

T.C.

İstanbul Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Finans Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN
SUDAN'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ ÜZERİNE
AMPİRİK UYGULAMA**

Samar Alauddin Ali MOHAMMED

2501181597

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Emir OTLUOĞLU

İstanbul- 2022

ÖZ

**MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARIN ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: SUDAN ÜZERİNE BİR
ÇALIŞMA**

Samar Alauddin Ali MOHAMMED

Doğrudan yabancı yatırım DYYların ülkelerin ekonomik kalkınmasındaki öneminin git gide arttığı kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlara çeşitli teorik/kuramsal yaklaşımlar rehberlik etmektedir. DYY teorileri, DYY uygulaması için bir kılavuz, motivasyon ve yön sağlamaktadır. Bu teoriler makro veya mikro olabilir. Makro düzeydeki DYY teorileri, DYY alımından sorumlu olan çeşitli makroekonomik faktörleri açıklamaktadır. Bu çalışma, Sudan'a net doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen makroekonomik faktörleri ve değişkenleri belirlemeye yönelik olup, Sudan'a daha fazla yabancı yatırım çekmek için yatırım ortamını iyileştirmek için atılması gereken adımları vurgulamaktadır.

Çalışma için üç makroekonomik değişken seçilmiştir: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Enflasyon ve Para Arzı (M2). Çalışma; 1970 yılından 2019 yılına kadar Dünya Bankası Grubu "WBG" den alınan yıllık zaman serisi veri setini kullanılmıştır. Değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığını belirlemek için ARDL modeli, değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi tanımak için Hata Düzeltme Modeli "ECM" kullanılmıştır. Analiz sonuçlarına göre; değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığını ispatlanmıştır. Oransal doğrudan yabancı yatırımlarla hem GSYİH hem de para arzı arasında kısa dönemli pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca sonuçlar, enflasyon ile oransal doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya koymuştur.

Anahtar Kelimeler: DYY, Makroekonomik Değişkenler, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Enflasyon, Para Arzı, ARDL, Hata Düzeltme Modeli.

ABSTRACT

**THE EFFECT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON DIRECT
FOREIGN INVESTMENTS: STUDY CASE OF SUDAN**

Samar Alauddin Ali MOHAMMED

Foreign direct investment (FDI) is increasingly being recognized as an important factor in the economic development of countries. Foreign direct investment is guided by various theoretical approaches. Theories of FDI provide a guideline, motivation, and direction of FDI application. These theories can either be macro or micro. Macro-level theories of FDI explain various macroeconomic factors that are responsible for FDI uptake. This study, is directed towards identifying the macroeconomic variables and factors that affects the net direct foreign investments inflows into Sudan, and highlights the steps that need to be taken to improve the investment climate to attract more foreign direct investment to Sudan.

Three macroeconomic variables were selected for the study: Gross Domestic Product (GDP), Inflation and Money Supply (M2). The study used annual time series data set taken from World Bank Group "WBG" starting from 1970 to 2019, ARDL model was used to determine if there is a cointegration between variables, also Error Correction Model "ECM" was used to recognize the short term relationship between variables. According to the analysis results; there is no long-run relationship between variables. While there is a short run positive relationship between both GDP and money supply with the proportional foreign direct investments. Also the results revealed that there is no significant relationship between inflation and proportional foreign direct investments.

Keywords: FDI, Macroeconomic variables, Gross Domestic Product, Inflation, Money supply, ARDL, Error Correction Model.

ÖNSÖZ

Bu çalışma, Sudan'daki makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımların üzerindeki etkisi tespit ve analiz etmek amacıyla yapılmıştır.

Bu araştırmanın ortaya çıkmasında, oluşturulmasında ve tamamlanmasında emeği geçen herkese teşekkür etmeyi borç bilirim. Lisansüstü eğitimimde birikimlerinden yararlandığım, İstanbul Üniversitesi İşletme Anabilim Dalı'ndaki tüm hocalarıma şükranlarımı sunarım. Lisansüstü eğitimimde beni destekleyen ve cesaretlendiren, azmimi kuvvetlendiren ve her daim bilgi ve birikimlerinden yararlandığım danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Emir OTLUOĞLU'ya çok teşekkür ederim. Çalışmalarımda süresince bana her konuda yardımcı olan arkadaşlarıma; araştırmalarıma yürekten verdikleri destekten ve her zaman maddi-manevi yanımda hissettiğim, çalışma azmim ve gayretimin kaynağı olan sevgili ve saygıdeğer annem Asia Abdullah Elsaeed ve babam Alauddin Ali Mohammed'e, kardeşlerim Mai, Mohammed, Dina ve Ahmet'e teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışmanın, tüm öğrenci ve öğretmenlere faydalı olması dileğimle sevgi ve saygılarımı sunarım.

Samar Alauddin Ali MOHAMMED

İSTANBUL, 2022

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN SUDAN'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ HAKKINDA TEORİK ÇERÇEVE

1.1 Giriş.....	5
1.2. DYY'nin Tanımı	7
1.3. DYY Türleri ve Formları.....	9
1.3.1. Sıfırdan Yatırımlar, Birleşme ve Satın Almalar (M&A) ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)	9
1.3.1.1. Sıfırdan Yatırımlar (Greenfield – GI).....	9
1.3.1.2. Sınır Ötesi Birleşme ve Devralmalar/Satınalmalar (CBM&As)	10
1.3.1.3. Ortak girişimler (Joint Ventures)	11
1.3.2. Yatay ve Dikey DYY.....	11
1.3.3. Konglomera/Yığıntı DYY	13
1.3.4. İhracat odaklı, pazar geliştirmeye dönük ve devlet tarafından başlatılan yatırımlar	13
1.4. DYY'yi çekmek için teşvikler	14
1.5. DYY'nin Faydaları	14
1.5.1. Kaynak- Transfer Etkileri.....	15
1.5.2. İstihdam Etkileri	16
1.5.3. Ödemeler Dengesi Etkileri	17
1.5.4. Dış ticaret ve Yatırım Etkileri.....	18
1.5.5. Rekabet Etkileri.....	18
1.6. DYY Maliyetleri.....	18
1.6.1. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Olumsuz Etkileri.....	18
1.6.2. Rekabet Üzerindeki Olumsuz Etkileri	19

1.7. DYY'nin nedenleri.....	19
1.7.1. Gelire İlişkin Motifler.....	20
1.7.2. Maliyete İlişkin Motifler.....	20
1.8. DYY'nin Önemi.....	20
1.8.1. Ülke Perspektifinden DYY'nin Önemi.....	20
1.8.2. Yatırımcılar Açısından DYY'nin Önemi.....	20
1.9. DYY'nin Avantajları.....	21
1.9.1. Ekonomik Gelişme/Kalkınma	21
1.9.2. İnsan Kaynakları Geliştirme (İKG).....	21
1.9.3. İş Fırsatı.....	22
1.9.4. Gelir dağılımı	22
1.9.5. İthalat ve İhracat	23
1.10. DYY'nin Dezavantajları.....	24
1.11. DYY Teorik Alt Yapısı.....	25
1.11.1. Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi	25
1.11.2. Farklı Para Bölgeleri Teorisi	26
1.11.3. İçselleştirme Teorisi	27
1.11.4. Dunning'in Eklektik Paradigma Yaklaşımı (OLI paradigm)	28
1.11.5. Tekelci Avantaj Teorisi	31
1.11.6. Modern/Çağdaş DYY Teorileri	31

İKİNCİ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

2.1. Makroekonomik Değişkenler ve DYY ilişkisi	34
2.1.1. GSYİH Büyüme oranı ve DYY	34
2.1.2. Enflasyon Oranı ve DYY	35
2.1.3. Döviz Kuru ve DYY	36
2.1.4. Para Arzı ve DYY.....	36
2.2. Önceki Çalışmalar	37

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN SUDAN'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı	52
3.2. Araştırmada Kullanılan Verilerin Tanımı: ("World Development Indicators DataBank" n.d.).....	53

3.2.1. Bağımlı/ Açıklanan Değişken	53
3.2.1.1. Oransal Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (% GSYİH)	53
3.2.2. Bağımsız/ Açıklayıcı Değişkenler	53
3.3.2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)	53
3.2.2.2. Enflasyon Oranı	53
3.2.2.3. Geniş Para Arzı (M2).....	54
3.3. Veri Kaynakları	54
3.4. Ampirik Bulgular ve Tartışmalar:.....	54
3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler:	54
3.4.2. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi:.....	56
3.4.3. Çoklu Regresyon Analizi:	57
3.5. ARDL Modelin Adımları	59
3.5.1. Birim Kök Testi.....	59
3.5.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi.....	62
3.5.1.2. Phillips-Perron Birim Kök Testi	62
3.5.2. Gecikme İşlemcisi (Lag Selection)	63
3.5.3. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL)	65
3.5.4. Serial correlation LM (Lagrange Çarpanı) testi.....	69
3.5.5. Heteroscedasticity/ Değişken Varyanslılık.....	70
3.5.6. Modelin Kararlılığı	71
3.6. Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model - ECM)	72
3.6.1. Engle-Granger iki aşamalı Yaklaşımı	73
3.6.2. Modelin Kararlılığı	76
TARTIŞMA VE SONUÇ.....	78
KAYNAKÇA	80

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Entegrasyon Stratejileri.	13
Tablo 3.1: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.	54
Tablo 3.2: Çoklu Doğrusal Bağlantı Test Sonuçları.	56
Tablo 3.3: Varyans Enflasyon Faktör Test Sonuçları.	56
Tablo 3.4: Çoklu Regresyon Analiz Sonuçları.	58
Tablo 3.5: Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi.	62
Tablo 3.6: Phillips-Perron Birim Kök Testi.	63
Tablo 3.7: Var Gecikme Sırası Seçim Kriterleri.	64
Tablo 3.8: Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli.....	66
Tablo 3.9: ARDL Modelin Sınır Test Sonuçları.....	68
Tablo 3.10: LM Serisel Korelasyon Test Sonuçları.	69
Tablo 3.11: ARCH Test Sonuçları.	70
Tablo 3.12: Hata Düzeltme Model Test Sonuçları.	74

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Dünya Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (Milyar USD cinsinden).....	7
Şekil 1.2: Dünyanın doğrudan yabancı yatırımları, ihracatı ve ithalatı (2010-2019).24	
Şekil 1.3: Vernon'un üretim dönemi teorisinin aşamaları.	26
Şekil 2.1: GSYİH yüzdesi olarak dünyanın doğrudan yabancı yatırımları.....	34
Şekil 3.1: Değişkenlerin Grafiksel Şekilleri (Before and after taking the first difference).	61
Şekil 3.2: CUSUM Test Grafiği.....	72
Şekil 3.3: CUSUM Test Grafiği.....	76
Şekil 3.4: CUSUM of squares Test Grafiği.	77

KISALTMALAR LİSTESİ

DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırımlar
GSYİH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
ECM	: Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model)
ARDL	: Otoresgresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (Autoregressive Distributed Lag)
WBG	: Dünya Bankası Grubu (World Bank Grup)
M2	: Para Arzı
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (United Nations Conference on Trade and Development)
CBOS	: Sudan Merkez Bankası (Central Bank of Sudan)
M&As	: Birleşmeler ve Satın Almalar
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OLS	: En Küçük Kareler (Ordinary Least Squares)
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi

GİRİŞ

Doğrudan yabancı yatırım DYYların ülkelerin ekonomik kalkınmasındaki öneminin git gide arttığı kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, ülkeye sermaye girişinin yanı sıra; teknolojinin, örgütsel ve yönetsel uygulamaların ve becerilerin transferini ve ülkenin uluslararası pazarlara erişimini kolaylaştırmaktadır. Her ülke geliştirmekte olduğu politika önceliği olarak DYY'yi çekmek için elverişli ve olanak sağlayan bir iklim yaratmaya çaba göstermekte, DYY girişindeki kısıtlamalarını azaltmaya ilaveten DYY sistemlerini etkin bir şekilde liberalleştirmektedir.

DYY'lerin hem kaynak sağlayan kuruluşlar hem de ev sahipliği yapan kuruluşlar üzerinde, bununla birlikte ev sahibi/yatırım yapılan ve alıcı/yatırım yapan ekonomiler üzerinde etkileri olması nedeniyle küresel ekonomide önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir.

DYY'yi alan firmalar açısından yabancı yatırım etkisi; finansal destek, teknolojik gelişme, yönetsel açıdan teknik ustalıkları, işçilerin eğitimi, yeni dağıtım kanalları veya diğer bilgi ile ilgili bağlantıları vb. gibi hususlarda katkı sağladığı düşünülmektedir. Buna ek olarak, bu avantajlar yerel ekonomik ortamda yayılarak pazardaki rekabeti güçlendirir, yenilikçiliği ve işgücü üretkenliğini, küresel pazara erişimi arttırmakla beraber, iş fırsatları yaratır, mali kazançlar üretir, yatırım yapılan ülkenin ekonomisi ile yatırım yapan ekonomi arasındaki gelir ve teknoloji farklarını azaltır ve aslında doğrudan veya dolaylı olarak ekonomik büyümenin artmasına neden olmaktadır.

Birçok araştırmacı, Afrika ülkelerinin doğrudan yabancı yatırımı DYY çekme kapasitesini esasen Afrika'nın doğal kaynaklarına ve yerel pazarlarının büyüklüğüne bağlı olduğunu gözlemlemişlerdir. Nijerya ve Angola, istikrarsız siyasi ve ekonomik ortamlarına rağmen petroldeki karşılaştırmalı konumsal üstünlüklerinden dolayı yıllar içinde Afrika'nın en başarılı iki ülkesi konumuna gelmişlerdir.

Sudan, gelişmekte olan ülkeler arasında önemli oranda DYY çeken en başarılı ülkelerden biri olarak gösterilmektedir. Ülkenin Afrika'daki stratejik konumu nedeniyle hem Arap hem de Afrika ülkelerini birbirine bağlayan, büyük petrol ve maden rezervlerine sahip olmasının yanı sıra, büyük hayvansal kaynakları ve tarım potansiyeline sahip olması, ülkeyi bir cazibe merkezi haline getiren önemli faktörleri

oluşturmaktadır, Ancak Sudan'da DYY'nın karşı karşıya olduğu birçok zorluk vardır. Darfur ve Güney Kordofan'daki iç çatışmalardan kaynaklanan ve uluslararası toplum için de önemli bir endişe kaynağı olmaya devam eden siyasi istikrarsızlık buna örnek olarak gösterilebilir. Ayrıca yatırımcılar, makro ekonomik politikalardaki istikrarsızlığı ve yatırıma yönelik ruhsatlandırma/lisanslama, arazi verilmesi vb., bürokratik yatırım prosedürleri ile ilgili endişelerini her zaman ifade etmişlerdir.

Son 30 yıllık dönemde Sudan'ın ekonomik büyüme oranları dalgalı bir seyir izlemiştir. 2006 ve 2007 yıllarında %6,53 ve %5,73'lük göze çarpan bir ekonomik GSYİH büyüme oranının ardından, Sudan'ın ekonomik büyüme oranı 2019 ve 2020 yıllarında %-2,17 ve %-3,62'a düşmüştür.

Sudan dış ticareti her zaman dengesiz/orantısız olmuştur. Ülkenin ithalat oranı ihracat oranını çok büyük oranda aşması, ödemeler dengesinde Cari açığın (CAD) artmasına neden olmuştur. Bu nedenle Sudan hükümeti sürekli olarak olumsuz ödemeler dengesi sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Ayrıca, 2006 yılında %7,19 olan enflasyonu, Eylül 2019 yılında %50,99 oranına yükselmiş olması ülkeyi çok büyük sıkıntılara girmesine neden olmuştur.

