olan kişinin borç alarak borç veren kişiye ödemeyi kabul ettiği nominal getiridir. Faiz oranı nominal faiz oranı ve reel faiz oranı olarak ikiye ayrılır. Faiz oranları günlük, aylık, yıllık üç aylık olarak değişim gösterebilir. Nominal faiz oranı borç alanın borç verene parasını kullanabilmesi için verdiği kira bedelidir. Diğer bir deyişle borç verenin tüketiminden vazgeçmesi için razı olduğu bedeldir. Bir devlet tahvilinin faiz oranı yıllık %10 ise 100 TL'lik bir devlet tahvili bir yıl sonra $100 \times 0,10 = 10$ TL faiz geliri olacaktır. Bu durumda borç verene getirisi ise 110 TL olacaktır. Reel faiz oranı ise nominal faizin enflasyondan arındırılmış halidir. Reel faiz oranı = Nominal faiz oranı - enflasyon oranı farkına eşittir. Bu oran borç olarak verilen paranın mal cinsinden değerinde satın alma gücünü yansıtır (Ünsal, 2011: 110). Faiz oranı ile ilgili literatürde yapılan çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımlara etkisinin negatif yönde olduğu beklenmektedir. Bu açıdan incelendiğinde bu çalışmada da faiz oranları doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilemesi beklenmektedir.

Çalışmada BRICS ülkeleri ve Türkiye verileri üzerinden analiz yapılmıştır. BRICS ülkelerinin verilerinin kullanılmasının nedeni BRICS'i oluşturan Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika ülkeleri gelişmekte olan ekonomilerdir. Bu

ekonomiler dünya üzerinde mal ve hizmet üretimi açısından önem arz etmektedirler. Aynı zamanda BRICS ülkeleri potansiyel tüketici pazarları açısından yatırımcıların dikkatini çekerek daha büyük miktarlarda sermaye çekmektedirler (Vijayakumar vd., 2010: 2). Önümüzdeki 40 yıl içerisinde dolar bazında bakıldığında BRICS ülkeleri, ABD, Almanya, Japonya, İngiltere, Fransa, İtalya'nın oluşturduğu G6 ülkelerinden daha büyük bir ekonomik güç olacaktır. Bu durum BRICS ülkelerinin yüksek reel büyümelerinden kaynaklanmaktadır. Yüksek büyüme gücü olan BRICS ülkelerinin büyüme hızları dönem sonlarına doğru düşebilir ancak istikrarlı büyüme devam edecektir. Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya ve Güney Afrika'nın büyüme güçleri, büyümeyi destekleyen kurumlar oluşturmaları ve büyümenin sürdürülebilir olması için benimsedikleri politikalardan ileri gelmektedir. BRICS'lerdeki yüksek büyüme daha yüksek getiriye ve sermaye talebinin artmasına neden olacaktır. Bu durum ülkelere gelen sermaye akımlarının yükselmesini sağlayacak buna bağlı olarak da gelirler artacaktır. Günümüz gelişmiş ekonomileri dünya ekonomisinde küçülme eğilimi göstermektedirler. Çok uluslu işletmeler yatırım yapmak istedikleri pazarlarda yatırımın fazla getiri sağlamasının yanında karmaşık durumlarda stratejik kararlar vermesinde de yardımcı olacak pazarları tercih etmekteydiler. Bu nedenle doğru pazarlara, özellikle de gelişmekte olan pazarlara yatırım yapmak ve bunlara dahil olmak giderek daha önemli stratejik tercih haline gelmiştir (Wilson & Purushothaman, 2003: 2).

Tablo 3: BRICS Ülkeleri 2013-2017 yılları arasındaki ortalama değerler (%)

	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	Güney	Türkiye
GSYH	4,054096	0,721441	5,369021	8,22722	3,030994	4,790144
Enflasyon	219,8573	120,5281	7,173969	3,605134	9,414591	33,39226
Nüfus	1,884701	0,347081	1,915845	1,292924	2,076338	1,900988
İhracat	9,59825	30,95308	10,54719	14,11732	27,1821	14,00959
İthalat	9,583749	22,90969	12,40407	12,62481	24,9458	17,025
DYY	3,7392	1,7865	1,7597	2,1427	1,1030	1,5498

Kaynak: The World Bank

Tablo 4: G6 ülkeleri 2013-2017 yılları arasındaki ortalama değerler (%)

	ABD	İngiltere	İtalya	Almanya	Fransa	Japonya
GSYH Büyüme	1,966345	1,856057	0,361329	1,378295	1,332114	0,956376
Enflasyon	1,955715	1,989727	1,801394	1,205792	1,432734	-0,64588
Nüfus	0,859336	0,654729	0,343949	0,040101	0,577071	0,006787
İhracat	11,47111	26,78078	26,72263	40,60556	28,21239	14,43983
İthalat	15,37384	28,99282	26,00336	35,29268	28,4726	13,96243
DYY	2,0931	3,6002	0,9030	1,5395	1,3511	0,3828

Kaynak: The World Bank

Yukarıdaki iki tabloda gelişmekte olan BRICS ülkeleri ve Türkiye ile gelişmiş G6 ülkelerinin GSYH büyüme oranları, Enflasyon, Nüfus büyüme oranları, GSYH'ya göre ithalat ve ihracat değerleri ve doğrudan yabancı yatırım gelirlerinin GSYH içindeki yüzdelik oranları karşılaştırılmıştır. GSYH büyüme oranına bakıldığında gelişmekte olan BRICS ülkeleri ve Türkiye' nin büyüme oranları gelişmiş G6 büyüme oranlarından fazladır. BRICS ülkelerinde en büyük büyüme oranı 8.2272 ile Çin'e ait iken gelişmiş G6 ülkelerinde en büyük GSYH büyüme oranı 1.9663 ile ABD'ye aittir. Enflasyon değerlerine bakıldığında BRICS ülkeleri ve Türkiye, G6 ülkelere göre daha yüksek enflasyon oranı olduğu görülmektedir. Nüfus büyüme oranları ise BRICS ülkelerinde ve Türkiye'de, G6 ülkelere göre daha büyük bir nüfus artış hızı olduğunu göstermektedir. Bu durum genç ve üretken nüfusun gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere kıyasla daha fazla olduğunu göstermektedir. İthalat ve ihracatın GSYH içindeki oranları ise gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere göre daha fazladır. İhracat oranları BRICS ve Türkiye içerisinde en fazla olan 30,9530 ile Rusya iken G6 ülkelerinde ise 40,6055 ile Almanya'dır. İthalat oranları ise gelişmekte olan ülkelere 24,9458 ile Güney Afrika iken gelişmiş ülkelere ise 35,2926 ile yine Almanya'dır. Doğrudan yabancı yatırım gelirlerinin GSYH içindeki oranı gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere göre daha yüksek oranlardadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin büyümesinde doğrudan yabancı yatırımların öneminin büyük olduğunu, BRICS ve Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları çekmesi gerektiğini göstermektedir. Tablolara göre gelecekte dünya üzerinde gelişmekte olan BRICS ülkeleri gelişmiş ülkelerin yerini

alacağı ve dünya ekonomisi üzerinde gelişmiş ülkelerden daha fazla söz sahibi olacağı görülmektedir.

Bu çalışmanın özgünlüğü ise BRICS ülkeleri ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin büyümesinde DYYların etkisi bir çok araştırmacının ve politikacıların dikkatini çekmiştir. Ancak yapılan birkaç çalışmada Güney Afrika verileri analize dahil edilmemiş olup sadece Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin verileri kullanılmıştır. Güney Afrika, Afrika bölgesinde yer almakta olup gelişen Dünya perspektifinden bakıldığında Afrika bölgesinde de gelişmekte olan ülkenin olması ve bu ülkedeki büyüme oranlarına bakıldığında BRIC ülkeleri ile paralel olması Güney Afrikanın da analize dahil edilmesi gerekliliğini ortaya koymuştur. Aynı zamanda yapılan çalışma, 2000-2017 yılları arasındaki yıllık verileri kapsamıyla diğer çalışmalardan ayrılmıştır.

3.4. ÇALIŞMANIN METODOLOJİSİ

Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiyi test etmek için panel veri analizi kullanılmıştır. Panel veri analizi ile model oluşturulurken Eviews 10.0, Stata 15.0 ve Gauss 10.0 paket programlarından yararlanılmıştır. Panel veri, belirli bir bireyin örneklerini zaman içinde takip eden ve her bir birey için çoklu gözlemler oluşturan bir veri setidir (Hsiao, 1999: 1). Burada bireyler hanehalkı, ülke, okul, şehir, firma olabilir. Panel veriler bu bireylerin zaman içinde araştırılmasını ve izlenmesini sağlar (Baltagi, 2005: 1). Panel veri setleri, zaman serileri ve kesit verilerine göre araştırmacıya bazı avantajlar sağlar bunlar (Hsiao, 1999: 2);

- Serbestlik derecelerini arttırarak açıklayıcı değişkenler arasındaki ortaklığı azaltır.
- Panel veriler araştırmacının zaman serileri ve kesit verilerle ele alamadığı birçok ekonomik soruyu analiz etmesini sağlar.

Bunların dışında panel verilere ait diğer avantajlar ise şunlardır (Baltagi, 2005);

- Panel veriler bireysel heterojenliği (Bireylere ve birimlere göre değişen) kontrol edebilirler. Panel veriler, bireylerin, ülkelerin, eyaletlerin heterojen olduğunu göstermektedir. Zaman serileri ve kesit

veri analizi değişkenlerdeki heterojenliği kontrol etmediği için doğru olmayan sonuçlara ulaşılabilir. Panel veriler bu heterojenliği kontrol etmek için zamandan ve durumdan etkilenmeyen bazı değişkenler analize dahil edebilir. Baltagi ve Levin (1992) örneğine göre; 1963-1988 yılları arasında 46 Amerikan devletinde sigara talebi araştırılmıştır. Burada talebi etkileyen gecikmeli tüketim, fiyat ve gelir değişkenleridir. Bunun yanı sıra din ve eğitim gibi zaman ve duruma göre değişmeyen değişkenler de analize dahil edilmelidir. Bu değişkenler kesit veri analizinde analize dahil edilirken kukla değişken olarak dahil edilir. Panel verilerde ise zamana ve duruma göre değişmeyen değişkenlerin verileri farklılaştırılarak duruma özgütüm özellikler elde edilebilir.

- Panel veri modelleri, kesit veri analizi ve zaman seri analizine göre daha karmaşık modeller oluşturulmasını ve test edilmesini sağlar.
- Bireyler, firmalar, hanehalkları hakkında toplanan mikro panel verileri, makro düzeyde ölçülen benzer değişkenlerden daha doğru ölçülebilir.
- Aynı zamanda makro panel verileri uzun bir zaman serisine sahiptir ve zaman serileri analizinde birim kök testlerinde görülen normal olmayan dağılımlar panel birim kök testleri standart asimptotik dağılımlara sahiptir.

Panel veri regresyonu zaman serileri veya kesit verileri regresyonundan değişkenlerin çift indise sahip olmaları bakımından farklıdır.

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_{it} \quad i = 1, 2, 3, \dots, N; t = 1, 2, 3, \dots, T \quad (1)$$

Burada i haneleri, bireyleri, firmaları ve ülkeleri temsil etmektedir. t alt indisi ise zaman serilerini temsil etmektedir. α sabit terim, β ise eğim katsayısıdır. Panel veri analizinde tek yönlü ve çift yönlü olmak üzere iki farklı hata terimi bileşeni regresyon modeli vardır. (1) denklemindeki hata terimi;

$$u_{it} = \mu_{it} + v_{it} \quad (2)$$

şeklinde ifade edilir. Burada μ_{it} gözlenmemiş bireysel etkileri temsil ederken v_{it} hata terimini göstermektedir (Baltagi, 2005: 11). (2) denklemindeki hata terimi zamana ve kesite göre değişmektedir. μ_{it} zamana bağlı değildir ve sadece kesite göre

değişmektedir. Dolayısıyla μ_{it} bireysel etkiyi diğer bir deyişle kesit etkisini göstermektedir. Hata bileşeni gözlemlenemeyen kesit etkisini ve hata terimini içermesi durumunda tek taraflı hata bileşeni regresyon modelini oluşturur. Bunun yanında hata bileşeni gözlemlenemeyen zaman etkisini de içermesi durumunda çift taraflı hata bileşeni modeli oluşmaktadır. Çift taraflı hata bileşeni regresyon modeli aşağıdaki gibi gösterilir;

$$u_{it} = \mu_{it} + \lambda_t + v_{it} \quad (3)$$

(3) denkleminde λ_t terimi modeldeki tüm kesitleri etkileyen aynı zaman dilimindeki bir değişken olduğu için ve diğer değişkenler tarafından açıklanamadığı için gözlenmeyen zaman etkisini temsil etmektedir. Tek taraflı hata terimi bileşeni modeli sadece kesit verilerindeki etkinin tahmin edilmesini gerektirirken çift taraflı hata terimi bileşeni modeli ise hem kesit verilerinin hem de zaman serilerindeki etkinin tahmin edilmesi gerektirmektedir (Özer & Çiftçi, 2009: 41).

Panel veri analizinde sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modeli olmak üzere iki adet regresyon modeli vardır. Sabit etkiler modelinde, modelde yer alan α_{it} sabiti kesitlere göre, zamana göre veya ikisine göre de değişmektedir. Söz konusu modelde eğim katsayı değişmemekte olup sabit terim sadece kesite göre değişim gösteriyorsa tek yönlü sabit etkiler modeli hem kesite hem de zamana göre değişim gösteriyorsa çift yönlü sabit etkiler modeli olarak adlandırılır. Tek yönlü sabit etkiler modeli aşağıdaki gibi gösterilmektedir (Özer & Çiftçi, 2009: 42);

$$y_{it} = (\alpha_{it} + \mu_{it}) + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + u_{it} \quad (4)$$

Çift yönlü sabit etkiler modeli ise;

$$y_{it} = (\alpha_{it} + \lambda_{it} + \mu_{it}) + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + u_{it} \quad (5)$$

şeklinde gösterilmektedir.

Burada $u_i \approx IID(0, \sigma_e^2)$ dağılımı olduğu varsayılmaktadır (Özer & Çiftçi, 2009: 42).

Rassal etkiler modeli ise sabit etkiler modelinden farklı olarak zaman etkisi ve kesit etkisi hata terimi içerisinde modele dahil edilir. Aynı zamanda bir diğer farkı ise rassal etkili modellerde serbestlik derecesi kaybı ortadan kalkmıştır. Bu durum rassal etkili modellerin sabit etkili modellere göre üstünlüğünü yansıtmaktadır. Sadece kesitlerdeki değişim modele hata teriminin bir bileşeni olarak dahil

edildiğinde tek yönlü rassal etkiler modeli oluşmaktadır. Model aşağıdaki gibi gösterilir;

$$y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + (v_{it} + \mu_{it}) \quad (6)$$

Hem kesitlerdeki hem de zamandaki değişim modele hata terimi içerisinde dahil edildiğinde çift yönlü rassal etkiler modeli oluşmaktadır. Model aşağıdaki gibi gösterilir;

$$y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \beta_{3it}X_{3it} + \dots + (v_{it} + \lambda_{it} + \mu_{it}) \quad (7)$$

Rassal etkili model tahmincisinde ise $v_{it} \sim IID(0, \sigma_e^2)$, $\mu_i \sim IID(0, \sigma_e^2)$ varsayımları geçerlidir. Burada μ_i kesit boyutunda farklılık gösteren hata terimidir. v_{it} terimi ise zaman boyutunda farklılık göstermektedir. Bu iki hata terimi birbirinden bağımsızdır. Aynı zamanda en küçük kareler tahmincilerine göre tutarlı ve sapmasızdır (Özer & Çiftçi, 2009: 43).

Uygulamada panel veri analizi, sabit etkili model ve rassal etkili modelden biri seçilerek gerçekleştirilir. Model seçimi ise Hausman Testi ile yapılmaktadır. Hausman testine göre sabit etkili modelin tahmincisi tutarlı ve yansız olduğu varsayımı geçerlidir. Bu test istatistiği sabit etkili modeldeki parametre tahmincileri ile rassal etkili modeldeki parametre tahmincilerinin arasındaki farkın anlamlı olup olmadığını test eder.

$H_0: E(u_{it} | X_{it}) = 0$ Rassal etkiler modelini göstermektedir. u_{it} ile bağımsız değişken arasında korelasyon olmadığını gösterir

$H_1: E(u_{it} | X_{it}) \neq 0$ Sabit etkiler modelini göstermektedir. u_{it} ile bağımsız değişken arasında korelasyonun varlığını gösterir.