Bu çalışma, Sudan'a net doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen faktörleri ve değişkenleri belirlemeye yönelik olup, Sudan'a daha fazla yabancı yatırım çekmek için yatırım ortamını iyileştirmek için atılması gereken adımları vurgulamaktadır. Bir ülkenin çekeceği DYY birçok ekonomik, sosyal ve politik göstergeden etkilenir. Ancak bu çalışma, bazı politik ve sosyal değişkenler için veri eksikliği ve ölçülememe (siyasal istikrar – ülkeler arası işbirliği – yönetimin doğası, vb.) de dahil olmak üzere çeşitli nedenlerden dolayı sadece GSYİH, enflasyon oranı ve para arzı gibi nicel makroekonomik değişkenlerle sınırlandırılacaktır.

Sorunun Açıklaması (The Statement Of the Problem):

Sudan'da Doğrudan Yabancı Yatırımların girişleri; dünyanın benzer diğer bölgelerine kıyasla çok düşüktür. Bu nedenle; tezin amacı: Sudan'daki DYY'yi etkileyen en önemli makroekonomik değişkenleri ekonometrik yöntemler kullanarak belirlemektir.

Bu sorunun hipotezlerini bulabilmek için önce aşağıdaki konulara değinmekte fayda olduğu düşünülmektedir.

- DYY nedir?

- DYY gerçekliği ve Sudan'daki yatırım ortamı nedir?
- İncelenen makro ekonomik değişkenlerin (GSYİH-Enflasyon Oranları ve Para Arzı) Sudan'daki DYY üzerindeki etkisi nedir?
- Bu değişkenlerin sudan'da DYY üzerindeki etkisini belirleyen standart bir ekonometrik modelini oluşturmak mümkün müdür?

Araştırmanın Hipotezleri:

- H₁: GSYİH ile Sudan'daki net DYY girişi arasında pozitif bir ilişki vardır.
- H₂: Enflasyon Oranı ile Sudan'daki net DYY girişi arasında ters bir ilişki vardır.
- H₃: Para Arzı ile Sudan'daki net DYY girişi arasında pozitif bir ilişki vardır.

Araştırma Metodolojisi:

Veri Toplama:

Çalışmada, 1970- 2019 yılları arasındaki dönem, örneklem olarak seçilmiş, veriler yıllık olarak alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar, Gayri safi yurtiçi hasıla, Enflasyon oranı ve Para arzı gibi değişkenler Dünya Bankası Grubu (WBG) göstergelerinden elde edilmiştir. Ayrıca; bazı veriler ve grafikler IMF" Uluslararası Para Fonu", UNCTAD "Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma rgt", Sudan Merkez Bankası "CBOS", Yatırım Bakanlığı ve Maliye Bakanlığı'ndan alınmıştır.

Veri Analizi:

Bu alışma, sonuçlarını analiz etmek ve değerlendirmek için hem tanımlayıcı hem de nicel yöntemlerden faydanılmıştır. Verilerin yapısal özelliklerini görebilmek için tanımlayıcı yöntemler kullanılmıştır. Yapılacak olan nicel analiz; net DYY girişlerini etkileyen en önemli değişkenleri bulmak ve bu değişkenlerin uzun ve kısa vadeli etkilerini belirleyebilmek için yapılan korelasyon ve regresyon analizleri sonrasında kullanılan ARDL ve Hata Düzeltme Modelleridir (ECM). Veri analizi için ise E-views 9 paket programı kullanılmıştır.

Değişkenlerin llmesi:

Bu alışma için, tüm bağımlı ve bağımsız değişkenler, yukarıdaki belirtilen ikincil kaynaklardan alınan gerçek verilerin doğal logaritması alınarak ölçülmüştür.

İncelenen değişken (ORANSALDYY) ile açıklayıcı değişkenler (GSYİH, Enflasyon Oranı ve Para Arzı) arasındaki tahmin edilen ilişki matematiksel olarak şu şekilde ifade edilebilir:

$$ORANSALDYY = \beta_0 + \beta_1(LNGSYİH) + \beta_2(ENFLASYON) + \beta_3(LNM2) + \varepsilon$$

Araştırmanın Yapısı:

Birinci Bölüm: Teorik Arka Planı.

İkinci Bölüm: Literatür Taraması.

Üçüncü Bölüm: Tez Analizi.

Tartışma, Sonuç ve Öneriler.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. Makroekonomik Değişkenlerin Sudan'daki Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi Hakkında Teorik Çerçeve

1.1 Giriş

OECD tanımına göre, Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), uluslararası ekonomik entegrasyonun temel itici gücüdür. Doğru politika çerçevesi ile DYY finansal istikrar sağlayabilir, ekonomik kalkınmayı teşvik edebilir ve toplumların refahını artırabilmektedir.¹

DYY'nin kalkınma üzerindeki etkisi ticaretle olan bağlantılarının çok ötesine geçmektedir. DYY; doğası gereği, yatırım yapılan ekonomiye; özellikle teknoloji, yönetim bilgisi/bilgi birikimi, vasıflı işgücü, uluslararası üretim ağlarına erişim, büyük pazarlara ve yerleşik/kurulmuş marka adlarına erişim gibi, ticareti eksik ya da sorunlu bir şekilde yapılabilen kaynakları getirmektedir.² Böylelikle de yatırım çeken ülkelerde rekabetçiliği arttırmaktadır. Ancak DYY'nin doğurduğu birtakım riskler de vardır ve bunlar uygun politikalarla ele alınmalıdır.³ Yatırım genellikle bir ülkenin ekonomik performansını iyileştirir; ancak doğrudan yabancı yatırımlar belirli avantajlar da getirmektedir. Örneğin, yurt içi tasarrufları az olan veya kredi aracılığının yetersiz olduğu ülkelerde, DYY bir ek kaynak olarak bulunmaktadır. Çoğu durumda DYY, krediler ve portföy yatırımlarına kıyasla daha az değişken/istikrarsız bir dış kaynak olma özelliğini taşımaktadır.⁴ Genel olarak, yabancı yatırımı düzenleyen kısıtlayıcı önlemler de artış olmasına rağmen, ülkeler yabancı yatırımı liberalleştirmeye ve teşvik

¹ OECD, Organization for Economic Cooperation & Development, OECD Group of Financial Statisticians, Development. *OECD benchmark definition of foreign direct investment*. Fourth edition, 2008.

² UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *Foreign Direct Investment and Development*, UNCTAD Series on issues in international investment agreements, New York and Geneva, 1999.

³ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report*, New York and Geneva, 2004.

⁴ OECD, *OECD Publication Reviews the Role of Foreign Direct Investment in Development*, Paris, 26 September 2002.

etmeye devam etmektedir. Ülkeler, DYY'yi kalkınma için önemli bir dış kaynak olarak gördükleri için alıcı/açık olmaya devam etmektedirler.⁵

DYY ile ilgili raporlar, DYY'nin ev sahibi ülkelere önemli ekonomik ve sosyal faydalar sağlayabileceğini kanıtlamaktadır. Örneğin DYY, daha yüksek vasıflı ve daha iyi ücretli işler yaratmaya, bilgi aktarımını teşvik etmeye, üretkenliği artırmaya ve ihracatın katma değerli bileşenini çeşitlendirmeye ve geliştirmeye yardımcı olabilir. Bunların tümü bir ülkenin küresel değer zincirleriyle entegrasyonunu olumlu olarak etkilemektedir. Ancak, bu tür potansiyel faydalar otomatik olarak gerçekleşmezler. Bu potansiyel faydanın gerçekleşmesi için, ilgili ülkeye ve yatırım bağlamlarına yanıt veren belirli politika müdahaleleri gerekli olabilmektedir.⁶ Yatırım alan ülkelerin kendi başlarına başlatmaları gereken kalkınma programlarında doğrudan yabancı yatırımları çekmek ve kullanmak/faydalanmak için atabilecekleri en önemli adımlar, ekonomilerinin mikro ve makroekonomik işleyişini iyileştirmek ve yerli ve yabancı tüm yatırımcılara istikrar ve güvenilirlik sağlayan ticari ve yargı kurumlarını güçlendirmektedir.⁷

UNCTAD'a göre, küresel doğrudan yabancı yatırım COVID-19 Pandemisi'nin etkisi ile 2020 yılında çökmüş ve 2019 yılında 1,5 trilyon USD olan DYY, 2020 yılında %42 düşüşle, 859 milyar USD'ye gerilemiştir. Pandeminin erken döneminin sermaye harcamalarında keskin düşüşler yaşanmıştır, 2020 yılında Çin'deki DYY'lar, geçmiş yıllara kıyasla çok küçük bir düzeyde (%4) artış göstermiştir. Son on yıl içinde DYY büyümesinin öncüsü olan ASEAN'da ise DYY 31% azaldı. AB'de DYY ise üçte iki oranında azalırken, en büyük yatırımı çeken ülkelerin hepsinde büyük düşüşler oldu. İngiltere'ye sermaye akışları neredeyse sıfıra yaklaştı. Hem sıfırdan yatırım hem de sınır ötesi birleşme ve devralmalardaki (M&As) keskin düşüşler nedeniyle ABD'de de 134 milyar USD'lik (-%49) keskin bir düşüş kaydedildi.

Gelişmekte olan bölgelerdeki DYY akımlarındaki düşüş, Latin Amerika ve Karayipler'de-%37 (101 milyar USD), Afrika'da-%18 (38 milyar USD) ve gelişmekte olan Asya'da-%4 (476 milyar USD) oranlarında farklı düzeyler sergilemiştir. Doğru

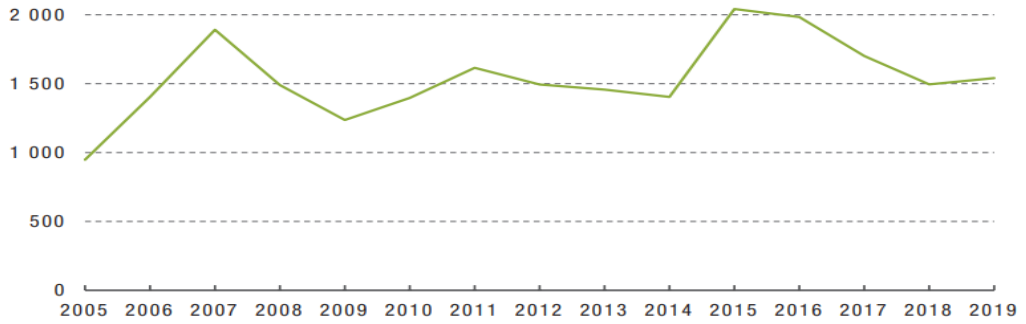
⁵ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report*, New York and Geneva, 2010.

⁶ Echandi, Roberto, Jana Krajcovicova, and Christine Zhen-Wei Qiang. "The impact of investment policy in a changing global economy: a review of the literature." *World Bank Policy Research Working Paper* 7437 (2015).

⁷ Moran, Theodore H. *Foreign direct investment and development: a reassessment of the evidence and policy implications*. OECD, 1999.

Asya, 2020 yılında küresel DYY'nın üçte birini oluşturan en büyük ev sahibi bölge olmaktadır.⁸

DYY girişleri, bir doğrudan yabancı yatırımcının bağlı yabancı bir kuruma sağladığı sermayeyi veya bir doğrudan yabancı yatırımcının yabancı bir iştirakten aldığı sermayeyi içermektedir. DYY nakit çıkışları ise, yukarıda yer alan tanımın tam tersi şeklindeki akışları temsil etmektedir.⁹



Şekil 1.1: Dünya Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (Milyar USD cinsinden).

1.2. DYY'nin Tanımı

DYY, yalnızca yatırımcı ülkenin ekonomisi üzerinde değil, aynı zamanda yatırım alan ülkenin de ekonomik ve sosyal refahı üzerinde güçlü bir etkiye sahiptir. DYY'nin rolü son yıllarda önemli ölçüde artmıştır ve DYY, gelişmekte olan ülkeler için önemli bir dış kaynak haline gelmiştir; çünkü yalnızca ekonominin çeşitli sektörlerinin sürekli artan gereksinimlerini karşılamakla kalmayıp, aynı zamanda teknolojinin yayılması, geliştirilmiş yenilikçi kapasite yoluyla büyümeyi daha da teşvik ederek, onlara rekabet gücü yüksek dünya pazarlarında etkili pazarlama bağlantıları sağlamaktadır. Böylece DYY, küresel ekonomik entegrasyon için önemli bir mekanizma haline gelmektedir.¹⁰

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), küresel ticarete olağanüstü ve büyüyen bir rol oynamaktadır. DYY, bir firmaya yeni pazarlar ve pazarlama kanalları, daha ucuz

⁸ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *Investment Trends Monitor*, New York and Geneva, 2021.

⁹ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *Handbook of Statistics*, Geneva, 2020.

¹⁰ B. Sudha Foreign direct investment Journal of Scientific Research Volume: 2 | Issue: 4 | Apr 2013 • ISSN No 2277 – 8179.

Üretim tesisleri, yeni teknolojiler, ürünler, beceriler ve finansmana erişim sağlayabilmektedir. Ev sahibi ülke veya yatırımı alan yabancı firma için yeni teknolojiler, sermayeler, işlemler, ürünler, organizasyonel teknolojiler ve yönetim becerileri kaynağı sağlayabilir ve bu nedenle ekonomik kalkınmaya güçlü bir ivme/impetus/itici güç kazandırabilir. Doğrudan yabancı yatırım, en klasik tanımıyla, bir ülkeden başka bir ülkeye bir şirket kurmak için yapılan fiziksel yatırım olarak tanımlanmaktadır.¹¹

Yabancı yatırımcılar, başka bir ülkede kar elde etmek için çok sayıda motivasyona sahip olabilirler. Ancak sermayelerini nasıl kullanacaklarına karar verirken esas olarak iki temel seçenekleri bulunmaktadır. Bu seçeneklerden ilki, yatırım yaptıkları işletmenin günlük işleyişine aktif olarak katılmadan, kısa vadeli spekülâtif bir finansal kazanç elde etme fikriyle, hisse senedi veya tahvil satın alarak bir portföy yatırımı yapabilirler. Bunun yerine ikinci bir seçenek olarak ise, uzun vadeli bir perspektif ile şirket faaliyetlerine aktif olarak katılma yaklaşımını seçebilirler. Kontrol sağlamak veya firmanın yönetimi üzerinde önemli bir etki yaratmak amacıyla başka bir ekonomide bir işletmeye yatırım yapabilirler. En ileri düzeyde, yatırımcılar yeni tesisleri sıfırdan inşa ederek operasyonlar üzerinde tam kontrol sahibi olabilirler.¹²

IMF ve OECD tanımlarına göre doğrudan yabancı yatırım (DYY), bir ekonomide yerleşik bir işletmenin (doğrudan yatırımcı), diğerk bir ekonomide yerleşik bir işletmeye (doğrudan yatırım işletmesi) kaynak sağlayarak, kalıcı bir menfaat elde etme veya tesis etme amacını yansıtmaktadır. "Kalıcı menfaat", doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım işletmesi arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığını ve işletmenin yönetimi üzerinde önemli derecede etkiyi ifade etmektedir.¹³

¹¹ Graham, Jeffrey P., and R. Barry Spaulding. "Understanding foreign direct investment (FDI)." *As Contributors to Bizzed International Gateway for CITIBANK*, <http://www.going-global.com/jpgconsulting/services.htm> (2005).

¹² Galeza, Tadeusz, and James Chan. "What Is Direct Investment?" *BASICS* (2017).

¹³ Duce, Maitena, and B. de España. "Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note." *Banco de Espana* 6, no. 2 (2003): 43-49.