Hausman testi H_0 , 'Rassal etkiler tahmincisi geçerlidir' varsayımı altında k serbestlik dereceli ki-kare dağılımı göstermektedir. H_0 kabul edilmesi hata terimi ile bağımsız değişkenler arasında korelasyonun olmadığı gösterir. Bu durumda rassal etkili model kullanılarak panel veri analizi gerçekleştirilir.

Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin belirlenmesinde panel veri analizi yönteminden yararlanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi belirlemek için aşağıdaki modelden yararlanılmıştır.

$$DYY_{it} = \beta_0 + \beta_1 Enf_{it} + \beta_2 BO_{it} + \beta_3 FO_{it} + \beta_4 DA_{it} + \beta_5 DK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Yukarıdaki modelde $i=1,2,3,4,\dots,N$ yatay kesit verilerini, $t=1,2,3,4,\dots,T$ zaman verilerini, ε ise panel veri hata terimini ifade etmektedir.

Tablo 5: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	DYY	BO	DA	DK	ENF	FO
Ortalama	-27353,95	5,1325	46,2391	25,7460	8.1129	10,2028
Medyan	-9910,610	5,3226	48,1137	10,9400	6,3510	6,8600
Standart	47562	3,9356	12,2984	28,5061	8,5823	10,2758
Çarpıklık	-2,2988	-0,6683	-0,4462	1,0836	3,8013	3,5228
Basıklık	8,7673	3,7672	2,3688	2,7571	19,8853	19,1401
Jarque-Bera	244,8056	10,6902	5,3770	21,4034	1543,117	1395,654
Olasılık	0,0000	0,0047	0,06	0,0000	0,0000	0,0000
Gözlem Sayısı	108	108	108	108	108	108

Tablo' 5de belirtilen istatistik değerlerine bağlı olarak serilerin normal dağılıma sahip olmaları incelenmiştir. Tabloda enflasyon ve faiz oranları dışında diğer değişkenlerin çarpık katsayıları +3 ile -3 arasında olduğu sonucuna varılmıştır. Bunun yanında normal dağılımlı bir seride basıklık katsayısının sıfır olması gerekirken tüm değişkenler pozitif değerler almışlardır. Bu durum değişkenlerin normal dağılıma göre daha dik olduğunu sonucunu vermektedir. Serilerdeki normalliği araştıran ki-kare dağılımı gösteren Jarque-Bera istatistiği incelendiğinde ise 2 serbestlik derecesinde 0.05 ve 0.01 olasılık değerleriyle test istatistiği sırasıyla 5.99 ve 9.21 olarak bulunmuştur. Değişkenlerin Jarque-Bera istatistiği ile karşılaştırıldığında dışa açıklık değişkeni dışında diğer değişkenlerin test istatistiğinden büyük değerler aldığı sonucuna varılmıştır. Bu durumda sıfır hipotezinin verilerin normal dağıldığı varsayıldığı Jarque-Bera testine göre sıfır hipotezi reddedilir. Dışa açıklık değişkeni dışında tüm değişkenlerin normal dağılmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 6: Panel En Küçük Kareler Yöntemi ile Tahminlenmiş Model Çıktıları

Bağımlı Değişken: DYY				
Metot: Panel En Küçük Kareler Yöntemi				
Zaman: 2000-2017				
Yatay Kesit: 6				
Gözlem Sayısı: 108				
Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistikleri	Olasılık değeri
C	-70176.06	19513.92	-3.5962	0.0005
BO	3721.106	1092.95	-3.4046	0.0009
DA	755.9830	366.9574	2.0601	0.0419
DK	574.1282	161.2961	3.5594	0.0006
ENF	-714.9252	958.6600	-0.7457	0.4575
FO	1762.599	849.5288	2.0747	0.0405
R ² : 0.260				
Düzeltilmiş R ² : 0.223				
F İstatistiği: 7.173				
F İstatistik Olasılık Değeri: 0.0000				
Durbin-Watson İstatistik Değeri: 0.5959				

Araştırmada serilerin normal dağılımı araştırıldıktan sonra değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantının varlığı araştırılmıştır. Bunun için varyans büyütme modeli kullanılmıştır. Varyans büyütme modeli, çoklu doğrusal bağlantının varlığı değişkenleri gerçek değerlerinden ne kadar uzaklaştığını gösteren bir yöntemdir. Bu yöntemde her bağımsız değişken bağımlı değişken olarak diğer

bağımsız değişkenlerle bir model oluşturur. Bu modeldeki R^2 değerleri ile her bir denklemin VIF değerine bakılır. VIF değeri aşağıdaki gibi hesaplanır;

$$VIF_1 = \frac{1}{1 - R_{x1,x2,x3,...xk}^2} \quad (5)$$

$$VIF_2 = \frac{1}{1 - R_{x2,x3,x4,...xk}^2} \quad (6)$$

$$VIF_3 = \frac{1}{1 - R_{x3,x4,x5,...xk}^2} \quad (7)$$

Modeldeki tüm bağımsız değişken için VIF katsayısı 5'den küçük ise çoklu doğrusal bağlantının önemsiz olduğu sonucuna ulaşılır.

Buna göre GSYH büyüme oranı bağımlı değişken iken model, modelin R^2 değeri ve VIF katsayısı şöyledir;

$$BO = 3.9594 + 0.0529DA - 0.0077DK + 0.0196ENF - 0.1211FO \quad (8)$$

$$R^2 = 0.1131 \quad VIF_{BO} = 1.127$$

Dışa açıklık bağımsız değişkeni bağımlı değişken olarak modellendiğinde modelin R^2 değeri ve VIF değeri;

$$DA = 44.9099 + 0.4698BO - 0.0322DK + 1.0033ENF - 0.8226FO \quad (9)$$

$$R^2 = 0.1943 \quad VIF_{DA} = 1.240$$

Döviz kuru bağımsız değişkeni bağımlı değişken olarak modellendiğinde modelin R^2 değeri ve VIF değeri;

$$DK = 42.1767 - 0.3551BO - 0.1667DA + 2.1901ENF - 2.4176FO \quad (10)$$

$$R^2 = 0.2238 \quad VIF_{DK} = 1.287$$

Enflasyon bağımsız değişkeni bağımlı değişken olarak modellendiğinde modelin R^2 değeri ve VIF değeri;

$$ENF = -8.193 + 0.0254BO + 0.1470DA + 0.0620DK + 0.7626FO \quad (11)$$

$$R^2 = 0.7576 \quad VIF_{ENF} = 4.115$$

Faiz oranı bağımsız değişkeni bağımlı değişken olarak modellendiğinde modelin R^2 değeri ve VIF değeri;

$$FO = 12.6937 - 0.2004BO - 0.1534DA - 0.0871DK + 0.9711ENF \quad (12)$$

$$R^2 = 0.7846 \quad VIF_{FO} = 4.629$$

Tüm bağımsız değişkenlerin VIF değerleri 5'ten küçük olduğu için çoklu doğrusal bağlantı olmadığı sonucuna ulaşılır.

Tablo 7: Korelasyon Matrisi

	BO	DA	DK	DYY	ENF	FO
BO	1	0,206	0,057	-0,331	-0,194	-0,286
DA	0,206	1	0,109	0,103	0,112	-0,134
DK	0,057	0,109	1	0,237	-0,051	-0,308
DYY	-0,331	0,103	0,237	1	0,246	0,230
ENF	-0,194	0,112	-0,051	0,246	1	0,817
FO	-0,286	-0,134	-0,308	0,230	0,817	1

Tablo 7'de değişkenler arasındaki korelasyon matrisi oluşturulmuştur. Buna göre değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantıya yol açabilecek bir ilişki bulunamamıştır.

3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Panel veri analizinde yatay kesitler arasındaki bağımlılık değişkenlerin doğru tahminler vermemesine ve test istatistiklerinin anlamsız çıkmasına neden olmaktadır. Aynı zamanda serilerin durağanlığının araştırılması için panel birim kök analizi yapılması gerekmektedir. Panel verilerde birim kök analizi, birinci ve ikinci nesil birim kök testleriyle yapılmaktadır. Birinci nesil veya ikinci nesil birim kök testlerinden hangisinin kullanılacağı yatay kesitler arasındaki bağımlılığa göre belirlenir. Yatay kesitler arasında bağımlılığın olmaması durumunda birinci nesil birim kök testleri (Hadri, 2000; Levin vd., 2002; Breitung 2005; Im vd., 2003) kullanılırken, bağımlılığın olması durumunda ikinci nesil birim kök testleri (Taylor ve Sarno, 1998; Breuer vd., 2001; Pesaran, 2007; Hadri ve Kurozumi, 2012)

kullanılmaktadır (Yalçınkaya ve Kaya, 2017: 5). Bu sebeple araştırmada yatay kesitler arasındaki bağımlılık ortaya konulmalıdır.

Tablo 8: Yatay Kesit Bağımlılığı

	İstatistik değerleri	Serbestlik der.	Olasılık değerleri
Breusch-Pagan LM	44.9843	15	0.0001
Pesaran Scaled LM	5.4743		0.0000
Pesaran CD	3.1015		0.0019

Panel veriler arasındaki yatay kesit bağımlılığının test edilmesi için verilerin zaman ve kesit boyutu dikkate alınır. T verilerin zaman boyutunu gösterirken N ise serilerin kesit boyutunu göstermektedir. Buna göre verilerin zaman boyutu kesit boyutundan büyük ($T > N$) durumunda Breusch-Pagan (1980) CDLM1 testi kullanılırken verilerin zaman boyutu kesit boyutuna eşit ($T = N$) veya küçük ($T < N$) ise Pesaran-Scaled CDLM2 testi kullanılır (Yalçınkaya & Kaya, 2017: 6). Breusch-Pagan testine göre boş hipotez yatay kesit bağımlılığının olmadığını varsayarken alternatif hipotez ise yatay kesitler arasında bağımlılığın olduğunu varsaymaktadır. Breusch-Pagan LM testinin test istatistiği denklem (13)'da verilmiştir.

$$LM = \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N T_{ij} \hat{p}_{ij}^2 \rightarrow \chi^2_{\frac{N(N-1)}{2}} \quad (13)$$

Burada $\hat{p}_{ij}$ modelin hatalarının korelasyon katsayısını verir. Model, N sabit iken $T_{ij} \rightarrow \infty$ varsayımı altında asimptotik χ^2 dağılım gösterir (Eviews , 2017).

Araştırmada zaman boyutu kesit boyutundan büyük olması nedeniyle Breusch-Pagan LM testi kullanılmıştır. Yatay kesit bağımlılığı sonuçları Tablo 3.5' de gösterilmiştir. Buna göre serbestlik derecesi 15 iken %5 anlamlılık düzeyinde ki kare tablo değeri 25 olarak bulunmuştur. Araştırmada ise istatistik değeri 44.98 olması nedeniyle boş hipotez reddedilmiş alternatif hipotez kabul edilmiştir. Buna göre yatay kesitler arasında bağımlılık olduğu sonucuna varılmıştır. Yatay kesitler

arasında bağımlılık, değişkenler arasında ülkelerden birinde meydana gelen bir değişim diğer ülkelerin de bu değişimden etkilendiği anlamına gelmektedir.

3.4.2. Panel Birim Kök Analizi

Panel veriler, içlerinde zaman serileri de bulundurdıkları için serilerin durağan olması gerekmektedir. Bunun anlamı seriler sabit varyans, kovaryans ve ortalamaya sahip olup zaman içinde sabit bir değere yaklaşması gerekmektedir. Bu açıdan panel veriler arasında birim kök testi yapılmalıdır. Panel verilerde birim kök testi yatay kesit bağımlılığının var olmasına bağlı olarak birinci nesil ve ikinci nesil birim kök testi olarak ikiye ayrılır. Panel verilerde yatay kesit bağımlılığının olmaması durumunda birinci nesil birim kök testleri; Hadri (2000); Levin vd. (2002); Breitung (2005); Im vd (2003) kullanılmaktadır. Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının var olması durumunda ise ikinci nesil birim kök testleri uygulanır. İkinci nesil birim kök testleri ise; Taylor ve Sarno (1998); Breuer vd. (2001); Pesaran (2007); Hadri ve Kurozumi (2012)dir. Araştırmada yatay kesit bağımlılığının var olması ikinci nesil birim kök testlerinin kullanılmasını zorunlu kılmıştır. Bu sebeple araştırmada Pesaran (2007) geliştirmiş olduğu CADF testinden yararlanılmıştır. Bu testin birim kök testlerden farkı bireysel verilerin ilk farkları ve kesit verilerin gecikmiş değerlerinin ortalaması alınarak birim kök testinin gerçekleştirilmesidir. Bu test ile iki sonuç elde edilir. Bunlardan ilki her kesitin birim olarak hesaplanan CADF istatistikleri ikincisi ise her kesitin birim istatistik değerlerinin ortalaması ile elde edilen CIPS test istatistiğidir. Bu iki istatisti de $N \rightarrow \infty$ ve $T \rightarrow \infty$ olduğu durumlarda kullanılır. Burada $N/T \rightarrow k$ iken k sıfırdan farklı pozitif bir sayıdır. CADF test istatistiği aşağıdaki şekilde hesaplanır (Pesaran, 2007: 268);

$$y_{it} = (1 - \phi_i)\mu_i + \phi_i y_{i,t-1} + u_{it}, \quad i = 1, 2, 3, \dots, N; \quad t = 1, 2, 3, \dots, T \quad (14)$$

Burada y_{it} fonksiyonu gösterirken u_{it} terimi hatayı göstermektedir. Hatanın yapısı ise aşağıdaki gibi gösterilmektedir;

$u_{it} = \gamma_i f_t + \varepsilon_{it}$ olarak gösterilmektedir. Burada f_t gözlenmiş ortak etkileri gösterirken ε_{it} bireysel hataları göstermektedir. Hata terimi yukarıdaki denklemde yerine konulduğunda;

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_i y_{i,t-1} + \gamma_i f_t + \varepsilon_{it} \quad (15) \text{ olarak ifade edilmektedir.}$$

Burada $a_i=(1-\phi_i)\mu_i$, $\beta_i = -(1-\phi_i)$ ve $\Delta y_{it} = y_{it} - y_{i,t-1}$ olarak gösterilmektedir. CADF istatistiğinin hipotezleri ise;

$H_0 : \beta_i = 0$ Panel veriler arasında birim kök vardır.

$H_1 = \beta_i < 0$ $i = 1, 2, \dots, N_1, \beta_i = 0, i = N_1+1, N_1+2, \dots, N$ Panel veriler arasında birim kök yoktur.

Her birim kesitlerin CADF istatistiğinin ortalaması CIPS istatistiğini vermektedir. Buna göre CIPS istatistiği aşağıdaki gibi gösterilmektedir (Pesaran, 2007: 276);

$$CIPS(N, T) = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad (16)$$

Burada $t_i(N, T)$ yatay kesit bağımlılığını içeren ADF testini temsil etmektedir. yatay kesitleri gösterirken t değeri, CADF regresyonundaki $y_{i,t-1}$ 'nin katsayısını göstermektedir.

Tablo 9: CADF ve CIPS İstatistikleri

Seviye	CADF İstatistikleri								
Brezilya							CADF Tablo		
Değişkenler	DYY	DA	BO	DK	ENF	FO	0.01	0.05	0.10
Sabit	-0.89*	-0.91*	-1.22*	-0.69*	-2.89*	-0.75*	-4.65	-3.53	-3.06
Sabit+trend	-1.79*	-1.75*	0.00*	-0.82*	-2.66*	-2.09*	-5.45	-4.17	-3.44
Rusya									
Sabit	-3.36*	-1.87*	-3.37**	-1.77*	-0.94*	-1.44*	-4.65	-3.53	-3.06
Sabit+Tren	-1.55*	-1.78*	0.00*	-0.97*	-0.59*	-0.77	-5.45	-4.17	-3.44
Hindistan									
Sabit	-0.22*	-1.15*	-1.77*	-1.51*	-0.85*	0.20*	-4.65	-3.53	-3.06
Sabit+Tren	-1.94*	-1.54*	0.00*	-2.57*	-0.09*	0.00*	-5.45	-4.17	-3.44
Çin									
Sabit	-1.89*	-2.30*	-3.12**	-0.72*	-1.04*	-2.50*	-4.65	-3.53	-3.06
Sabit+Tren	-1.40*	-0.00*	-2.82*	0.00*	-0.57*	0.00*	-5.45	-4.17	-3.44
Güney Afrika									
Sabit	-2.28*	-0.14*	-0.97*	-0.72*	-0.86*	-	-4.65	-3.53	-3.06
Sabit+Tren	2.65*	-2.65*	0.91*	-2.65*	-0.39*	-0.91*	-5.45	-4.17	-3.44
Türkiye									
Sabit	-2.34*	-1.49*	-2.42*	-4.70*	-0.38*	-1.14*	-4.65	-3.53	-3.06