1.3. DYY Türleri ve Formları

1.3.1. Sıfırdan Yatırımlar, Birleşme ve Satın Almalar (M&A) ve Ortak Girişimler (Joint Ventures)

Doğrudan yabancı yatırım (DYY) yoluyla yabancı bir piyasaya giren firma, ya mevcut bir tesisi satın almak, ya tamamen yeni bir tesis kurmak (sıfırdan yatırım), ya da bir ortak girişim kurarak yerel bir firma ile işbirliği yapmak ve ülkedeki mevcut bir fabrikada üretilen malların ihraç edilmesi arasında seçim yapabilir.¹⁴ Pazara giren yabancı bir firmanın pazara giriş için ek maliyetlere katlanması gerekmektedir. Bu maliyetler; piyasa bilgisi elde etmek için firmanın katlanması gereken pazarlama maliyetleri, ürünü yeni pazardaki tercihlere uyarlamak için adaptasyon maliyetleri ve yabancı pazarda yeni edinilen üretim veya dağıtım tesislerinde güven oluşturma maliyetleridir.¹⁵

1.3.1.1. Sıfırdan Yatırımlar (Greenfield – GI)

Sıfırdan yatırımlar, yabancı şirketlerin ev sahibi ülkede yatırımını büyük oranda genişlettiğinde veya yeni üretim kapasiteleri oluşturduğunda yapılmaktadır. Sıfırdan yatırımlar, özellikle yüksek işsizliğin azaltılması bağlamında, ev sahibi ülkeler için en çok memnuniyetle karşılanan yabancı yatırımdır. Sıfırdan yatırımlar, yeni üretim kapasitesi, yeni işler, teknoloji transferi ve bilgi birikimi yarattığı ve küresel pazarla bağlantılara yol açabileceği için ev sahibi ülkenin tanıtıcı çabalarının ana hedefidir. Beşerî sermaye açısından, sıfırdan yatırım şeklinde gerçekleşen DYY, genellikle yeni iş kolları yaratır ve üretkenliği artırmaktadır.¹⁶

Yeni bir teknolojiyi benimsemenin başarıluluk algısı zor olduğunda veya girişimcinin teknolojisi son derecede spesifikse, dyy işletmesi tarafından sıfırdan yatırımlar daha çok tercih edilmektedir. Ayrıca, yabancı pazar hakkında tecrübe

¹⁴ Raff, Horst, Michael Ryan, and Frank Stähler. "The choice of market entry mode: Greenfield investment, M&A and joint venture." *International Review of Economics & Finance* 18, no. 1 (2009): 3-10.

¹⁵ Görg, Holger. "Analyzing foreign market entry—the choice between greenfield investment and acquisitions." *Journal of Economic Studies* (2000).

¹⁶ Zeqiri, Nazmi, and Hykmete Bajrami. "Foreign Direct Investment (FDI) Types and Theories: The Significance of Human Capital." (2016).

yoluyla öğrenmenin maliyeti yüksekse, satın almalar veya bir ortak girişim genellikle sıfırdan yatırımlardan daha çok tercih edilmektedir.¹⁷

1.3.1.2. Sınır Ötesi Birleşme ve Devralmalar/Satınalmalar (CBM&As)

Sınır ötesi birleşmeler ve sınır ötesi devralmalar arasında bir ayrım yapılabilmektedir. Farklı ülkelerden firmaların varlıkları ve operasyonları yeni bir kurumsal kimlik oluşturarak birleştirildiğinde ortaya çıkan yeni kurumsal yapı sınır ötesi birleşme olmaktadır. Varlıkların ve işlemlerin kontrolü yerel bir şirketten yabancı bir şirkete devredildiğinde ortaya çıkan yeni yapı ise sınır ötesi devralmalar olmaktadır.¹⁸

Firmaların, neden sıfırdan yatırımları üstlenmek yerine mevcut varlıkları satın almayı tercih ettiğini düşünecek olursak; Bunun ilk nedeninin, birleşme ve devralmaların sıfırdan yatırımlarından daha hızlı bir şekilde gerçekleşmesi olduğu görülmektedir. Satın almanın bir diğer nedeni de satın alma hedefi olan yabancı firmaların ticari marka veya patent, marka sadakati, üretim sistemleri, müşteri ilişkileri, dağıtım sistemleri vb. gibi değerli stratejik varlıklara, bu şekilde sahip olabilmeleridir. Satın alan firma, bu varlıkları satın almayı sıfırdan yatırımlar yoluyla, sıfırdan inşa etmekten daha kolay ve daha az riskli bulabilmektedir. Başka bir neden ise satın alan firmaların; teknoloji, sermaye veya yönetim becerilerini transfer ederek, edinilen birikimin verimliliğini artıracabileceklerine inanmaları olabilmektedir.¹⁹

Sonuç olarak, sıfırdan DYY ve birleşme ve devralmalar yolu ile gerçekleştirilen, satışlarının ekonomik büyüme üzerinde farklı etkileri vardır. Sıfırdan DYY, ev sahibi ülkenin sermaye stokunu genişletirken, birleşme ve satın alma satışları kısmen firmaların önceki sahiplerine tahakkuk eden ve ek yatırımla sonuçlanmayan bir kirayı temsil etmektedir. Dolayısıyla, aynı miktardaki sıfırdan DYY'nin üretim büyümesi üzerinde yarattığı etkinin, aynı miktardaki birleşme veya

¹⁷ Meyer, Stephen P. "Canadian foreign direct investment in the United States by type: mergers and acquisitions, greenfield, real estate, joint ventures and investment increases." *Canadian Geographer/Le Géographe canadien* 45, no. 4 (2001): 513-527.

¹⁸ Calderón, César, Norman Loayza, and Luis Servén. *Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: Feedback and macroeconomic effects*. The World Bank, 2004.

¹⁹ Charles, WL Hill. *International business: competing in the global marketplace*. McGraw-Hill/Irwin, 2003.

Mehmed, Erdintch, and Arben Osmani. "The objectives for foreign direct investments in interaction with the forms and types of foreign direct investments." (2004).

satın alma ile gerçekleştirilen DYY'nin yarattığı etkinden, daha güçlü olduğunu söylenebilir.²⁰

1.3.1.3. Ortak girişimler (Joint Ventures)

Ortak girişimler, yatırım yapan kuruluş açısından, daha az finansal taahhüt ile dış pazarlarda genişlemeye/büyümeye olanak sağlamaktadır. Ortak girişim; varlıkların, risklerin ve kârların paylaşılması ve belirli bir işletmenin veya yatırım projesinin mülkiyetine (yani özsermaye) birden fazla firma veya ekonomik grup tarafından iştirak edilmesi olarak tanımlanabilmektedir.²¹

Ayrıca DYY; yatırımcı (kaynak ülke) açısından yatay, dikey ve konglomera/yığıntı DYY olarak sınıflandırılabilirken; ev sahibi ülkenin perspektifinden pazar geliştirme, ihracat odaklı ve hükümet tarafından başlatılan yatırımlar olarak sınıflandırılabilir.

1.3.2. Yatay ve Dikey DYY

Genel olarak, DYY türleri farklı güdülerle bağlantılıdır. Örneğin yatay DYY, ana ülkedeki yüksek ticaret maliyetleri nedeniyle genellikle müşteriye yakın olma ihtiyacından (pazar arayışıyla ilgili olarak) kaynaklanmaktadır. Yatırım yapan firma, farklı yerlerde aynı veya benzer işletmelere sahiptir. Dikey DYY ise genellikle firma hammaddelerden ve işçilikten yararlanmak istediğinde ortaya çıkar ve kaynak ve verimlilik arayışlarını yansıtmaktadır. Yatırım yapan firma, üretim sürecini farklı ülkelere dağıtmaya karar verir ve üretimin her aşaması en düşük maliyetleri sunan ülkelerde gerçekleştirilir.²²

Dikey DYY, çok uluslu şirketlerin, göreceli maliyet avantajlarına göre üretim sürecinin her aşamasını farklı ülkelerde konumlandığı ve bunun sonucunda DYY ve ticaretin tamamlayıcı olduğu durumdur. Bununla birlikte, yatay DYY ise, nakliye maliyetlerini düşürmek veya nihai müşteriye daha yakın olmaları amacıyla, çok uluslu şirketlerin bir dış pazara daha kolay erişim sağlamaya çalıştıkları durumdur ve bu da

²⁰ Harms, Philipp, and Pierre-Guillaume Méon. *An FDI is an FDI is an FDI? The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries*. No. 11.10. working paper, 2011.

²¹ Whitelock, Jeryl, and Meredydd Rees. "Trends in mergers, acquisitions and joint ventures in the single European market." *European Business Review* (1993).

²² Subhanij, Tientip, and Chitchanok Annonjarn. "Horizontal, vertical and conglomerate OFDI: Evidence from Thailand." *Journal of Applied Business Research (JABR)* 32, no. 3 (2016): 747-764.

doğrudan yabancı yatırımlar ve ticaretin tamamlayıcılardan ziyade birbirinin yerine geçmesine yol açabilmektedir.²³

Dikey DYY, üretimin bazı aşamalarının yabancı ülkelerde konumlandırılmasını motive eder ve firma içindeki bağlı ortaklar arasındaki mal ticareti ile ilişkili olan ülkeler arasındaki faktör fiyatlarındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Öte yandan, çokuluslu bir şirket üretimi tüketicilere yakın olarak konumlandığında, nakliye maliyetlerinden tasarruf etmek için üretimi yurtdışında sürdürmektedir. Buna yatay DYY denir ve firma dışındaki taraflara dönük mal ticareti ile ilişkilidir.²⁴

Dikey DYY, yabancı ülkelerde mevcut olan daha ucuz faktör fiyatlarından yararlanmak amacıyla üretim sürecini uluslararası olarak bölen, birbirine bağlı ortaklar tarafından üstlenilmektedir. Buna karşılık, yatay DYY ise, ihracat yerine yerel yan kuruluşlar aracılığıyla satış yaparak maliyetleri düşürmek amacıyla, yerel pazara hizmet vermek için gerekli tüm faaliyetleri gerçekleştiren, birbirlerine bağlı ya da bağımsız ortaklar tarafından gerçekleştirilmektedir.²⁵

Firma açısından, Dikey DYY kararı, maliyetler ve faydalar arasında bir değiş tokuş (trade-off) olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda fayda, üretimin gerçekleştirileceği yeni konumundaki düşük üretim maliyetlerinden kaynaklanırken, maliyet ise, üretim sürecini bölmenin maliyetleri, taşıma maliyetleri, yeni bir ülkede faaliyet göstermenin ek maliyetleri ve/veya farklı ülkelerde farklı üretim parçalarına sahip olmanın doğuracağı maliyetler şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Protsenko (2004)'nın çalışması sonucu, yatay DYY modellerinden elde edilen bulgular, DYY akımlarının çeşitli özelliklerini açıklayabilmektedir. Bu bulgulardan ilki, piyasaya ihracat yerine yerel üretim yoluyla hizmet verildiği için yatay DYY dış ticaret akımlarını azaltır. İkincisi, ithalat maliyetleri yatırım maliyetlerine göre daha yüksek olursa yatay DYY gerçekleşir. Üçüncüsü ise, yatay DYY'nin büyük yabancı pazarlarda

²³ Bajo-Rubio, Oscar, and María Montero-Muñoz. "Foreign direct investment and trade: a causality analysis." *Open economies review* 12, no. 3 (2001): 305-323.

²⁴ Ramondo, Natalia, Veronica Rappoport, and Kim J. Ruhl. "Horizontal versus vertical foreign direct investment: Evidence from us multinationals." *UC San Diego typescript manuscript* (2013).

²⁵ Sirr, Gordon, John Garvey, and Liam A. Gallagher. "Bilateral investment treaties and foreign direct investment: Evidence of asymmetric effects on vertical and horizontal investments." *Development Policy Review* 35, no. 1 (2017): 93-113.

ortaya çıkması daha olasıdır, bu da yeni tesis için sabit maliyetlerin büyük bir üretim hacmine yayılmasına müsaade etmektedir.²⁶

1.3.3. Konglomera/Yığıntı DYY

Çok uluslu şirketler, yerel şirketlere kıyasla farklı iş kollarında yer alırlar ve hem yatay hemde dikey DYY şeklinde yatırımlara sahiptirler. 1999 yılında yatay, dikey ve konglomera birleşmeleri ve devralmalar, dünya çapındaki toplam birleşme ve devralma değerinin sırasıyla %71,2'sini, %1,8'ini ve %27'sini oluşturmaktadır.²⁷

Tablo 1.1:Entegrasyon Stratejileri.

Tipoloji:	Açıklama
Yatay	Her iki şirkette aynı sektörde faaliyet göstermektedir.
Dikey	Firmalar aynı sektörün farklı aşamalarında faaliyet göstermektedir.
Konglomera	Firmalar farklı sektörlerde faaliyet göstermektedir.

1.3.4. İhracat odaklı, pazar geliştirmeye dönük ve devlet tarafından başlatılan yatırımlar

İhracata yönelik DYY genellikle hammadde sektöründe bulunmaktadır. Yabancı yatırımcılar esas olarak ev sahibi ülkeden ürün çıkarmak ve bunları yerleşik piyasa kanalları aracılığıyla yurtdışına satmakla ilgilenmektedir. Firmalar bu tür yatırımları yaparken bazen konut, hastane ve okul gibi destekleyici bir altyapı da oluşturmaktadır. Bu yatırım, büyük ölçüde veya tamamen ev sahibi ülkenin dışında olan belirli bir pazarın ihtiyaçlarına odaklanmaktadır.²⁸ İhracata yönelik DYY türünden farklı olarak, piyasa tarafından başlatılan (market-initiated) bir DYY yapmanın amacı, nihai çıktıyı/ürünü ev sahibi ülkenin pazarında satmaktır.

Devlet tarafından başlatılan DYY türü, ev sahibi ülkenin hükümeti tarafından yatırımcılara önemli teşviklerin sağlanması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu teşvikler

²⁶ Protsenko, Alexander. "Vertical and horizontal foreign direct investments in transition countries." PhD diss., İmu, 2004.

²⁷ Moosa, İmad. *Foreign direct investment: theory, evidence, and practice*. Springer, 2002.

²⁸ Reuber, Grant L. "Private foreign investment in development." (1973).

yabancı yatırımcının, yatırım yapma konusundaki motivasyonunu arttırırken, teşvikin olmadığı koşullarda yatırım yapılmayacaktır.²⁹

1.4. DYY'yi çekmek için teşvikler

Hükümetler, DYY çekmek ve ondan daha fazla yararlanmak için üç ana yatırım teşviki kategorisini kullanmaktadır. İmtiyazlı/ayrıcalıklı oranlarda doğrudan hibeler ve krediler gibi finansal teşvikler, vergi muafiyetleri ve indirimli vergi oranları gibi mali teşvikler ve sübvansiyonlu altyapılar veya hizmetler, pazar tercihleri, düzenleyici imtiyazlar/tavizler (emek veya çevre standartlarından muafiyetler) dahil olmak üzere diğer teşvikler.³⁰

1.5. DYY'nin Faydaları

DYY'nin sağlayacağı faydalar, firmalara otomatik olarak tahakkuk etmez ve bu faydaların önemi ev sahibi ülke ve koşullara göre farklılık göstermektedir. Sermaye hareketlerinin özgürlüğünün sağladığı ekonomik faydalar, bazen ulusal egemenliğin kaybedilmesi ve diğer olası olumsuz sonuçlarla ilgili endişelerle çatışmaktadır. DYY, hem ana ülkeye hem de ev sahibi ülkelere fayda ve maliyetler getirir. Bu etkiler ekonomik, politik, sosyo-kültürel vb. olabilir ve doğrudan yabancı yatırım türüne (Sıfırdan veya M&As, yatay veya dikey) bağlıdır.³¹

Doğrudan yabancı yatırımın, ev sahibi ülkelere doğrudan ve dolaylı faydalar sağladığına inanılmaktadır. Doğrudan faydalar, milli geliri artıran, vergi gelirlerini artıran ve yeni istihdam sağlayan yeni yatırım biçimlerini alır; dolaylı faydalar ise piyasa dışı mekanizmalar yoluyla yatırım alan ekonomilere ve ekonomilerdeki yerli firmalara sağlanan dışsallıklar biçimindedir.³²

DYY'lerin dolaylı faydaları genellikle DYY yayılmaları (FDI Spillovers) olarak bilinmektedir. Konu hakkındaki literatür incelendiğinde, araştırmacıların DYY yayılmasını üç ayrı başlıkta tanımladıkları görülmektedir. Bu başlıklar, verimlilik yayılmaları, pazara girme yayılmaları ve maddi yayılmalarıdır. Verimlilik yayılmaları, yerli firmaların üretkenliğinde artışlara yol açan DYY kaynaklı dışsallıklar olarak

²⁹ Asafo-Adjei, Augustina. "Foreign direct investment and its importance to the economy of South Africa." PhD diss., University of South Africa, 2007.

³⁰ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, *Incentives*, New York and Geneva, 2004.

³¹ Accolley, Delali. "The determinants and impacts of foreign direct investment." (2003).

³² Hymer, Stephen H. "The international operations of national firms, a study of direct foreign investment." PhD diss., Massachusetts Institute of Technology, 1960.

tanımlanmaktadır.³³ DYY'nin varlığı, yerli firmaların uluslararası pazarlara erişmesi için bir fırsat yarattığında, pazara erişim/girme yayılmaları ortaya çıkar.³⁴ Doğrudan yabancı yatırımların varlığı, maliyetlerde azalma veya gelirlerde artış yoluyla yerli firmaların kar fonksiyonlarını etkilediğinde maddi yayılmalar meydana gelir.³⁵

Öncelikle, DYY'nin herhangi bir ev sahibi ülkedeki doğrudan faydalarından bahsedecek olursak, DYY genellikle bir veya birden daha fazla yan kuruluş aracılığıyla yerel operasyonlar gerçekleştiren bir çokuluslu şirket şeklinde kendini göstermektedir. Bu iştiraklerin bir fabrika ve ilgili tesisler inşa ederek mağaza açması, gerekli ekipman, teçhizat ve malzemeleri satın alması ve en önemlisi sık sık eğitim görmesi gereken işçiler istihdam etmesi gerekmektedir. Bağlı şirket ile ekonomi arasındaki bu arabirimler, DYY'nin ev sahibi ülke üzerindeki temel doğrudan etkilerinin tipik bir örneğidir. Bu doğrudan etkilerin kapsamı/derecesi şunlara bağlıdır: ilk DYY'nin ölçeği (scale of fdi); kullanılan teknoloji; istihdam edilen kişi sayısı ve sunulan eğitim ve ücretler; firmanın temel mal ve hizmetleri (örneğin makine, inşaat mühendisleri) yerel olarak tedarik etme derecesi ve bağlı ortaklığa (veya başka bir yerel genişlemeye) periyodik olarak yeniden yatırılan kârların oranıdır.³⁶

1.5.1. Kaynak- Transfer Etkileri

Doğrudan yabancı yatırım, aksi takdirde mevcut olmayacak sermaye, teknoloji ve yönetim kaynaklarını sağlayarak ev sahibi ekonomiye olumlu bir katkı sağlayabilmektedir. Bu tür kaynak aktarımı, ev sahibi ekonominin ekonomik büyümesini canlandırabilmektedir.

Sermaye

Sermayenin uluslararası serbest akışı, sermayenin en yüksek getiri oranını aramasına izin verdiği için pek çok iktisatçı tarafından ev sahibi ülke ekonomisine faydalı bulunmaktadır. Pek çok çokuluslu şirket, büyüklükleri ve mali güçleri nedeniyle, ev sahibi ülke firmaları için mevcut olmayan mali kaynaklara erişime

³³ Aitken, Brian J., and Ann E. Harrison. "Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela." *American economic review* 89, no. 3 (1999): 605-618.

³⁴ Blomström, M. and Kokko, A., 1998. Multinational corporations and spillovers. *Journal of Economic surveys*, 12(3), pp.247-277.

³⁵ Görg, Holger, and Eric Strobl. "Spillovers from foreign firms through worker mobility: An empirical investigation." *Scandinavian Journal of Economics* 107, no. 4 (2005): 693-709.

³⁶ Mirza, Hafiz, and Axele Giroud. "Regional integration and benefits from foreign direct investment in ASEAN economies: the case of Viet Nam." (2004).

sahiptir. Bu fonlar şirket içi kaynaklardan temin edilebileceği gibi, büyük çokuluslu şirketlerin güçlü itibarları nedeniyle ev sahibi ülke şirketlerine kıyasla sermaye piyasalarından daha kolay borçlanabilmektedir.³⁷

Teknoloji (Teknik Bilgi)

Bazı ülkeler çok zengin doğal kaynaklara sahipken, bu kaynaklardan faydalanmak için gereken bilgiye veya araçlara sahip olmayabilirler. Çokuluslu şirketler, bu tür şeylerin etkili ve karlı bir şekilde nasıl yapılacağına dair uzman bilgisine sahiptir.³⁸ Teknoloji, ekonomik kalkınmayı ve endüstrileşmeyi canlandırabilmektedir. Her ikisi de değerli olan bu iki şekilde olabilir. Teknoloji, bir üretim sürecine (örn., Petrolün keşfedilmesi, çıkarılması ve rafine edilmesi teknolojisi) veya bir ürüne (örn. Kişisel bilgisayarlar) dahil edilebilmektedir. Bununla birlikte, birçok ülke kendi yerel ürünlerini ve süreç teknolojilerini geliştirmek için gereken araştırma ve geliştirme kaynaklarına (AR-GE) ve becerilerine sahip değildir. DYY yoluyla teknoloji transferi, ev sahibi ülkelerde üretkenliğe ve ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunmaktadır.³⁹

Yönetim

Bilgi aktarımı ile DYY, işgücü eğitimi, beceriklilik transferi ve yeni yönetsel ve organizasyonel uygulamaların transferi yoluyla ev sahibi ülkedeki mevcut bilgi stokunu artıracaktır. Yararlı bir ikincil etkisi, yabancı bir çokuluslu şirketin yan kuruluşunda yönetim, mali ve teknik görevlerde bulunmak üzere eğitilmiş yerel personel firmadan ayrıldığında ve yerel firmaların kurulmasına yardım ettiğinde ortaya çıkmaktadır.⁴⁰

1.5.2. İstihdam Etkileri

Genel olarak DYY konusundaki literatür, çok uluslu şirketlerin istihdamının ev sahibi ülkelerde büyümeyi ve yoksulluğun azaltılmasını dört yolla destekleyebileceğini göstermektedir:

³⁷ Hill, Ch WL. *Global business plan & Resource CD-Rom for use with international business competing in the global marketplace*. McGraw-Hill, 2000.

³⁸ Neal, Mark, and Scott Bennett. "THE BENEFITS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES [with COMMENT and REJOINDER]." *International Journal on World Peace* (1994): 15-40.

³⁹ OECD, *Technology and Productivity: The Challenge for Economic Policy*, Paris, 1991.

⁴⁰ Kurtishi-Kastrati, Selma. "The Effects of Foreign Direct Investments for Host Country's Economy." *European Journal of Interdisciplinary Studies* 5, no. 1 (2013).

ÇUŞ İstihdamının Yurtiçi İstihdam Üzerinde Doğrudan ve Dolaylı Bir Etkisi vardır:

DYY genellikle yeni istihdam yaratır (sıfırdan yatırımlarda doğrudan istihdam daha yüksektir) ve yerel firmalarla ileri ve geri bağlantılar (forward and backward linkages) kurarak yeni işler yaratır (dolaylı olarak). Birkaç gelişmekte olan ülke için, DYY'nin yurtiçi istihdam üzerinde çarpan etkisi olduğunu göstermektedir.⁴¹

ÇUŞ İstihdamı Ev Sahibi Ülkelerde Ücretleri Artırmaktadır:

Çokuluslu şirketlerin varlığı kimi zaman ücretlerin yayılmasına/spillovers neden olmaktadır: yapılan çalışmalar DYY'nin yüksek olduğu sektörlerde ve daha yüksek yabancı varlığı olan illerde ücretlerin daha yüksek olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.⁴²

ÇUŞ İstihdamı Ev Sahibi Ülkede İşgücünün Verimliliğini Artırmaktadır:

Bu konuda yapılan çalışmaların bir kısmı, yabancılara ait işletmelerdeki (FOE'ler foreign owned enterprises) çalışanların, yerli sahipli işletmelerdeki (DOE'ler domestic owned enterprises) çalışanlardan daha üretken olduğunu göstermiştir.⁴³

1.5.3. Ödemeler Dengesi Etkileri

Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, çoğu evsahibi hükümet açısından önemli bir politik meseledir. DYY'nin bir ülkenin ödemeler dengesine, potansiyel olarak üç ayrı noktada etki ettiği söylenebilir. Bu etkilerden ilk, bir çokuluslu şirket, yerel bir bağlı ortak kurduğunda, ev sahibi ülkenin sermaye hesabı ilk sermaye girişinden yararlanacaktır. İkinci olarak, DYY mal veya hizmet ithalatının ikamesini oluşturuyorsa, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinin cari hesabını iyileştirici bir etki sağlayabilir. Ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki üçüncü potansiyel fayda ise çok uluslu şirketin başka ülkelere mal ve hizmet ihracı ile yine cari hesabın pozitif etkilenmesi ile ortaya çıkar.⁴⁴

⁴¹ Rizvi, Syed Zia Abbas, and Muhammad Nishat. "The impact of foreign direct investment on employment opportunities: Panel data analysis: Empirical evidence from Pakistan, India and China." *The Pakistan Development Review* (2009): 841-851.

⁴² Lipsey Robert, E. "Home and host country effects of FDI." *NBER Working Paper* 9293 (2002).

⁴³ Abbs, Nishat, **a.g.e.**, s: 24.

⁴⁴ Kastrati, Selma, **a.g.e.**, s: 15.

1.5.4. Dış ticaret ve Yatırım Etkileri

DYY'nin dış ticaretle ilgili temel faydası, ev sahibi ekonomi özellikle de bir gelişmekte olan ülke ise dünya ekonomisine entegrasyon sürecini hızlandırması ve uzun vadeli bir katkı sağlamasıdır. Bu kapsamda entegrasyon hem ithalatı hem ihracatı içerirken, dünya ekonomisine yakınlaşan ev sahibi ülke açısından, dış ticaret ve sınır ötesi yatırım karşılıklı olarak birbirini güçlendiren kanallar olarak giderek daha fazla kabul görmektedir.

1.5.5. Rekabet Etkileri

Yerel bir ekonomide yabancı işletmelerin varlığı, yerel şirketler açısından da rekabeti teşvik ederek, daha yüksek üretkenlik, daha düşük fiyatlar ve daha verimli kaynak tahsisine yol açacaktır. Bu kapsamda artan verimliliğin ekonomik kalkınmaya büyük ölçüde fayda sağlayacağı söylenebilir.⁴⁵

1.6. DYY Maliyetleri

DYY'nin bir ekonomiye olumlu etkilerinin yanı sıra olumsuz etkileri de olabilmektedir. DYY kimi zaman, ev sahibi ülkelerde bazı kültürel, çevresel, politik ve sosyal /toplumsal düzen sorunlarına neden olabilir. Bu sorunlar ilgili endüstrilere, yabancı firmaların pazar gücüne ve alıcı ülkelerin özelliklerine, DYY'nin türüne (sıfırdan DYY'nin M&A faaliyetlerinden daha olumlu dışsallıkları vardır), sektöre, ölçeğe, süreye, işyerinin konumuna, sektördeki yerel firmaların yoğunluğuna ve diğer birçok ikincil etkenlere bağlı olarak farklılıklar gösterebilir.⁴⁶

1.6.1. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Olumsuz Etkileri

Yukarıda DYY'nin ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkileri vurgulanmıştı. Öte yandan DYY'nin ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde iki ana olumsuz etkisinin de olabileceği söylenebilir. Her ne kadar DYY ile ilk yatırım anında bir ülkeye sermaye girişi yaşıyorsa da zamanla bağlı ortaklığın kar etmesi ile bağlı ortaklıktan ana şirkete kar transferi niteliğinde para çıkışları meydana gelir. Söz konusu kar transferleri ödemeler dengesi altında yer alan sermaye hesabının borç kısmına net yükümlülük oluşumu olarak kaydedilir. Bazı durumlarda yerel otoriteler bu etkiyi sınırlamak amacıyla, böyle bir iştirakin ana ortaklığına ödeyebileceği kâr payı

⁴⁵OECD, Foreign Direct Investment for Development: *Maximizing Benefits, Minimizing Costs*, Paris,2002.

⁴⁶ Žilinskė, Asta. "Negative and positive effects of foreign direct investment." *Ekonomika ir vadyba* 15 (2010): 332-336.

miktarını sınırlamaktadırlar. DYY'nin ödemeler dengesinde yaratacağı ikinci olumsuz etki ise bağlı ortaklığın yurt dışından önemli miktarlarda girdi ithal etmesi sonucu yaşanmaktadır. Böyle bir durum, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinin cari hesabında bir bozulmayla sonuçlanmaktadır.⁴⁷

1.6.2. Rekabet Üzerindeki Olumsuz Etkileri

DYY sonucu artan rekabet, ev sahibi ekonomi için kimi zaman zararlı durumlar da meydana getirebilir. Yerel ekonomiye gelen uluslararası şirketler, henüz rekabet edemedikleri için potansiyel olarak daha üretken olan yerel işletmeleri dışarı itebilirler. Bu durumda, birçok iş oluşturmak yerine kaybolabilmektedir.⁴⁸

Sübvansiyonlar ve vergi indirimleriyle yatırım çekmeye çalışan ülkeler, doğrudan yabancı yatırımlar için çekici bir ortam yaratmak, ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve toplam refahı artırmak için, devletin eğitim ve altyapı harcamaları için kullanılabileceği geliri önemli ölçüde azaltabilirler. Böyle bir ortam, vergi indirimlerinden bile daha önemli olabilir. Sonuç olarak ülke, DYY'yi cazip kılacak eylemlere rağmen, DYY için cazip olmayan bir durumda kendini bulabilmektedir.⁴⁹

Yukarıda anlatılanları özetleyecek olursak DYY, yatırım alan ülkelerdeki üretim faktörlerinin hem düzeyini hem de üretkenliğini etkilemektedir. DYY'nin alıcı ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki etkileri, DYY'nin türüne ve yabancı firmaların karlarını nasıl tahsis ettiklerine bağlıdır. DYY, En Az Gelişmiş Ülke'lerdeki birçok kültürel, çevresel, politik ve sosyal kötülüğün kaynağı veya nedeni olarak görülebilmektedir. DYY, ana ülkelerdeki istihdam üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Yatırım yapan ülke açısından DYY'nin ödemeler dengesi üzerindeki etkileri ise, yatırım alan ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki etkilerinin tam tersi şeklinde gözükmektedir.

1.7. DYY'nin nedenleri⁵⁰

Çok uluslu şirketler genellikle doğrudan yabancı yatırımı dikkate alırlar; çünkü karlılıklarını artırabilir ve hissedarların servetlerini iyileştirebilirler. Çok uluslu

⁴⁷ Kastrati, Selma, **a.g.e.**, s:16.

⁴⁸ Žilinské, Asta, **a.g.e.**, s:33.

⁴⁹ Epstein, Gerald. "A critique of neo-liberal globalization?." *THIRD WORLD RESURGENCE* (1999): 25-28.

⁵⁰ Madura, Jeff. *International financial management*. 12th edition. Cengage Learning, 2013.S.417,418,419.

şirketlerin doğrudan yabancı yatırım kararları genellikle yabancı finansal varlıkları/financial assets değil, yabancı gerçek varlıkları/real assets içermektedir. Çoğu durumda çok uluslu şirketler, gelirleri artırmak, maliyetleri düşürmek veya her ikisini birden yapmakla ilgilendikleri için DYY ile ilgilenmektedirler.

1.7.1. Gelire İlişkin Motifler

- Yeni talep kaynaklarını çekmek.
- Karlı pazarlara girmek.
- Tekelci avantajlardan faydalanmak.
- Ticaret kısıtlamalarına tepki göstermek.
- Uluslararası ölçekte çeşitlenmek.