Sabit+Tren	-2.30**	-1.83*	-1.80*	-6.37*	0.00*	-1.01*	-5.45	-4.17	-3.44
CIPS İstatistikleri							CIPS Tablo		
Sabit	-1.75*	-1.31*	-2.151*	-2.03*	-1.66*	-0.93*	-2.66	-2.37	-2.22
Sabit+Tren	-1.94*	-1.59*	-0.92*	-2.33*	-0.72*	-0.79*	-3.24	-2.93	-2.76

Tabloda * simgesi %1 düzeyinde ** simgesi ise %5 düzeyinde anlamlılığı test etmektedir. Gecikme uzunluğu en fazla 4 alınmış olup optimal gecikme uzunlukları Schwarz bilgi kriterine göre belirlenmiştir. Tabloda CADF sabitli kritik değerleri -4.65 (0.01), -3.53 (0.05), -3.06 (0.10) (Pesaran Tablo I(b), 2007: 157) CADF sabitli trendli kritik değerleri -5.45 (0.01) -4.17 (0.05) -3.44 (0.10) (Pesaran Tablo I(c), 2007: 157) olarak, CIPS sabitli kritik değerleri ise -2.66 (0.01), -2.37 (0.05), -2.22 (0.10) (Pesaran Tablo II(b), 2007: 280) CIPS sabitli trendli kritik değerleri ise -3.24 (0.01), -2.93 (0.05), -2.76 (0.10) (Pesaran Tablo II(c), 2007: 281) olarak gösterilmiştir. CADF ve CIPS test istatistiklerine göre değişkenlerden döviz kuru (DK) hariç tüm değişkenler düzeyde durağandır. Ancak döviz kurları birinci farkları alınmış olsada durağanlaştırılmış ve değişkende daha fazla veri kaybı, sonuçların sapmalı olmasına neden olacağından dolayı döviz kuru değişkeni analizden çıkarılmıştır.

3.4.3. Swamy'nin S Testi

Panel veriler hem zaman serisi hem kesit verisi olması nedeniyle verilerin tümü zaman etkisi içermektedir. Zaman içinde meydana gelen bir şoktan tüm yatay kesit birimlerinin aynı derece etkilenip etkilenmediğinin belirlenmesi için kesitler arasında homojenlik testi yapılmaktadır (Sağlam vd, 2017: 155). Araştırmada homojenliğin test edilmesi için Swamy' nin S testi kullanılmıştır. Burada test edilen temel hipotez şöyledir (Tatoğlu, 2018: 97):

$$H_0 = \beta_i = \beta$$

Burada temel hipotez verilerin homojen olduğunu ifade etmektedir. Test istatistiğini bulunması ise aşağıdaki denklemin hesaplanması ile bulunur (Tatoğlu, 2018: 97):

$$\hat{S} = \chi^2_{k(N-1)} = \sum_{i=1}^N (\hat{\beta}_i - \bar{\beta}^*)' \hat{V}_i^{-1} (\hat{\beta}_i - \bar{\beta}^*) \quad (17)$$

Burada $\hat{\beta}_i$ = Birimlere göre regresyondan elde edilen tahminciler, $\bar{\beta}^*$ = Ağırlıklı sabit etkiler tahmincisi, $\hat{V}_i$ = iki tahmincinin varyansları arasındaki farkı ifade etmektedir. Test istatistiği ise $k(N-1)$ serbestlik dereceli ki-kare dağılımıdır. Verilere Swamy'nin S testi uygulandığında bulunan sonuç aşağıdaki gibidir:

Tablo 10: Swamy'S Testi sonuçları

Test	Ki-Kare Test İstatistiği	Prob Değeri
Swamy S	216.85	0.0000

Ki kare tablo değeri, 0.05'e göre ve serbestlik derecesi 25 iken 37.653 olarak bulunmuştur. Buna göre ki kare test istatistiği ki kare tablo değerinden büyük olması ve prob değerinin 0.05'den küçük olması nedeniyle H_0 reddedilmiştir. Bu durumda verilerin heterojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bunu anlamı zamanda meydana gelen bir değişim tüm kesit birimlerini farklı olarak etkilemektedir. Aynı zamanda parametrelerin birimden birime değiştiği sonucuna ulaşılmıştır.

3.4.4. Hausman Testi

Hausman testi panel verilerle yapılan analizde kullanılacak olan rassal etkilerle sabit etkilerle mi kurulacağını gösteren testtir. Aynı zamanda rassal etkili modelin parametre tahmincileri ile sabit etkili modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın anlamlılığını test etmektedir. Bu teste göre sıfır hipotezi rassal etkili modeli gösterirken alternatif hipotez ise sabit etkili modeli göstermektedir. Hausman testi k serbestlik derecesinde ki kare dağılımı göstermektedir.

Tablo 11: Hausman Testi sonuçları

	Ki-Kare Sonuçları	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değerleri
Test Sonuçları	17.3876	4	0.0016

Tablo 11'de göre Hausman testi kritik değeri 17.3879'dır Serbestlik derecesi 4 iken 0.05 olasılıkla Ki-Kare tablo değeri 9.488 olarak bulunur. Buna göre

kritik değer tablo değerinden büyük olduğu için sıfır hipotezi reddedilerek sabit etkiler modeli kabul edilir.

Tablo 12: Sabit Etkili Model Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Sapma	t İstatistik	Olasılık Değeri
BOlog	-0.0922	0.1440	-0.6405	0.5236
DAllog	0.2935	0.7229	0.4060	0.6858
ENFlog	-0.4610	0.1894	-2.4331	0.0172
FOlog	0.7974	0.3350	2.3801	0.0197
C	7.5514	2.6636	2.8349	0.0058
$R^2 = 0.82$	Düzeltilmiş $R^2=0.76$	F İstatistik=14.66	FOlasılık=0.00	DurbinWatson= 1.25

Sabit etkililerle tahmin edilmiş olan modele göre F olasılık değeri $0.00 < 0.05$ olması nedeniyle model anlamlı bulunmuştur. Buna göre büyüme oranının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif ve anlamsız bir etkisi vardır. Günümüzde doğrudan yabancı yatırımlar gelişmiş lkelerden gelişmekte olan ülkelere yönelmesi nedeniyle büyüme oranı katsayısı beklenenin aksine negatif olarak bulunmuştur. Ülkelerin ticaretlerinin dışa açık olması ise doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ve anlamsız bir etkisi vardır. Doğrudan yabancı yatırımlar ticari anlamda daha dışa açık, tarife ve kota gibi yaptırımlarla ticareti engellemeyen ülkelere daha çok yönelmektedirler. Dolayısıyla dışa açıklık değişkeni beklendiği gibi doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir. Enflasyon ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif ve anlamlı bir ilişki vardır. Enflasyonun yüksek olması ekonomideki istikrarsızlığı göstermesi nedeniyle doğrudan yabancı yatırımlar enflasyonun daha düşük olduğu yerlere yönelecektir. Enflasyon değişkeni de beklenildiği gibi doğrudan yabancı yatırımları negatif olarak etkilemektedir. Faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklenenin aksine pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır. Buna göre faiz oranlarındaki artış doğrudan yabancı yatırımları da arttıracaktır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Doğrudan yabancı yatırımların ülkelerin kalkınmalarında önemli bir yeri vardır. Özellikle gelişmekte olan tasarruf ve yatırım eksikliği bulunan ülkeler kalkınmak ve ekonomilerini geliştirebilmek için doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekme çabası içindedirler. Doğrudan yabancı yatırımlar, ülkelerin büyümesinde, borç alarak büyümesinden çok daha avantajlı ve sürdürülebilir bir büyümenin gerçekleşmesini sağlamaktadır. Aynı zamanda ülkelere sermaye eksikliğinin bulunması ülkelerin pazarlarının yeterince gelişmemiş olmasına neden olacaktır. Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar talep ve rekabet açısından pazardaki hareketliliği artırmaktadır. Pazarda rekabete dayalı bu hareketlilik ülke ekonomilerinde dinamizmi geliştirmekte ve ekonomileri uluslararası rekabete daha dayanıklı hale getirmektedir. Ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlar giriş şekillerine bağlı olarak ülke içerisinde yeni işletme kurulmasını sağlayacaktır. Böylelikle istihdam artacaktır. İstihdamın artması ülke içinde yaşayan vatandaşların alım gücünü arttıracak, ülke pazarında hareketlilik olmasını sağlayacaktır. Doğrudan yabancı yatırımlar yatırım yaptıkları ülkelere teknolojik bilgi getirmekte ve istihdam ettiği çalışanı eğiterek kalifiye eleman yetiştirilmesini sağlamaktadır. Gelişmiş ülkeler, sermaye fazlalarını gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım şeklinde getirerek, yatırım yapılan ülkenin tanınırlığını artırmaktadır. Aynı zamanda yatırım yapılan ülkenin de dış ülkelerle olan ilişkilerini güçlendirilmesini sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler yeterli kalkınma hızına ulaşabilmeleri için yeterli yatırımların gerçekleştirilmesi gerekir. Yatırımların gerçekleşmesi için ülke içinde yeterli tasarrufların olması gerekmektedir. Yeterli tasarruf olmayan ülkelere yatırım olmadığı için büyüme de gerçekleşmemektedir. Bu açıdan gelişmekte olan ülkelere tasarruf ve yatırım eksikliği doğrudan yabancı yatırımlar ile giderilebilmektedir. Bu nedenle özellikle gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları ülkelere çekmek istemektedirler.