1.7.2. Maliyete İlişkin Motifler

- Ölçek ekonomilerinden tamamıyla yararlanmak.
- Üretimin yabancı faktörlerini kullanmak.
- Yabancı hammaddeler kullanmak.
- Yabancı teknolojiyi kullanmak.
- Döviz kuru hareketlerine tepki göstermek.

1.8. DYY'nin Önemi

1.8.1. Ülke Perspektifinden DYY'nin Önemi

DYY, ulusal ekonomilere her zaman belirli faydalar sağlar. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya, gayri safi sabit sermaye oluşumuna ve ödemeler dengesine katkı sağlayabilmektedir. Daha yüksek GSYİH ve DYY girişleri arasında pozitif bir ilişki olduğunu gösteren ampirik çalışmalar yapılmıştır. DYY ayrıca borç ödeme geri ödemelerine/debt servicing repayments katkıda bulunabilir, ihracat pazarlarını canlandırabilir ve döviz geliri sağlayabilmektedir.⁵¹

1.8.2. Yatırımcılar Açısından DYY'nin Önemi

Doğrudan yabancı yatırımlardan ev sahibi ülkeler kadar, yatırım yapanlar da fayda sağlamaktadırlar. DYY, yurtiçi rekabet gücünü artırması, uluslararası ticaret teknolojisinin önemli avantajlarından yararlanma imkanı sağlaması, satışların ve kârın artmasına katkıda bulunması, mevcut ürünlerin satış potansiyelini genişletmesi , iç

⁵¹ Kamath, Shyam J. "Foreign direct investment in a centrally planned developing economy: the Chinese case." *Economic Development and Cultural Change* 39, no. 1 (1990): 107-130.

pazar da maliyet avantajı yaratması,iş genişletme olasılıklarını artırması, küresel pazar payı elde etme imkanı sağlaması, mevcut pazarlara bağımlılığı azaltılması ve ayrıca mevsimsel piyasa dalgalanmalarını stabilize etmesi gibi⁵² yatırımcı şirkete çeşitli şekillerde avantajlar sunmaktadır.

1.9. DYY'nin Avantajları

1.9.1. Ekonomik Gelişme/Kalkınma

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye girişi ile doğrudan, elde edilen vergi gelirleri ve istihdam yaratması yoluyla dolaylı olarak, bunlarla birlikte yabancı yatırımcının teknolojisinin ve bilgisinin yerel işletmelere ve işçilere yayılması yoluyla ve dış pazarlara erişim yoluyla doğrudan yabancı yatırımlardan faydalandıkları iddia edilmektedir. Yerli tedarikçiler, rakipler, distribütörler, müşteriler ve çalışanlar, yabancı yatırımcılarla karşılıklı etkileşimlerinden tecrübe edinirler ve küresel olarak rekabet etme yetenekleri artar. Rekabetçi bir yabancı işletmenin, piyasaya girişinin piyasanın rekabetçi yapısına katkı sağladığı da ileri sürülmektedir. Bu artan rekabet ortamında ayakta kalan yerel firmalar, daha verimli ve rekabet güçlerini arttırarak; bununla birlikte bir bütün olarak yerel sanayinin üretkenliğini ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkenin ekonomik büyüme oranını artırarak ayakta kalabilirler.⁵³

1.9.2. İnsan Kaynakları Geliştirme (İKG)

İnsan kaynakları geliştirme (İKG) ve doğrudan yabancı yatırım (DYY), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyümenin ana itici güçleri arasındadır. İKG ve DYY bireysel olarak büyümeyi etkilerken, tamamlayıcı etkilerle de birbirlerini güçlendirirler. Genel olarak gelişmiş İKG, yatırım ortamını yabancı yatırımcılar için cazip hale getirerek gelen DYY'yi artırmaktadır. Bu artış, işgücünün beceri seviyesinin yükselmesinin yarattığı doğrudan etkinin yanı sıra gelişmiş sosyo-politik istikrar ve sağlık gibi dolaylı etkiler yoluyla yapılır. Öte yandan DYY, çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) birer aktif eğitim ve öğretim sağlayıcıları olabilmeleri ve ev sahibi gelişmekte olan

⁵² Oman, Charles, ed. *Policy competition for foreign direct investment: A study of competition among governments to attract FDI*. OECD Publishing, 2000.

Rajan, Ramkishan S. "FDI, Trade and the Internationalisation of Production in the Asia-Pacific Region: issues and Policy Conundrums." *Lee Kuan Yew School of Public Policy, National University of Singapore. (Version forthcoming in Asia-Pacific Trade and Investment Review)* (2005).

⁵³ Reiter, Sandy L., and H. Kevin Steensma. "Human development and foreign direct investment in developing countries: the influence of FDI policy and corruption." *World development* 38, no. 12 (2010): 1678-1691.

ülkelere yeni beceriler, bilgi ve teknoloji getirmeleri nedeniyle İKG'ye katkıda bulunmaktadır. Eninde sonunda, bu tamamlayıcı etki, ev sahibi ülkelerin gitgide artarak ve katma değerli çokuluslu şirketlerin ilgisini çekerek ve aynı zamanda pazarda önceden var olan çokuluslu şirketlerin ve yerel işletmelerin beceri içeriklerini geliştirerek, sürekli DYY girişi sağlayan yararlı bir İKG ve DYY döngüsüne (virtuous circle) yol açmaktadır.⁵⁴

1.9.3. İş Fırsatı

DYYların istihdam ve iş fırsatları üzerindeki etkileri, farklı araştırmalar tarafından farklı şekillerde değerlendirilmiştir. Örneğin DYY, ülkeye yapılan sıfırdan bir yatırım şeklinde olduğunda istihdam üzerindeki etkisinin olumlu olduğu görülmüştür. Diğer taraftan birleşme veya satın alma şeklinde gerçekleşen bir DYY'nin ise istihdama özellikle kısa vadedeki katkısı, teknolojik yenilikler, teçhizat ve yönetim sistemlerindeki değişiklikler nedeniyle olumsuz olabilmektedir. Öte yandan DYY, ev sahibi ekonomide ücretler ve istihdam üzerinde potansiyel olumsuz etkilere sahip olabilmektedir.⁵⁵ Aşağıdakiler, DYY'nin iş yaratımı üzerindeki dört farklı etkisi yer almaktadır:⁵⁶

- Yeni üretim kapasitesi ve yeni işler aracılığıyla istihdam yaratılması.
- İstihdamın dışlama etkisi (crowding-out effect): DYY girişi rekabeti daha yoğun hale getirir, bu nedenle bazı yerel işletmeler rekabet güçlerini artırmak için istihdamı azaltmaktadır.
- İşçilerin yeni işletmelere transferinde istihdam kayması meydana gelmektedir.
- İstihdam kaybı: verimli olmayan veya yeni kurumsal ortama uygun olmayan çalışanlar işlerini kaybedeceklerdir.

1.9.4. Gelir dağılımı

Araştırmacılar tarafından çoğunlukla ihmal edilen DYY'nin önemli bir etkisi, ev sahibi ülkelerdeki gelir dağılımıdır. DYY gelir dağılımı için iyi midir? Bu soruyla ilgili iki

⁵⁴ Miyamoto, Koji. "Human capital formation and foreign direct investment in developing countries." *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) Paper* 211 (2003).

⁵⁵ Çolak, Olcay, and Naib Alakbarov. "Does foreign direct investments contribute to employment? Empirical approach for the Commonwealth of independent states." *Bilgi* 83 (2017): 147-169.

⁵⁶ Brincikova, Zuzana, and Lubomir Darmo. "The impact of FDI inflow on employment in V4 countries." *European Scientific Journal* (2014).

farklı görüş vardır. Bir grup araştırmacı, DYY'nin ev sahibi ülkelerin gelir dağılımını iyileştirdiğine inanırken, diğer grup DYY'nin bunu kötüleştirdiği görüşündedir. DYY'nin gelir eşitsizliğini azalttığını düşünenler, DYY'nin ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesine yol açtığını ve bu ekonomik büyümenin ülke halkı/milleti arasında bir gelir dağılımı adaleti sağlayıcısı haline geldiğini savunurlar. Bu grupta yer alan araştırmacılara göre DYY, ev sahibi ülkelere sermaye sağlar. En az gelişmiş ülkelerin (EAGÜ'ler) çoğu sermaye açısından önemli ölçüde yoksundur. Yine bu ülkelerin tasarruf seviyeleri gerekli yatırım seviyesinden düşüktür, bu da tasarruf-yatırım uyumsuzluğuna neden olur ve DYY bu dengesizliği giderir. Bu nedenle DYY, ekonomik büyüme kanalıyla çalışanların üretkenliğini ve gelirini artırmaktadır.⁵⁷

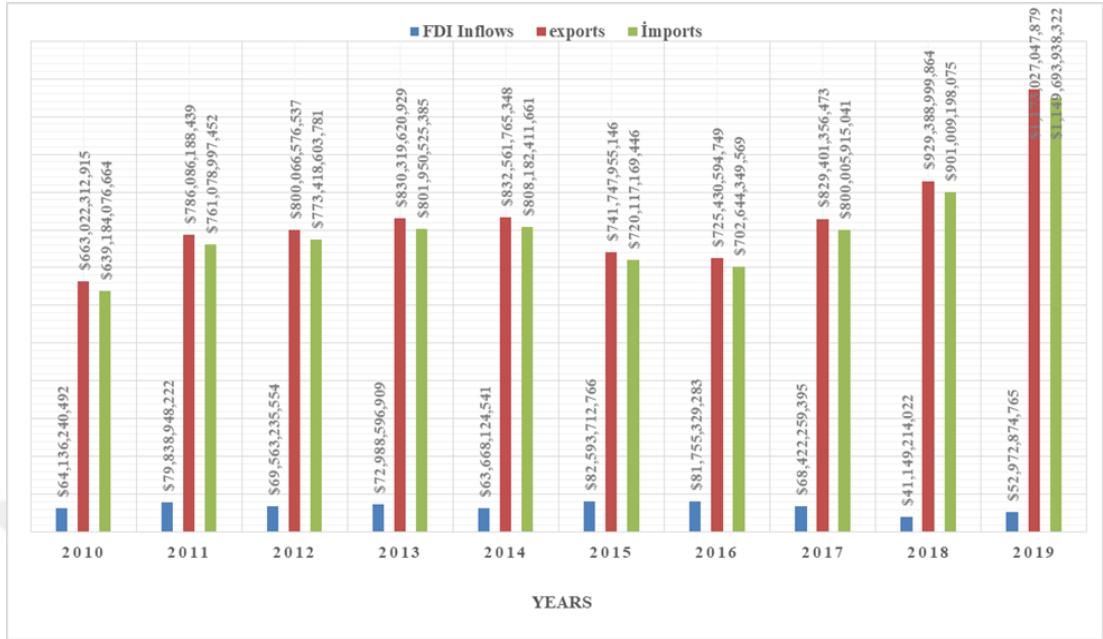
1.9.5. İthalat ve İhracat

DYY ve uluslararası ticaret, yalnızca artan bir ivme ile birbirlerini tamamlayıcı ve karşılıklı olarak birbirlerini destekleyici değil, aynı zamanda ekonomik küreselleşme sürecinin iki tarafı olarak ayrılmaz hale gelmektedir. Buna ek olarak, içeriye dönük (inward) DYY endüstriyel bağlantılar veya yayılma etkileri (spill-over effect) yoluyla yerli sektörlerde ihracatı teşvik edebilir. Bu etki yerli işletmeler için güçlü bir talep uyarıcısı yaratır ve ihracatı teşvik etmektedir. DYY, firmaların ihracattaki payını arttıracak yönde bir üretkenlik de sağlayabilirken, diğer taraftan ihracatın, yabancı yatırımcıları DYY yapmaya teşvik eden avantajların oluşmasına yol açtığı da iddia edebilmektedir.

Literatürde DYY'nin ithalat üzerindeki etkisine yönelik çalışmalar son derece azdır. Hem ilk yatırım hem de işletme aşamalarında DYY, bir ülkenin ithalatını etkileyebilmektedir. İlk yatırım aşamasında teçhizatların, makinelerin, kurulum tesislerinin ve uzmanların ithalatı, ithalat ihracat dengesinin bozulmasına katkıda bulunabilir. Ayrıca doğrudan yabancı yatırım şirketlerinin, ev sahibi ülkede kolaylıkla bulunmayan sermaye ve ara mal ve hizmetleri ithal etme eğilimleri de yüksektir.⁵⁸

⁵⁷ Mushtaq, Mansoor, Khalil Ahmad, Shabbir Ahmed, and Muhammad Nadeem. "Impact of FDI on income distribution in selected SAARC countries." *Journal of Applied Environmental and Biological Science* 4 (2014): 1-10.

⁵⁸ Jayakumar, A., L. Kannan, and G. Anbalagan. "Impact of foreign direct investment, imports and exports." *International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy* 1, no. 1 (2014): 51-58.



Şekil 1.2: Dünyanın doğrudan yabancı yatırımları, ihracatı ve ithalatı (2010-2019).⁵⁹

1.10. DYY'nin Dezavantajları

Keynesyen iktisatçılar, DYY'nin bir ülkede fayda sağlaması durumunda, aynı sonucun başka bir ülkede de ortaya çıkacağı anlamına gelmediğini savunmaktadırlar. DYY'nin ülkeye fayda sağlayıp sağlamayacağı durumu, ev sahibi ülkede hüküm süren koşullara da bağlıdır. Bu nedenle, DYY'in etkileri yalnızca ülkeler arasında değil, aynı zamanda koşulların değişmesi ile farklı zamanlarda aynı ülkeler için de farklılık gösterebilecektir.⁶⁰

Yukarıda sıralanan DYY'nin çeşitli avantajlarına rağmen, DYY'nin ev sahibi ülke için kusurları ve dezavantajları da vardır. DYY; sermaye kaybına, rekabete zarar vermeye, tekelleri güç oluşturmaya ve toplumsal kargaşanın yaratılmasına, politikanın şekillendirilmesi üzerinde gereksiz etkinin oluşmasına, çevresel bozulmaya, doğal kaynakların sömürülmesine, uluslararası ilişkilerde gerginliğe, potansiyel kazançların israfına, ev sahibi ve yatırımcı ülkeler arasındaki bilgi yanlışlığına, yurtiçi kredi piyasasında aşırı borçlanılmasına neden olabilmektedir. Dahası, ev sahibi ülkenin aldığı DYY istikrarsız olabilir, ekonomik koşullar daha da kötüleşebilir veya

⁵⁹ World Bank Group, online database, 2020.

⁶⁰ Žilinskė, Asta, **a.g.e.**, s:35.

kaynakların yanlış tahsisine neden olabilir ve ekonomik sorunların ortaya çıkmasına neden olabilir.⁶¹

Firmalar, DYY'nin avantajlarını ve dezavantajlarını dikkatlice inceledikten sonra bu yola girerlerse, her zaman en kötü durum için hazır olabilirler. DYY doğru şekilde yapıldığında, hem yatırım yapan ve yatırım alan taraflara hem de her iki tarafın ülke ekonomilerine faydalı olabilir. Ancak işlerin planlandığı şekilde yürümemesi durumunda her iki taraf ve her iki tarafın ülke ekonomileri açısından DYY zarar veren bir sonuç doğurabilir. Bu nedenle DYY'nin çok dikkatli kullanılması gereken, iki tarafı keskin bir kılıç olduğu iddia edilebilir.

1.11. DYY Teorik Alt Yapısı

Litaratürde DYY'in teorik alt yapısını açıklayan birçok kuram olmasına rağmen, hangi teorinin bu olguya temel oluşturduğu konusunda fikir birliğine varılamadığı gözlemlenmektedir. Literatürde DYY'nin teorik alt yapısını oluşturan kuramlar, aşağıdaki başlıklar altında sınıflandırılabilir:

1.11.1. Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi

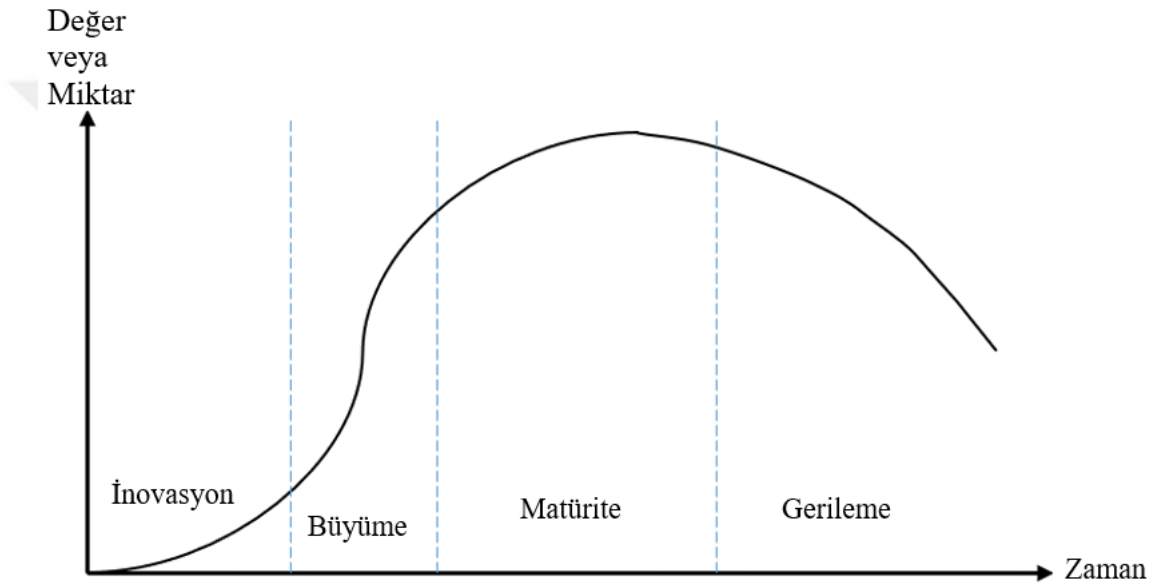
Vernon tarafından 1966 yılında geliştirilen Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra imalat sanayinde Batı Avrupa'da ABD şirketleri tarafından yapılan belirli doğrudan yabancı yatırım türlerini açıklamak için kullanılmıştır.

Vernon, ürün yaşam döngüsünün dört aşaması olduğunu iddia etmektedir. Bu aşamalar ürün geliştirme (inovasyon), büyüme, olgunlaşma (maturite) ve gerileme aşamalarıdır. Vernon'a göre, ilk aşamada ABD'de yer alan uluslararası şirketler, yerel piyasada tüketilmesi için yeni ürünler geliştiriyorlar ve iç talebin fazlasını dış pazarlara sunmak amacı ile ihraç ediyorlardı. Ürün yaşam döngüsü teorisine göre, Avrupa'da ikinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'deki gibi sanayi ürünlerine olan talep artmıştı, böylelikle Amerikan firmaları uluslararası rakiplere karşı sahip oldukları teknoloji avantajını kullanarak ihracat yapmaya başladılar. Ürün yaşam döngüsünün ilk aşamasında üreticiler, sahip oldukları yeni teknolojiler ile rakiplerine karşı bir avantaj elde ederlerse, ürün geliştikçe sahip oldukları teknoloji de rakipleri tarafından bilinir hale gelmekteydi. Her ne kadar üreticiler, üretmekte oldukları ürünü standart hale getirirler de mutlaka o ürünü kopyalayacak başka üreticiler olacaktır, bu şekilde Avrupalı firmalar, ABD firmalarının bu ülkelere ihraç ettiği Amerikan ürünlerini taklit

⁶¹ Adjei, Augustina, **a.g.e.**, s:29.

etmeye başladılar ve ABD firmaları, bu bölgelerdeki pazar paylarını korumak için yerel pazarlarda üretim tesisleri kurmak zorunda kalmışlardı.

Ürün yaşam döngüsü teorisi, 1950-1970 yıllar arasında ABD' firmaları tarafından Batı Avrupa'da yapılan belirli yatırım türlerini açıklamayı başarmıştır. Ayrıca, Amerikan firmalarının teknolojik avantaja sahip olmadığı alanlar olsa da bu dönemde doğrudan yabancı yatırımlar yapmış oldukları görülmüştür.⁶²



Şekil 1.3: Vernon'un üretim dönemi teorisinin aşamaları.

1.11.2. Farklı Para Bölgeleri Teorisi

DYY'ı açıklayan en eski teorilerden biri olarak kabul edilen, Farklı Para Bölgeleri Teorisi Aliber'in (1970; 1971)⁶³ çalışmalarına dayanmaktadır. Aliber'e göre, sermaye piyasasındaki kusurlar/eksiklikler nedeniyle yabancı yatırım ortaya çıkmaktadır. Ve Doğrudan yabancı yatırım, özellikle kaynak ülke ve ev sahibi ülke para birimleri arasındaki farklılıkların sonucudur. Bu teori uyarınca, düşük istikrara ve daha az güvenilir para birimlerine sahip bölgeler, daha yüksek DYY çekicilik

⁶² Vernon, Raymond. "International trade and international investment in the product cycle." *Quarterly journal of economics* 80, no. 2 (1966): 190-207.

⁶³ Aliber, Robert Z. "A theory of direct foreign investment." *The international corporation* (1970): 12-36.

kabiliyetine sahiptir ve daha güçlü ülke para birimleriyle karşılaştırıldığında piyasa kapitalizasyon oranındaki farklılıklardan daha iyi yararlanabilmektedir.

Aliber'in teorisine yönelik büyük bir eleştiri, Lall (1979)⁶⁴ tarafından yapılmıştır. Lall'e göre, sermaye piyasaları olmayan veya yüksek derecede kusurlu olan daha az gelişmiş ülkelerle döviz kurları ağır bir şekilde düzenlenmiş olanlar için geçerli olmadığının vurgulanması şeklinde yapılmıştır.

Ayrıca Nayak ve Choudhury (2014)⁶⁵, Aliber'in teorisinin, benzer güçlü para birimlerine sahip iki gelişmiş ülke arasındaki DYY ilişkisinin veya daha zayıf para birimlerine sahip gelişmekte olan ülkelerin çok uluslu şirketlerinin, çok daha güçlü para birimlerine sahip gelişmiş ülkelere nasıl yatırım yapabileceklerini açıklamadığına işaret etmektedir.

1.11.3. İçselleştirme Teorisi

Buckley ve Casson (1976)⁶⁶ tarafından kavramsallaştırılan İçselleştirme teorisinin temelinde, uygulamada uluslararası ticaret ve yatırımın verimli çalışmasını engelleyen dünya çapındaki piyasa kusurlarının açık bir şekilde tanınması yer almaktadır.⁶⁷ Uluslararası işletme literatüründe, DYY'ye yönelik piyasa aksaklıkları yaklaşımı tipik olarak içselleştirme teorisi olarak adlandırılmaktadır. Piyasa kusurları, bir firmaya yürütmekte olduğu faaliyetleri içselleştirme fırsatı yaratmaktadır. İki ayrı ülkede faaliyet göstermekte olan iki ayrı firmanın, ülke sınırlarını aşarak çok uluslu hale gelmesi ve örneğin ithalat yolu ile başka bir firmadan temin ettiği girdiyi kendi bünyesinde üreterek maliyet tasarrufu sağlaması, firmanın karı üzerinde olumlu bir etki göstermektedir. Ancak bu noktada firmaların üretim için maliyetleri en çok düşüren yeri seçmeleri ve içselleştirilecek faaliyetleri belirlerken ilgili maliyetlerin beklenen faydayı aşmayacağı düzeyi belirlemeleri gerekmektedir. Bununla birlikte, maliyet tasarrufu, firma açısından başarının en önemli faktörü değildir; zira firmalar

⁶⁴ Lall, Sanjaya. "Multinationals and market structure in an open developing economy: The case of Malaysia." *Weltwirtschaftliches Archiv* 115, no. 2 (1979): 325-350.

⁶⁵ Nayak, Dinkar, and Rahul N. Choudhury. "A selective review of foreign direct investment theories." (2014).

Makoni, Patricia Lindelwa. "An extensive exploration of theories of foreign direct investment." *RISK GOVERNANCE & CONTROL: Financial markets and institutions* 5, no. 2 (2015): 77-83.(62,63,64)

⁶⁶ Buckley, Peter J., and Mark Casson. "A long-run theory of the multinational enterprise." In *The future of the multinational enterprise*, pp. 32-65. Palgrave Macmillan, London, 1976.

⁶⁷ Rugman, Alan M. "Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature." *Weltwirtschaftliches Archiv* H. 2 (1980): 365-379.

kültürel faktörler, düzenleyici faktörler ve diğer çevresel faktörler gibi unsurları da göz önünde bulundurmalıdır.⁶⁸

1.11.4. Dunning'in Eklektik Paradigma Yaklaşımı (OLI paradigm)

Eklektik paradigma, İngiliz yazar J.H. Dunning tarafından geliştiril en Eklektik Paradigma'nın sunduğu kavramsal çerçeve, aynı "temel aktiviteler" ve konum faktörleri dâhil olmak üzere diğer tüm işlem maliyeti teorisini vurgulayarak, önceki yazarlar tarafından önerilen yaklaşımdaki bir gelişmeyi temsil etmektedir.

Dunning, çokuluslu şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırım modellerini açıklayan daha önceki diğer uluslararasılaşma teorilerinin doğru ve yanlış taraflarını kendi eklektik paradigması içinde birleşmesini savunmaktadır.

Eklektik kelimesi "çeşitli kaynaklardan alınan" anlamına gelir ve eklektik paradigma (OLI modeli olarak da bilinir), çok uluslu firmaların faaliyetlerini uluslararasılaştırmak için tamamlamaları gereken aşamaları (doğrudan yabancı yatırım yoluyla) açıklarken üç farklı avantajı ele almaktadır: mülkiyet avantajları (Ownership), konum avantajları (Location) ve içselleştirme avantajlarıdır (Internalization).⁶⁹

Eklektik paradigmanın temel varsayımı olarak DYY'nin sağladığı faydayı açıklayan ve yukarıda bahsi geçen üç faktörden ilki mülkiyet avantajı (O) firmaların kendilerine özgü bir takım özellikleri sayesinde elde ettikleri avantajı ifade ederken, ikinci faktör konum avantajı (L), firmanın dış pazarının yerel pazara kıyasla bir takım üstünlüklere sahip olması anlamına gelir, son olarak içselleştirme (I) ise, yabancı şirketlere kendi mülkiyetlerini kullanma yetkisi vermek yerine neden DYY yapmayı tercih edeceklerini ele almaktadır. Bu önermeler ışığında uluslararası katma değerli faaliyetlerin kapsamı ve coğrafyası açıklanabilmektedir.⁷⁰

⁶⁸ Kurtishi-Kastrati, Selma. "Impact of FDI on economic growth: An overview of the main theories of FDI and empirical research." *European Scientific Journal* 9, no. 7 (2013).

⁶⁹ de Matías Batalla, D. "An Extended Eclectic Paradigm of Dunning: Impact of New International Business Processes." *International journal of industrial and systems engineering* 9, no. 2 (2015): 615-622.

⁷⁰Dunning, J. H. (1993a). The globalisation of business. London, NY: Routledge.

Dunning, J. H. (1993b). Multinational enterprises and the global economy. Wokingham: Addison-Wesley.

Mülkiyet avantajı"M"⁷¹

Mülkiyet avantajı ile, ekonomi ve işletme teorileri üretimde uluslararası. Büyümenin, işletmenin, yabancı rakiplerine kıyasla, kendinde özgü bir takım benzersiz ve sürdürülebilir rekabet avantajına (veya bir dizi avantaja) sahip olan yatırımcı firmalara bağlı olduğunu ileri sürmektedir. Eklektik paradigma 1977 yılında ilk ortaya atıldığında bu tür rekabetçi veya mülkiyete özgü avantajların büyük ölçüde yatırım yapan firmaların ana ülkelerinin kaynaklarını ve yeteneklerini yansıttığı varsayılmaktaydı. DYY, yalnızca yatırım yapılan ülkeyi sömürmenin faydaları, diğer bir ifade ile yabancı bir konumdan elde edilen bu avantajların yarattığı katma değer, yatırım yapmanın fırsat maliyetlerinden yüksek olması durumunda ortaya çıkmaktaydı. 1960'lardan günümüze literatürde, üç ana tür firma veya mülkiyete özgü rekabet avantajı ele alınmıştır:

- Tekel gücüne sahip veya sömürü avantajına sahip olan firmaların, olmayan firmaların nihai ürün pazarlarına girişine engel oluşturduğu ve mülkiyet avantajının buradan kaynaklandığı varsayılmaktadır.
- Belirli bir firmanın rakiplerine göre kendine özgü, benzersiz ve sürdürülebilir bir avantajı olması durumunda, bu avantaj sayesinde bu avantaja sahip olmayan rakiplerin pazara girişine engel olarak mülkiyet avantajı elde ettiği öne sürülmektedir.
- Firma yöneticilerinin, dünyanın çeşitli yerlerindeki kaynakları ve yetenekleri belirleme, değerlendirme ve kullanarak, bunları kendi yetki alanlarındaki mevcut kaynaklar ve yeteneklerle firmanın uzun vadeli çıkarlarını en iyi geliştirecek şekilde koordine etme yeterlilikleri sayesinde avantaj elde ettikleri öne sürülmektedir.

Lokasyon avantajı(L)

Çok uluslu bir şirketin belirlemesi gereken stratejilerden biri, hangi ürünlerin hangi ülkelerde üretilip, hangi ülkelerde piyasaya sunulması gerekliliğidir. Eklektik paradigma, üretimin neden yabancı yerlerde gerçekleşebileceğini ele almak için lokasyon faktörlerini geliştirmiştir. Lokasyon faktörleri, genel olarak, ana veya ev sahibi ülkenin özel ekonomik ve pazar ortamları olarak daha da bölünebilen

⁷¹ Dunning, John H. "The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity." *International business review* 9, no. 2 (2000): 163-190.

uluslararası iş ortamına atıfta bulunmaktadır. Geleneksel olarak, araştırmacılar, çok uluslu şirketlerin basit bir şekilde yalnızca satışlarının aksine; üretimi kendi ülkesine çekmek için ev sahibi ülke ortamının, kaynak sağlamada görece avantajlara sahip olması gerektiğini veya ev sahibi ülkeden daha büyük bir pazar büyüklüğüne sahip olması gerektiğini düşünmekteydiler.⁷²

Stratejik bir perspektiften bakıldığında, lokasyon avantajı hem ev sahibi pazarı hem de yabancı pazarda yapılacak yerel uyarlamaları içerebilir. Belirli bir konumda faaliyet gösteren birçok uluslu şirket, başka bir ülkedeki şirketi kendi bünyesine dahil edebileceği gibi, o ülkedeki bir firma ile de ittifak kurma yoluna gidebilir. Eklektik paradigma, çok uluslu şirketlerin piyasa kusurlarını gidermek/düzenlemek için rasyonel oyuncular olarak davrandığını varsayar ve bir çokuluslu şirketin neden DYY aracılığıyla belirli bir ev sahibi ülkeye girme nedenlerini ele almaktadır. Ancak bu yaklaşım, aynı ev sahibi ülkedeki çok uluslu şirketler arasındaki performans farklılıklarını açıklayamaz ve varlık arayan yatırımların izlediği stratejileri de ele almamaktadır.⁷³

İçselleştirme avantajı (I)

İçselleştirme avantajları, firmaların avantaj sağlamak için bağımsız yabancı kuruluşlara lisans ya da ruhsat hakkı vermek yerine yabancı katma değerli faaliyetlerini kendi hiyerarşileri içinde içselleştirmeyi tercih etme nedenlerini açıklamaktadır.⁷⁴

İçselleştirme avantajı işlemsel bir özelliktir ve mülkiyet avantajını oluşturan faktörlerin, firma sınırları dışına transfer edilmesinden kaynaklanmaktadır. İçselleştirme avantajı, firmaya özgü bilgi ve kabiliyetlerin firmalar arası transferiyle ilişkili işlem maliyetlerini en aza indirmek için lisanslama veya diğer herhangi bir

⁷² Tallman, Stephen B. "Strategic management models and resource-based strategies among MNEs in a host market." *Strategic Management Journal* 12, no. S1 (1991): 69-82.