Bu araştırmada amaç gelişmekte olan ülkelere makroekonomik faktörlerin, doğrudan yabancı yatırımları ne yönde etkilediğinin belirlenmesidir. Araştırma üç bölümden oluşmakta olup ilk bölümde uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili bilgi verilmektedir. İkinci bölümde ise uluslararası sermaye hareketlerinin içindeki

doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili bilgi verilmektedir. Üçüncü bölümde ise panel veriler kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir.

İlk bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı yapılmış ve türleri ele alınmıştır. Bunların içinde özel sermaye hareketleri, uluslararası resmi sermaye hareketleri ve doğrudan yabancı sermaye hareketlerine değinilmiştir. Buna göre özel sermaye hareketleri yatırımcıların portföylerinde risk dağılımını sağlaması ve karlarını maksimize etmesi için kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere yatırımlar gerçekleştirmesidir. Uluslararası resmi sermaye yatırımları ise ülkelerin yabancı ülkelere alması oldukları borçlardır. Ancak bu borçlar yatırımların ve kalkınmanın gerçekleşmesi durumunda ülkeye fayda sağlayacaktır. Aksi halde ülke için bir borç kaynağı olması ülkelerin gelişimine bir katkı sağlamayacak tam tersine refah seviyesinin düşmesine neden olacaktır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise farklı şekillerde ülkelerin pazarlarına girerek buralarda üretime ve istihdama katkı sağlayan yatırımlardır. Birinci bölümde uluslararası sermaye türleri ile ilgili bilgi verilmesinin ardından uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen faktörler ele alınmıştır. Bu faktörler çekici ve itici faktörler olarak ikiye ayrılmıştır. Çekici faktörler doğrudan yabancı yatırımların ülkeye yönelmesinde hangi faktörlerin etkili olduğunu belirtmektedir. Bu açıdan makroekonomik ve finansal istikrar, işgücü maliyetleri, ekonomik büyüme, döviz kurları, teknoloji, bilginin şeffaflığı faktörleri incelenmiştir. Makroekonomik ve finansal istikrar ülke ekonomisinde yatırımcının ileriye görebilmesinde etkili olması nedeniyle doğrudan yabancı yatırımları çekmektedir. İşgücü maliyetleri ise özellikle gelişmiş ülkelerde kalifiye eleman maliyetlerinin yüksek olması, yatırımcıları geliştirmekte olan ve işgücü maliyeti daha düşük olan ülkelere yöneltmektedir. Ekonomik büyümenin sağlandığı bir ülkede pazar da gelişmiş olmaktadır. Talep ve rekabetin daha gelişmiş olması yatırımcıları ülkeye çekmektedir. İtici faktörler olarak vergi politikaları, maliyet minimizasyonu, enflasyon ve faiz oranları, farklı pazarlara açılma isteği ile ilgili bilgi verilmiştir. Ülkelerin uygulamış oldukları vergi politikaları yatırımcıya maliyet yaratması durumunda maliyet minimizasyonu sağlamak amacıyla yatırımcı yatırımlarını başka ülkelere yönlendirecektir. Aynı zamanda enflasyonist ve faiz oranlarının yüksek olduğu bir ülkede yatırımcılar yatırımlarını başka ülkelere yönlendirmektedirler.

İkinci bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından bahsedilmektedir. Doğrudan yabancı yatırım türleri, mülkiyet durumuna göre, yatırımların yeni işletme yaratmasına göre, yatırımların üretim zincirindeki yerlerine göre ve transfer fiyatlaması olarak dört başlık altında incelenmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcıların mülkiyet durumlarına göre üçe ayrılarak incelenmiştir. Bunlar; stratejik birleşme yolları, şirketler arası birleşme ve devir alma, ortak girişimdir. Yatırımların yeni işletme yaratmasına göre doğrudan yabancı yatırımlar üç başlık altında ele alınmıştır. Bunlar; yeşil alan yatırımları, kahverengi alan yatırımları ve satın alma yatırımlarıdır. Yeşil alan yatırımları yatırım yapılan ülkede yeni tesisler ortaya çıkaran yatırım türüdür. Kahverengi alan yatırımları ise yatırımcı piyasaya girerken birleşme ve satın almalarla girer ancak oluşturduğu yeni oluşumda yeşil alan yatırımına benzeyecek şekilde yeniden yapılandırır. Satın alma yatırımlarında ise yatırımcı, ülke içindeki işletmenin kontrolünün sağlanması için gerekli hisse senetlerini alarak işletmenin sahibi olduğu yatırım türüdür. Yatırımların üretim zincirindeki yerine göre doğrudan yabancı yatırımlar ise yatay ve dikey yatırımlar olarak iki şekilde ele alınır. Üretim zincirinde ülkede üretim yeniden gerçekleşiyorsa yatay yatırımlardır. Dikey yatırımlar ise ürünün oluş aşamasında her parça farklı yerlerde üretilip ana bir ülkeye toplanıp burada birleştirilmektedir. Bir diğer yatırım türü ise transfer fiyatlamasıdır. İşletmelerin farklı ülkelerdeki bölümleri veya iştirakleri arasında yapılan ticarete belirlenen fiyattır. Bu fiyatla firma kendi içinde alım satım yaptığı için firmalar arası kar maksimizasyonu gerçekleştirmeyi amaçlar. Yatırımların türleri incelendikten sonra makro ekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu amaçla reel döviz kurları, dışa açıklık, enflasyon ve ekonomik büyüme makroekonomik değişkenler ele alınmıştır. İlgili değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif ve negatif etkileri ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde konu ile ilgili yerli ve yabancı çalışmalar incelenmiştir. Burada kronolojik sıra ile doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler ile ilgili olan araştırmalara yer verilmiştir. Bu araştırmada enflasyon, faiz oranı, GSYİH büyüme oranı, döviz kuru gibi faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisinin incelenmektedir. Analiz BRICS ülkeleri ve Türkiye'nin 2000- 2017 yılları arasındaki yıllık verileri ile gerçekleşmiştir. Analizde panel veri analizi