⁷³ Guisinger, Stephen. "From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the eclectic paradigm." *International Journal of the Economics of Business* 8, no. 2 (2001): 257-272.

⁷⁴ Dunning, John H., Yong Suik Pak, and Sam Beldona. "Foreign ownership strategies of UK and US international franchisors: An exploratory application of Dunning's envelope paradigm." *International Business Review* 16, no. 5 (2007): 531-548.

işbirliği yapmak yerine kendi sahiplik avantajını içsel olarak kullanmayı tercih ettiği durumlar için geçerlidir.⁷⁵

Son olarak, eklektik paradigma, Mülkiyet, Lokasyon, ve İçselleştirme parametrelerinin şirketten şirkete farklılık gösterdiğini, bağlama göre farklılık gösterdiğini ve ev sahibi ülkenin ekonomik, politik, sosyal özelliklerini yansıttığını göstermektedir. Bu nedenle, firmaların hedefleri ve stratejileri, üretimin büyüklüğü ve modeli, farklı ülke türleri tarafından sunulan zorluklara ve fırsatlara bağlı olacaktır.

1.11.5. Tekelci Avantaj Teorisi

Tekelci avantaj, piyasada tek elci bir gücü sürdüren bir firmaya sağlanan faydadır. Bu tür avantajlar, üretimin konumundan çok yatırımcı firmaya özgüdür.

Bu teoriye göre, tek elci avantajlar üstün bilgi ve ölçek ekonomilerinden sağlanmaktadır. Bilgi üstünlüğü, üretim teknolojilerini, yönetim becerilerini, endüstriyel organizasyonu ve ürün bilgisini içermektedir. Ölçek ekonomileri, yatay veya dikey DYY yoluyla gerçekleşir. Yatay yatırım yoluyla üretimdeki bir artış firmanın, finansman, pazarlama ve teknolojik araştırma gibi hizmetlerin birim maliyetlerinde tasarruf sağlamaya olanak vermektedir. Her bir iştirakin nihai ürünün yerel üretim maliyetlerinin daha düşük olduğu parçalarını ürettiği dikey yatırım sayesinde, ÇUŞ, tek bileşenlerin üretiminde maksimum ölçek ekonomisi sağlarken üretim maliyetlerinde yerel avantajlardan yararlanabilmektedir.⁷⁶

1.11.6. Modern/Çağdaş DYY Teorileri

- Şebeke Ağ Modeli:

Uluslararasılaşmanın şebeke ağ modeline göre, uluslararasılaşmanın süreci firmanın dahil olduğu şebeke ağına bağlıdır. Bu modelin arkasındaki anafikir, uluslararası faaliyetler için gereken nesnel ve deneysel bilgi, yurtdışındaki bağlı olunan şirketlerden edinildiği ve yurt dışındaki şirketlerin, yerel şirkete uluslararasılaşma konusunda bir yol haritası oluşturmaya dayanmaktadır.

- Bağlantı, Avantaj ve Öğrenme Modeli:⁷⁷

⁷⁵ Buckley, Peter J., and Niron Hashai. "Formalizing internationalization in the eclectic paradigm." *Journal of International Business Studies* 40, no. 1 (2009): 58-70.

⁷⁶Shenkar,Yadong LUO and Tailan CHI" *Readings in international business*" Third edition,2015.S:83.

⁷⁷Mathews, John A. "Dragon multinationals: New players in 21 st century globalization." *Asia Pacific journal of management* 23, no. 1 (2006): 5-27.

Firma uluslararasılaşmasının Bağantı, Avantaj ve Öğrenme Modeli, John A Mathews (2002, 2006) tarafından geliştirilmiştir. Bu model, pazara geç ve yeni giren çokuluslu şirketlerin, dışa açılmalarının daha önce sahip oldukları kaynaklara bağlı olmadığı varsayımına dayanmaktadır. Uluslararasılaşan işletmeler önce yabancı firmalar ile bağlantı kurar, sonrasında ise kurdukları bağlantıların sağlayacağı avantajı kullanarak uluslararasılaşma konusunda yapılması gerekleri öğrenmektedirler.

- Stratejik İttifak Ağı Yaklaşımı:⁷⁸

Johansson ve Mattson (1988) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşım aynı zamanda uluslararasılaşmayı artan deneyimsel bilgiye dayalı bir öğrenme süreci olarak açıklamaktadır.

- Dengesizlik ve Sıçrama Tahtası Yaklaşımı:

Dengesizlik ve Sıçrama Tahtası yaklaşımına göre, gelişmekte olan ülkelerde yer alan çokuluslu işletmeler için ev sahibi ülkeye yapılacak olan DYY bir sıçrama tahtası niteliğindedir. Bu nedenle büyüme aşamalı değil bir anda olacaktır ve uluslararasılaşma gelişmiş ülkelerin aksine gelişmekte olan ülkelerde bir anda gerçekleşecektir. Bu yaklaşımda, firmalar hızla gerçekleşen bir süreçle, teknolojik eskime ve rakiplere özgün teknolojinin yayılması risklerinden ve değişen bir pazarı eğitmenin ekstra yükünden kaçındıklarını, geç girenlerin erken hareket edenlerin rekabetçi konumunu yakalamak için kullandıkları sistematik ve yinelemeli davranışlar sergilediklerini iddia etmektedir⁷⁹.

⁷⁸Johanson, Jan, and Lars-Gunnar Mattsson. "Internationalisation in industrial systems—a network approach." In *Knowledge, networks and power*, pp. 111-132. Palgrave Macmillan, London, 2015.

⁷⁹Nayyar, Rishika. "Traditional and modern theories of FDI." *International Journal of Business and Management Innovation* 3, no. 6 (2014): 23-26.

İKİNCİ BÖLÜM

2. LİTERATÜR TARAMASI

Doğrudan yabancı yatırımın (DYY) gelişmekte olan bir ülkede endüstrileşme ve büyüme süreci için önemli bir yabancı sermaye kaynağı olduğu varsayılmaktadır. Esas itibarıyla küresel ekonomik arenada büyümenin ve ekonomik genişlemenin motoru olarak görülmektedir.

Siamwalla vd. (1999) yapmış oldukları çalışmada, yabancı yatırımın uluslararası akışındaki artışın makroekonomik değişkenlerin iyi bir karışımına ilaveten ticaretin küreselleşmesinin, uluslararası finansal bağlantıların ve üretim tabanlarının denizaşırı genişlemesine doğru bir eğilim içerisine olmasının bir sonucu olduğunu öne sürmüşlerdir. Makroekonomik değişkenlerin ekonomideki mevcut gidişatı gösteren birer gösterge veya işaret olduğunu ileri sürmektedir. Keynes, ekonominin DYY potansiyelini bir bütün olarak inceleyen bazı temel makroekonomik değişkenler belirlemiştir: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Döviz kuru (EXR), Faiz Oranı, Enflasyon ve Para Arzı.⁸⁰ Ayrıca, Ekpo (1997)'ya göre, doğrudan yabancı yatırımı etkileyen faktörler; şunları içerir: enflasyon, döviz kuru, ekonomik belirsizlikler, kredibilite, devlet harcamaları ile kurumsal ve politik faktörlerdir.⁸¹

Makro düzeydeki istikrarsızlık, sermaye birikimi ve ekonomik büyüme için olumsuz olarak görülmektedir Yüksek enflasyon ve yüksek miktarda dış borçlar ile hükümetin bütçe açıklarının belirsizliği artıracak, iş ortamını kötüleştireceği ve sonuç olarak büyümeyi azaltacağı varsayılmaktadır. Bununla birlikte, olumsuz makro ekonomik koşullar, yalnızca yabancı sermayenin girişini caydırmakla kalmayıp aynı zamanda DYY'nin verimlilik etkisini de azaltabilecek belirsizlikler yaratabilmektedir.⁸²

Çalışmanın amacı doğrultusunda GSYİH, enflasyon oranı ve döviz kuru gibi makroekonomik göstergelerin DYY üzerindeki etkisi dikkate alınmaktadır.

⁸⁰ Siamwalla, Ammar, Yos Vajragupta, and Pakorn Vichyanond. "Foreign capital flows to Thailand: determinants and impact." *Thailand Development Research Institute, Bangkok* (1999).

⁸¹ Ekpo, Akpan H. "Foreign direct investment in Nigeria: evidence from time series data." (1997).

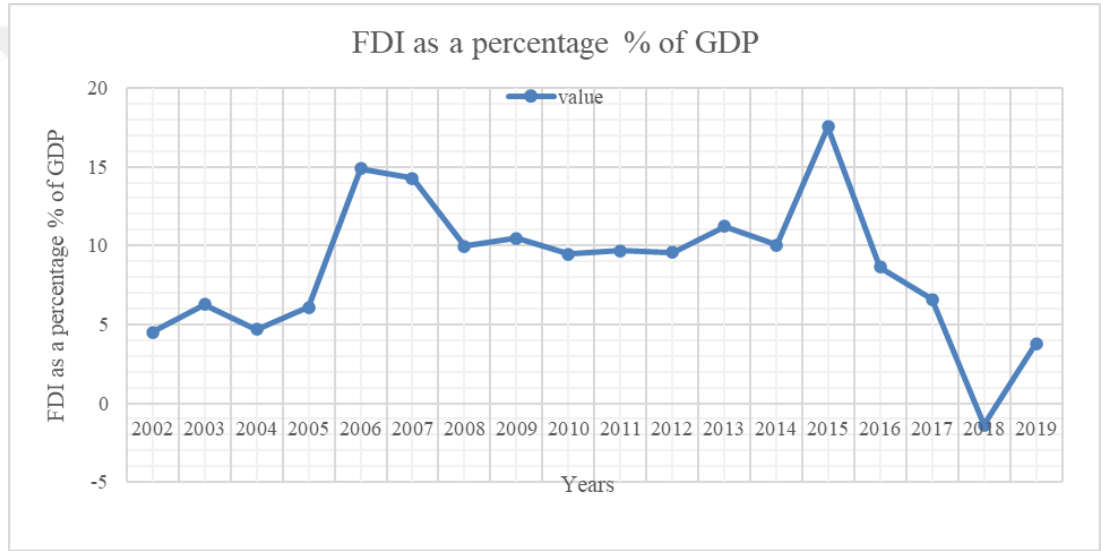
⁸² Prufer, Patricia, and Gabriele Tondl. "The FDI-growth nexus in Latin America: The role of source countries and local conditions." (2008).

2.1. Makroekonomik Değişkenler ve DYY ilişkisi

Bir ev sahibi ülkedeki DYY seviyesi, sayısız faktörden etkilenmektedir. Bir dizi çalışma, farklı ülkelere göre DYY'nin belirleyicilerini tanımlamıştır. Aşağıda, bu çalışmaya dahil edilen ilgili değişkenler ile ilgili literatür ele alınmaktadır.

2.1.1. GSYİH Büyüme oranı ve DYY

Bu konudaki literatür incelendiğinde, DYY ve GSYİH arasında önemli bir ilişki olduğunu ve çeşitli faktörlere bağlı olarak bu ilişkinin güçlü ve zayıf olabileceği görülmektedir.⁸³



Şekil 2.1: GSYİH yüzdesi olarak dünyanın doğrudan yabancı yatırımları.

Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, DYY girişlerinin en önemli belirleyicilerinden biri olarak kabul edilmektedir. Pazar büyüklüğü hipotezi, çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı yatırımlarının konumunu belirlerken ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünü değerlendirdiklerini ileri sürmektedir.⁸⁴ Daha büyük pazarlar, yabancı yatırımcılara ölçek ekonomilerinden ve artan satışlardan yararlanma fırsatları sağlar. Bununla beraber, bir ekonominin güçlü performansı yine de iyi bir yatırım sinyali olabilir. Pazar büyüklüğü hipotezi, Billington 1999; Wijeweera vd 2007 gibi çok sayıda ampirik çalışmada test edilmiştir.⁸⁵

⁸³ Nosheen, Misbah. "Impact of foreign direct investment on gross domestic product." *World Applied Sciences Journal* 24, no. 10 (2013): 1358-1361.

⁸⁴ Moosa, Imad. *Foreign direct investment: theory, evidence, and practice*. Springer, 2002.

⁸⁵ Billington, Nicholas. "The location of foreign direct investment: an empirical analysis." *Applied economics* 31, no. 1 (1999): 65-76.

GSYİH büyüme oranı, yabancı yatırımcıların yatırım kararları alması için herhangi bir ülke açısından çok önemlidir. GSYİH büyüme hızı, ülkede sağlanan üretim, tüketim, mal çeşitleri ve diğer ekonomik imkanlarla yansıtılan, ülkenin ekonomik performansının büyüme göstergesi olarak kabul edilmektedir. Daha yüksek bir GSYİH büyüme oranına sahip olan ülkelerin, özellikle büyüme eğilimi daha tutarlı olduğunda, yüksek güvene sahip geleceğin Çok Uluslu Şirketlerini (ÇUŞ'lar) teşvik ederek büyük miktarda DYY'yi teşvik etmeleri beklenmektedir.⁸⁶ Yüksek ekonomik büyüme oranları, yatırımcıları daha yüksek DYY seviyeleriyle sınırlı olan yatırımlarda daha yüksek getiri değerleri için pazar potansiyelini bulmaya yönlendirebilir (Biglaiser & DeRouen, 2011).⁸⁷ Bu çalışmalardan hareket edilerek, çalışmada ampirik olarak araştırılacak olan ilk hipotez, GSYİH büyüme oranı ile DYY girişleri arasında pozitif bir ilişki olduğuna dairdir.

2.1.2. Enflasyon Oranı ve DYY

DYY girişleri ile yatırım alan ülkelerdeki cari enflasyon arasındaki bağlantı, birkaç zamandır uluslararası ekonomi alanındaki yoğun tartışmaların gölgesinde kalmıştır. DYY girişlerini çeken çok sayıda önemli makroekonomik faktör tanımlanmıştır. Bununla birlikte, enflasyonun rolü sıkça tartışılan faktörlerin başında gelmektedir. Literatürdeki birçok çalışma, doğrudan yabancı yatırımları çekmede enflasyonun rolünü incelemiştir. Bu çalışmalar, enflasyonun DYY için önemli bir rol oynadığını araştırmaktadır. Örneğin Nnadi ve Soobaroyen (2015), Sayek (2009), Xaypanya, Rangakulnuwat ve Paweenawat (2015) ve Emenuga (2019) enflasyon ile DYY girişi arasında olumsuz bir ilişki olduğunu tespit etmektedir. Aksine, Mason ve Vracheva (2017), enflasyonun DYY girişi üzerindeki olumlu etkisini destekleyen kanıtlar sunmaktadır. Bunların yanı sıra enflasyon ile DYY arasında önemli bir bağlantı bulamayan çalışmalar da bulunmaktadır.⁸⁸

Enflasyon dalgalanması, yabancı yatırımcılar için bir başka belirsizlik kaynağıdır ve DYY üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olması beklenmektedir. Düşük enflasyon oranı, ev sahibi ülkedeki iç ekonomik istikrarın bir işareti olarak alınır ve bu

⁸⁶ Shahzad, Arfan, and Abdullah Kaid Al-Swidi. "Effect of macroeconomic variables on the FDI inflows: The moderating role of political stability: An evidence from Pakistan." *Asian Social Science* 9, no. 9 (2013): 270.

⁸⁷ Biglaiser, Glen, and Karl DeRouen. "How soon is now? The effects of the IMF on economic reforms in Latin America." *The Review of International Organizations* 6, no. 2 (2011): 189-213.