kullanılmıştır. Sabit etkili model, rassal etkili modeller ele alınmış ve ilgili modellerin seçiminde kullanılan Hausman testi ile ilgili bilgiler verilmiştir. Aynı konu altında değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerinin araştırma sonucu ortaya konulmuştur. Hausman testine göre analizde sabit etkiler modeli kabul edilmiştir. Buna bağlı olarak sabit etkili model ile oluşturulmuş panel en küçük kareler yöntemi sonucunun çıktıları Tablo 3.2’de yer almaktadır. Modelin sonuçlarına göre büyüme oranları değişkeni doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamsız bir etkiye sahip olduğu bulunmuştur. Büyüme oranlarının negatif çıkmasının nedeni 1990’lı yıllardan sonra doğrudan yabancı yatırımların gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmesi olduğu söylenebilir. Dışa açıklık değişkeni ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise pozitif yönde ancak istatistiksel olarak anlamsız bir etkisi olduğu bulunmuştur. Bu açıdan değerlendirildiğinde doğrudan yabancı yatırımlar ticari anlamda dışa açık ülkelere daha çok yöneldiği söylenebilir. Enflasyon ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif yönlü istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İlgili sonuca göre enflasyonun yükselmesi doğrudan yabancı yatırımların azalmasına neden olduğu söylenebilir. Aynı zamanda enflasyonun düşmesi yatırımcıların yatırım yapacakları ekonomideki belirsizliğin azalması nedeniyle doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olduğu söylenebilir. Faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucu bulunmuştur. Bunun anlamı faiz oranlarının artması doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Faiz oranlarının azalması ise doğrudan yabancı yatırımların azalmasına neden olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Burada çıkan sonuç doğrudan yabancı yatırımların sadece üretim olarak yapılmamasından kaynaklı olarak spekülasyon amaçlı yatırımcıların faizlerden yararlanmak amacıyla mevduatlarını gelişmekte olan ülkelere getirmesi de doğrudan yabancı yatırım olarak değerlendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Bundan sonraki çalışmalar için enflasyon ve faiz oranları ile ilgili daha detaylı çalışmalar yapılabilir. Enflasyonun yüksek olması yatırımcıların ekonomiye olan güvenlerini olumsuz etkilediğinden doğrudan yabancı yatırımların ilgili ülkelere yönelmemesine neden olmaktadır. Bu nedenle BRICS ülkeleri ve Türkiye gelişmekte olan ülkelerinde enflasyon önemli bir göstergedir. Faiz oranları, yatırımcıların

spekülatif amaçlı yatırımları bir gösterge olduğu durumlarda önemli bir faktördür. Düşük faiz oranları düşük getiri anlamına gelmektedir. Ancak yatırımlar açısından üretim boyutu ile değerlendirildiğinde faiz oranlarının düşük olması gerekmektedir. Faiz oranlarının yüksek olması yatırım maliyetini arttırmakta, bu durum doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere yönelmemesine neden olmaktadır.



KAYNAKÇA

Acaravcı, A., Bostan, F. (2011). Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma. *Cag University Journal of Social Sciences* , 8(2): 56-68.

Açıklın, S., Gül, E., ve Yaşar, E. (2006). Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 0(16): 271-282.

Alagöz, M., Erdoğan, S. ve Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme : Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 7(1): 79-89.

Alp, A., Oğuz, F. (2011). *Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?* İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık ve Yapımcılık.

Arık, Ş., Akay, A. B., ve Zambak, M. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 14(2): 97-110.

Asiedu, E. (2002). On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? . *World Development* , 30(1): 107-119.

Aslan, N., Terzi, N., ve Siampan, E. (2014). Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Rel Döviz Kuru ile İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 5(10):15-32.

Aydemir, O., Genç, E. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi* , 2(2): 17-41.

Aydıntan, B. (2003). Dışa Açılma Yolunda Stratejik Ortaklıklar ve Türk Şirketleri Açısından Önemi. *Gaiz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 5(2): 235-152.

Aydoğan, E., Şensözlü, Ş. (2015). İşletmelerin Stratejik Yöneliminin Stratejik İşbirliği Sürecindeki Rolü Üzerine Bir Araştırma: Simit Sarayı A.Ş. ve Rella A.Ş. Örneği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 17(2): 57-75.

Aytemiz, S. (2009). Küreselleşme Koşullarında Dünya Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Yatırımlara Genel Bir Bakış. *Toplum ve Demokrasi* , 3(6): 189-202.

Azam, M. (2010). Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Armenia, Kyrgyz Republic and Turkmenistan: Theory and Evidence. *Eurasian Journal of Business and Economics* , 3(6): 27-40.

Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. New Delhi: John Wiley & Sons, Ltd.

Baçoğlu, U. (2000). Finansal Serbesleşme Uluslararası Portföy Yatırımlar. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 3(4) : 88-99.

Batmaz, N., Tunca, H. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eş Bütünleşme Analizi. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi* , 1(0):199-224.

Berber, M., Artan, S. (2004). *Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. Türkiye Ekonomi Kurumu. <http://www.tek.org.tr/dosyalar/M-BERBER-S-ARTAN-INF.pdf>. (08.07.2018)

Berksoy, T., Saltoğlu, B. (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Bilgin, T., Çelik, C. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımlarının Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Türkiye Örneği. *Çalışma Yaşamında Güncel Yaklaşımlar* (s. 121-143). Letonya: LAP LAMBERT Akademik Publishing.

Bilginoğlu, M. A., Aysu, A. (2008). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 0(31):1-23.

Blanchard, O. (2003). *Macroeconomics*. Massachusetts: Prentice Hall.

Byrne, J. P., Fiess, N. (2011). International Capital Flows to Emerging and Developing Countries: National and Global Determinants. *Sire Discussion Paper* , 3(0): 1-36.

Candemir, A. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış* , 9(2): 659-675.

Candemir, A. (2006). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama*. İstanbul: YASED.

Chakrabarti, A. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *Kyklos International Review for Social Sciences* , 54(1): 89-114.

Cheng, Y.-M. (2006). Determinantsof FDI Mode Choice: Acquisition, Brownfield, and Greenfield Entry in Foreign Markets. *Canadian Journal of Administrative Sciences* , 23(3): 202-220.

Çelebi, A. K., Mastar Özcan, P. (2017). Transfer Fiyatlandırması Uygulamaları: Seçilmiş Ülkeler Açısından Bir Değerlendirme. *Yönetim ve Ekonomi* , 24(2): 277-294.

Çelik, İ. E., Uslu, K., ve Hodzahaniyazov, M. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere ve Bankalara Etkileri (s. 558-566), *The Effect of International Conferece Capital Movement on Finanacal Krisis and Banks*, Kazakistan. 9-11 Eylül 2015

Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants Of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross-Sectional Analysis. *Prague Economic Papers* , 4(0): 356-369.

Devlet Planlama Teşkilatı. (2000). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu*. (ss.1-32) <http://ekutup.dpt.gov.tr/>.

Dunning, J. H. (1994). Re-Evaluating The Benefits of Foreign Direct Investment. *Transnational Corparatins* , 3(1): 22-38.

Durgan, S. (2016). *Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi*. Ankara: T.C. Kalkınma Bakanlığı.

Dursun, G. (2015). Türkiye'de Reel Döviz Kuru Belirsizliği ve Yurtiçi Yatırımlar. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi* , 10(1): 99-118.

Eğilmez, M. (3.12.2018). *Enflasyon Nasıl Düştü?*. Kendime Yazılar: <http://www.mahfiegilmez.com/2018/12/enflasyon-nasl-dustu.html>, (9.12.2018).

Eğilmez, M. (02.04.2018). *Enflasyon Nedir, Nasıl Ölçülür?*. Kendime Yazılar: <http://www.mahfiegilmez.com/2012/02/enflasyon-nedir-nasl-olculur.html>, (9.12.2018)

Emir, M., & Kurtaran, E. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru. *Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği* , 28(0): 1-11.

Ertürk, E. (1999). *Makroiktisat Küresel Ekonomide Makroekonomik Analize Giriş*. İstanbul: Alfa Basım Dağıtım Ltd. Şti.

Eviews. (21.12.2017). *Panel Equation Testing*. Eviews Help: http://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content/panel-Panel_Equation_Testing.html#ww191065, (9.03.2019)

Güvercin, D. (2007). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Ekonomik Büyüme İlişkisi. (Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Hayalı Sarılioğlu, A. (2014). Is FDI Beneficial For Development In Any Case: An Empirical Comparison Between Greenfield And Brownfield Investments. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* , 15(1): 15-30.

Hsiao, C. (1999). *Analysis of Panel Data*. United States of America: Cambridge University Press.

Iamsiraroj, S., & Doucouliagos, H. (2015, Mart 10). Does Growth Attract FDI. *Economics* , 19(0):1-35.

İnandım, Ş. (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkezi Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

International Monetary Found. (28.10.2003). Foreign Direct Investment Trends and Statistics. Washington D.C., ABD.

Işık, H. (2005). *Çok Uluslu Şirketlerde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye* . Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Başkanlığı.

Jayasekara, S. G. (2013). Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment in Sri Lanka. *International Journal of Engineering (IJE)* , 3(2): 75-96.

Kandemir, T. (2003). Küresel Rekabet Ortamında Birleşme ve Satın Almaların İşletmeler Üzerine Finansal Etkisi ve İMKB'deki Birleşmeler Üzerine Bir Araştırma. (Yayınlanmış Doktora Tezi). Afyon: *Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü* .

Kar, M., Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *KMU İİBF Dergisi* , 10(14):436-458.

Karaca, S. S. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi* , 1(1): 157-173.

Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005. *Journal of Yaşar University* , 2(8): 929-948.

Karagöz, M., Karagöz, K. (2006). Türk Ekonomisinde İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi: Bir Zaman Serisi Analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 3(1): 117-126.

Karahan, Ö., İpek, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* , 21(0): 299-316.

Karamelikli, H., Bayar, Y. (2016). Makroekonomik ve Finansal İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* , ICAFR 16: 225-236.

Khraiche, M., Gaudette, J. (2013). FDI, Exchange Rate Volatility and Financial Development: Regional Differences In Emerging Economies. *Economics Bulletin* , 33(4): 3143-3156.

Korkmaz, S., Hagsparast, H., ve Korkmaz, O. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Enflasyon İlişkisi: 2001-2007 Dönemi (ss. 193-197), *Uluslararası Sernaya Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu*. Düzenleyen Balıkesir Üniversitesi. 24-27 Nisan 2008

Koyuncu, C., Çınar, İ. T. (2009). Ticari Dışa Açıklık ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının İşgücü Verimliliğine Etkisi: 1980-2005 Türkiye Uygulaması. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 23(1): 309-325.

Kula, F. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 4(2): 141-154.

Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 10(2): 367-382.

Kurtuldu, H. S., Gümüş, H. (2006). Joint Venture'a İstekli Olan İşletmelerin Bu Ortaklık Türüne Hazır Olma Düzeyleri (Ankara Örneği). *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 8(3): 95-110.

Lebe, F., Ersungur, Ş. M. (2011). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi* , 25(0): 321-339.

Mangır, F. (2008). *Küreselleşme Sürecinde Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makro Ekonomik Etkileri: 2001-2006 Türkiye Örneği*. (Yayınlanmış Doktora Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Meyer, K., & Estrin, S. (1998). Entry Mode Choice in Emerigng Markets: Greenfield, Acquisition and Brownfield. *Discussion Paper Series* , 57(18): 1-29.

Mottaleb, K. (2007). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economics Growth in Developing Countries. *International Maize and Wheat Improvment Center* , 7(0): 1-15.

Nur, H. B., & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 32(2): 15-45.

Obidike, P. C., & Uma, K. E. (2013). Effects of Macroeconomic Variables on Foreign Direct Investment in a Liberalized Economy. The case of Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance* , 1(4): 12-20.

OECD. (2002). *Foreign Direct Investment for Development Maximising Benefits, Minimising Costs*. Paris: OECD .

Özağ, F. E. (1994). Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye. *Ekonomik Yaklaşım* , 5(12): 63-77.

Özağ, F., Atan, M., ve Kaya, S. (2004). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Toplam Yatırımlara Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım* , 15(51): 65-71.

Özcan, B., Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 0(12): 65-88.

Özer, M., Çiftçi, N. (2009). Ar-Ge Harcamaları ve İhracat İlişkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 23(0): 39-50.

Özorhon, B., Altun, H. (2017). Uluslararası Ortak Girişimlerin Başarısında Kültürel Uyumun Etkisinin İncelenmesi. *İMO Teknik Dergisi* , 28(2): 7845-7864.

Pesaran, M. H. (2007). A Simple Panel Unit Root Test In The Presence Of Cross-Section Dependence. *Journal of Applied Econometrics* , 22 (0): 265-312.

Patterson, N., Montanjees, M., Motala, J., ve Cardillo, C. (2004). *Foreign Direct Investment Trends, Data Availability, Concepts and Recording Practices*. Washington, D.C.: International Monetary Fund Publication Services.

- Polat, B., Payaslıoğlu, C. (2015). Exchange Rate Uncertainty And FDI Inflows: The Case of Turkey. *Asia-Pacific Journal of Accounting Economics* , 23(1): 112-129.
- Sağlam, Y., Egeli, H. A., & Egeli, P. (2017). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ar&Ge Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Panel Veri Analizi. *Sosyoekonomik* , 25(31): 149-165.
- Saray, M. O. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımlar İstihdam İlişkisi: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi* , (0)161: 381-403.
- Sarısoy, İ., Koç, S. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumlar Vergisi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 0(36): 133-153.
- Sell, A. (2001). *Foreign Direct Investment Strategic Alliances and the International Competitiveness of Nations. With Special Reference on Japan and Germany*. Bremen: Bremen Üniversitesi.
- Seydioğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şahbaz, A., Buluş, A., ve Kaleci, F. (2016). Dışa Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yoksulluk İlişkisi: Türkiye Örneği. *Gaziantep University Journal of Social Science* , 15(4):1106-1117.
- Şahin, O. N. (2016). Türkiye'deki Şirket Birleşmeleri Verilerinin Yıllar İtibariyle Analizi ve Dünya Geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik Verileri İle Karşılaştırma. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 8(15): 229-255.
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri. *Sosyoekonomi* , 3(3): 73-92.
- Şener, S., Kılıç, C. (2008). Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye. *Bilgi Sosyal Bilimler Dergisi* , (16)1: 22-50.

Şişman, M., Öztürk, O. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Uluslararası Vergi Rekabeti: Bir Literatür Araştırması. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 29(2):47-75.

Tandırcıoğlu, H., Özen, A. (2003). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 5(4): 105-129.

Tarı, R., Bıdırdı, H. (2009). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Temel Belirleyicileri: 1990-2006 Dönemine İlişkin Ekonometrik Analiz. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 24(0): 253-269.

Taşçı, H. M., ve Düzgün, R. (2017). Döviz Kurundaki Dalgalanmanın Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi* , 16(60): 1-18.

Tatoğlu, F. Y. (2018). *İleri Panel Veri Analizi Stata Uygulamalı*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

Trevino, L. J., Thomas, D. E., ve Cullen, J. (2008). The Three Pillars of Institutional Theory and FDI in Latin America: An Institutionalization Process. *International Business Review* , 17(1): 118-133.

Turan Koyuncu, F. (2010). Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal Var Analizi: 1990-2009 Dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi* , 2(1) 61:55-62.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Fiyat İstikrarı ve Enflasyon*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası:
<http://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/>, (14.02.2018)

Ulaş, D. (2004). Çokuluslu Şirketlerin Ortak Girişim Stratejisini Kullanma ve Sonlandırma Nedenleri. *Ankara üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi* , 59(2): 151-178.

UNCTAD. (2017). *World Investment Report 2017*. Cenevre: United Nations Publication.

Ünsal, E. M. (2011). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayınları.

Varlık, L. (1989). Şirket Evlilikleri. *İktisat İşletme ve Finans* , 4 (40-41): 22-24.

Vijayakumar, N., Sridharan, P., & Rao, C. S. (2010). Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis. *Int. Journal of Business Science and Applied Mnagement* , 5(3): 1-13.

Wang, A. (2009). The Choice of Market Entry Mode: Cross-Border M&A or Greenfield Investment. *International Journal of Business and Management* , 4(5): 239-245.

Weston, J. F., Chung, K. S., ve Hoag, S. E. (1990). *Mergers, Restructuring and Corporate Control*. New Jersey: Prentice Hall.

Wilson, D., Purushothaman, R. (2003). Dreaming With BRICS: The Path to 2050. *Global Economics Paper No:99* , 99:25.

Yapar Saçık, S. (2009). Büyümenin Bir Kaynağı Olarak Ticari Dışa Açıklık. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 9(17): 525-548.

Yalçinkaya, Ö., & Kaya, V. (2017). Doğal İşsizlik Oranı mı Yoksa; İşsizlik Histerisi mi?: OECD Ülkeleri için Yeni Nesil Panel Birim Kök Testlerinden Kanıtlar. *Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 17(33): 1-18.

Yelda, E. (02.03.2005). 'Yükselen Piyasa Ekonomisi' Olarak Türkiye. http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan14_2Mar05.pdf, (25.03.2019)

Yılmaz Şahin, B. (2015). Dışa Açıklığın Ölçüm Yöntemleri. *The Journal of Academic Social Scicence Studies* , 0(33): 455-463.

Yılmaz, K. (2007). *Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru*. İstanbul: YASED.

Zerenler, M. (2003). Devletin Dış Borçlanması Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 0(5):186-214.