⁸⁸ Agudze, Komla, and Oyakhilome Ibhagui. "Inflation and FDI in industrialized and developing economies." *International Review of Applied Economics* (2021): 1-16.

da doğrudan yabancı yatırımın getirisini artıracaktır. Bir ülkedeki düşük enflasyon oranları, nominal faiz oranının düştüğü ve bunun sonucunda sermaye maliyetinin düşük olduğu DYY'yi teşvik etmektedir.⁸⁹

2.1.3. Döviz Kuru ve DYY

1980'lerden bu yana ekonomik faaliyetin küreselleşmesi ve entegrasyonu, DYY ile reel döviz kuru (RDK) arasındaki ilişkiyi de etkilemiş, bu süreçte hem DYY hem de RDK hareketleri endojen hale gelmiştir. Bu nedenle, DYY ve RDK arasındaki bağlantılara ilişkin belirsizlik iki seviyededir: DYY ve RDK arasında nedensellik kurulsa bile, hangi teori doğrudur.⁹⁰

Russ (2007) tarafından DYY'nin belirleyicisi olarak döviz kurunun içselliği üzerine yapılan bir çalışma, döviz kurundaki oynaklığın, çok uluslu şirketlerin (ÇUŞ) belirli bir pazara girme kararına yönelik bir etki oluşturacağını göstermiştir. Artige ve Nicolini (2006), üç Avrupa ülkesi için DYY üzerindeki euro-etkisini incelemiş ve döviz kurunun (euro para birimi) yabancı yatırımcıları bu bölgelere çekmek için önemli bir kriter olduğu sonucuna varmıştır. Erdal ve Tatoğlu (2002) döviz kurlarındaki istikrarsızlığın DYY girişleri ile olumsuz bir ilişkisi olduğunu iddia etmişlerdir. Çalışmaları, son derece değişken/oynak bir para biriminin yabancı yatırımları caydıracağı Türkiye özelinde incelenmektedir.⁹¹

2.1.4. Para Arzı ve DYY

Para arzı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında önemli bir ilişki vardır, Merkez bankası para arzını artırırsa, sonuçta para talebini getirecek ve enflasyona yol açacaktır. Enflasyon döviz kurunun yükselmesine neden olacak ve yerli para

⁸⁹ Alshamsi, Khamis Hareb, and M. Azam. "The impact of inflation and GDP per capita on foreign direct investment: the case of United Arab Emirates." *Investment Management and Financial Innovations* 12, Iss. 3 (contin.) (2015): 132-141.

⁹⁰ Kosteletou, Nikolina, and Panagiotis Liargovas. "Foreign direct investment and real exchange rate interlinkages." *Open economies review* 11, no. 2 (2000): 135-148.

⁹¹ Russ, Kathryn Niles. "The endogeneity of the exchange rate as a determinant of FDI: A model of entry and multinational firms." *Journal of International Economics* 71, no. 2 (2007): 344-372.

Artige, Lionel, and Rosella Nicolini. "Evidence on the determinants of foreign direct investment: The case of three European regions." (2006).

Erdal, Fuat, and Ekrem Tatoglu. "Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Tukey." *Multinational business review* 10 (2002): 21-27.

değerini kaybedecek ve ihracatı artıracaktır. Neticede doğrudan yabancı yatırımı artıracaktır.⁹²

2.2. Önceki Çalışmalar

P. Enu, EDK ve Havi, 2013 yılında yapmış oldukları çalışma ile Gana'ya doğrudan yabancı yatırım girişinin belirleyicilerini incelemişlerdir. 1980-2012 dönemleri arasında Gana'daki doğrudan yabancı yatırımın temel makroekonomik belirleyicilerini bulmayı hedefleyen araştırmacılar, döviz kuru ve ticaret açıklığının DYY'yi çekmede istatistiksel olarak anlamlı olduğunu öne sürmüşlerdir. Çalışmanın bulgularına göre, doğrudan yabancı yatırımı özendirmek için döviz kurunda orta düzeyde değer kaybı ve dış ticarete açıklığın artırılması sağlanmalıdır.⁹³

Malik ve Malik 2013 yılında, 1971-2009 dönemleri arasında, GSYİH, Enflasyon ve Döviz Kuru gibi temel makroekonomik değişkenlerin, Pakistan'daki Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) girişleri üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Analiz sonuçlarına göre belirtilen dönemde Pakistan'da GSYİH, enflasyon ve döviz kurunun DYY girişlerini olumlu yönde etkilediği ve açıklayıcı değişkenlerdeki bir artışın DYY'de artışa neden olacağına sonucuna varılmıştır.⁹⁴

Oladipo 2013 yılında yapmış olduğu çalışmada, Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımın makroekonomik belirleyicilerini incelemektedir. Özellikle, Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımla doğrudan veya dolaylı ilişkisi olan birkaç seçilmiş makroekonomik değişkeni analiz edilmektedir. Çalışmasında Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY), Para Arzı (MS), Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Enflasyon (INF), Ticarete Açıklık (TA), Kamu Sermaye Harcaması (KSH), Devletin Tekrarlanan Harcamaları (DRH), Yoksulluk Seviyesi (YS), Döviz Kuru (EXR) ve Faiz Oranı (FO) değişkenleri kullanılmaktadır. Analiz periyodu 1985-2010 arası yılları kapsamaktadır.

92 Hina, M., and A. Ullah. "The Role of Money Supply: Foreign Direct Investment & Economic Growth in Pakistan." *International Journal of Economics, Commerce and Management* 7, no. 2 (2019): 281-289.

93 Enu, Patrick, Emmanuel Dodzi K. Havi, and Prudence Attah-Obeng. "Impact of macroeconomic factors on foreign direct investment in Ghana: A cointegration analysis." *European Scientific Journal* 9, no. 28 (2013).

94 Malik, Saifullah, and Qaisar Ali Malik. "Empirical analysis of macroeconomic indicators as determinants of foreign direct investment in Pakistan." *IOSR Journal of Business and Management* 7, no. 2 (2013): 77-82.

Yapılan araştırmanın sonuçları, yalnızca döviz kuru, faiz oranı, para arzı ve ticarete açıklığın Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımı belirlediğini göstermektedir.⁹⁵

Liargova ve Skandalis (2012), 1990 yılından 2008 yılına kadar döviz kuru istikrarı, nominal GSYİH, kişi başına GSYİH ve siyasi risk gibi değişkenleri göz önünde bulundurarak DYY ve ticaret açıklığı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. DYY'yi bağımlı değişken ve diğer değişkenleri bağımsız değişkenler olarak alan araştırmacılar, 36 gelişmekte olan ülke için analizi gerçekleştirmiştir. Çalışmanın bulguları, siyasi istikrarın, döviz kuru istikrarının, piyasa büyüklüğünün ve ticaret açığının DYY girişini olumlu yönde etkileyen faktörler olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Daha spesifik olarak, dış ticaret açığının uzun vadede DYY girişi üzerinde olumlu etkisi bulunmaktadır.⁹⁶

Gichamo and Zekiws (2012), Afrika kıtasının Sahra Altı bölgesine doğrudan yabancı yatırım girişinin belirleyicilerini tanımlamaya çalışmışlardır. Dış ticaret açığı, gayri safi yurtiçi hasıla, gayri safi yurtiçi hasıla büyümesi, kişi başına gayri safi yurtiçi hasıla, telefon hattı (100 kişi başına), gayri safi sabit sermaye oluşumu, enflasyon ve DYY gecikmesi açıklayıcı değişkenlerdir, DYY girişi stoku ise bağımlı değişkendir. Analiz edilen veriler 1986-2010 dönemini kapsamaktadır. Çalışmanın bulgusu, dış ticaret açığı, gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon ve DYY'nin gecikmesinin, Sahra altı Afrika'ya doğrudan yabancı yatırım girişlerinin en önemli belirleyicileri olduğunu göstermektedir.⁹⁷

James B. Ang (2008); Malezya için DYY'nin belirleyicilerini incelemiştir. GSYİH büyüme oranının içeriye dönük DYY üzerinde küçük bir pozitif etki yarattığına dair kanıtlar bulunmaktadır. Çalışmanın sonuçları, finansal gelişme, altyapı geliştirme ve dış ticaret açığı düzeyindeki artışların DYY'yi teşvik ettiğini göstermektedir. Öte yandan, daha yüksek kurumlar vergisi oranı ve reel döviz kurunun değer kazanması, DYY girişlerini caydırdığı iddia edilmiştir. Beklentilerin aksine sonuçlar, daha yüksek

⁹⁵ Oladipo, S. O. "Macroeconomic determinant of foreign direct investment in Nigeria (1985-2010): A GMM approach." *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking* 2, no. 4 (2013): 801-817.

⁹⁶ Liargovas, Panagiotis G., and Konstantinos S. Skandalis. "Foreign direct investment and trade openness: The case of developing economies." *Social indicators research* 106, no. 2 (2012): 323-331.

⁹⁷ Gichamo, Tesfanesh Zekiws. "Determinants of foreign direct investment inflows to Sub-Saharan Africa: a panel data analysis." (2012).

makroekonomik belirsizliğin daha fazla DYY girişine neden olduğunu da göstermektedir.⁹⁸

N. Dondashe, A. Phiri'nin 2018 yılında, Güney Afrika ekonomisi için DYY'nin makroekonomik belirleyicilerini analiz ettikleri çalışmalarında, kullanılan spesifik makro ekonomik belirleyiciler kişi başına GSYİH, enflasyon oranı, hükümet büyüklüğü, reel faiz oranı değişkeni ve dış ticaret hadleridir. Enflasyon dışında, çalışmada kullanılan diğer makro ekonomik belirleyiciler DYY ile olumlu ve önemli ölçüde ilişkilidir. Bununla birlikte, kısa vadede tüm değişkenler pozitif ve önemli ölçüde DYY ile ilişkilidir.⁹⁹

A. Nasir (2016), Piyasa büyüklüğü, döviz kuru ve ticaret gibi doğrudan yabancı yatırımın (DYY) temel belirleyicilerinin Malezya ekonomisi üzerindeki etkisini araştırmakta ve ayrıca bu belirleyicilerin Malezya ekonomisindeki doğrudan yabancı yatırım politikalarını ne ölçüde etkilediğini incelemiştir. Analiz sonuçları, Malezya'da piyasa büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırımla pozitif yönde ilişkili olduğunu, ticaret ve döviz kurunun ise doğrudan yabancı yatırım ile negatif korelasyon içinde olduğunu göstermektedir.¹⁰⁰

AA. Babajide, AL. Lawal (2016), Nijerya'da hem uzun hem de kısa dönem dengesinde DYY ile bazı seçilmiş makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Sonuçlar, ticareti genişletmeye, hükümet harcamalarını artırmaya, döviz kuru sistemini manipüle etmeye, düşük enflasyon ve faiz oranlarına yönelik politikaların DYY girişlerini çekmede yararlı olduğunu göstermektedir.¹⁰¹

P. Jaiblai. Ve V. Shenai (2019), on Sahra Altı bölgesi ekonomide DYY'nin belirleyicilerini araştırmışlardır. Örneklemeye alınan Sahra Altı Bölgesi ülkeleri; Liberya, Sierra Leone, Fildişi Sahili, Gana, Nijerya, Mali, Moritanya, Nijer, Kamerun ve Senegal'dir. Araştırmada kullanılan bağımlı değişken DYY / GSYİH (Doğrudan Yabancı Yatırımın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) ve enflasyonken, bağımsız

⁹⁸ Ang, James B. "Determinants of foreign direct investment in Malaysia." *Journal of policy modeling* 30, no. 1 (2008): 185-189.

⁹⁹ Dondashe, Nandipha, and Andrew Phiri. "Determinants of FDI in South Africa: Do macroeconomic variables matter?." (2018).

¹⁰⁰ Nasir, Aqsa. "Market size, exchange rate and trade as a determinant of FDI the case of Malaysia." *American Journal of Business and Society* 1, no. 4 (2016): 227-232.

¹⁰¹ Babajide, Abiola A., and Adedoyin I. Lawal. "Macroeconomic behavior and FDI inflows in Nigeria: An application of the ARDL model." *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences* 11, no. 1 (2016): 84-107.

değişkenler ise döviz kuru değişiklikleri, dış ticaret açığı, ekonomi büyüklüğü (GSYİH), gelir seviyeleri (Kişi başına Gayri Safi Milli Gelir) ve altyapının olduğu iki ekonometrik model dir. Analiz sonuçları, daha yüksek DYY girişlerinin, daha iyi altyapıya, daha küçük pazarlara ve daha düşük gelir düzeylerine sahip piyasalara çekildiğini göstermektedir. (daha yüksek açıklık ve döviz kurunda değer kaybının son iki değişkenin katsayıları anlamlı olmamasına rağmen).¹⁰²

MH. Shah (2017), doğrudan yabancı yatırım yapan yatırımcıların yer seçimi kararlarında ihtiyatlı makro-ekonomik yönetimin önemini incelemiştir. Bu maksat ile çalışmada altyapı varlığı, pazar büyüklüğü, ticaretin serbestleştirilmesi ve ekonomik gelişme dikkate alınmaktadır. Sonuçlar, daha iyi altyapının, liberalleşmiş yatırım ve ticaret rejimlerinin Afrika ülkelerine DYY girişleri üzerinde önemli etkileri olduğunu göstermektedir. Ev sahibi pazarın büyüklüğü, içeriye dönük DYY'yi olumlu etkilemektedir. Ayrıca, istikrarlı makro ekonomik göstergelerle ortaya çıkan makroekonominin ihtiyatlı yönetimi ve sağlıklı iş politikaları, gelişmekte olan Afrika ülkelerinin ilave doğrudan yabancı yatırım alma kabiliyetini artırmaktadır.¹⁰³

A. Wijeweera ve S. Mounter (2008), önemli buldukları makroekonomik değişkenlerdeki değişikliklerin Sri Lanka'nın DYY girişleri üzerindeki uzun vadeli etkilerini incelemektedir. Bulgular, dikkate alınan beş değişkenden biri olan ücret oranının Sri Lanka'ya gelen DYY'nin en önemli belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte; GSYİH, döviz kurları, faiz oranları ve dış ticaret seviyesi gibi diğer önemli ekonomik göstergeler, DYY girişlerini çekmek için tasarlanmış politikalarda da dikkate alınmalıdır.¹⁰⁴

Boateng, X. Hua, S. Nisar ve J. Wu (2015), makroekonomik faktörlerin Norveç'teki doğrudan yabancı yatırım (DYY) girişleri üzerindeki etkisini incelemiş ve Reel GSYİH, sektör GSYİH, döviz kuru ve ticaret açıklığının DYY girişleri üzerinde olumlu ve önemli bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Bununla birlikte, para arzı, enflasyon, işsizlik ve faiz oranının önemli ölçüde olumsuz sonuçlar gösterdiği tespit

¹⁰² Jaiblai, Prince, and Vijay Shenai. "The determinants of FDI in sub-Saharan economies: A study of data from 1990–2017." *International Journal of Financial Studies* 7, no. 3 (2019): 43.

¹⁰³ Shah, Mumtaz Hussain. "The effect of macroeconomic stability on inward FDI in African developing countries." *Shah, MH,(2016). The effect of macroeconomic stability on inward FDI in African developing countries. International Journal of Business Studies Review* 1, no. 1 (2017): 1-11.

¹⁰⁴ Wijeweera, Albert, and Stuart Mounter. "A VAR analysis on the determinants of FDI inflows: The case of Sri Lanka." *Applied Econometrics and International Development* 8, no. 1 (2008).

edilmektedir. Hükümetlerin çok uluslu şirketlerin üretim ve işlem maliyetlerini düşürmeye yardımcı olmak için makroekonomik politikalarına daha fazla dikkat etmesi gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.¹⁰⁵

M. Singhania. Ve A. Gupta (2011), Hindistan'daki doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörleri incelemektedir. Alınan tüm makroekonomik değişkenler arasında yalnızca GSYİH, enflasyon oranı ve bilimsel araştırmanın anlamlı olduğunu ve 1995-1997 yıllarındaki DYY Politikası değişikliklerinin Hindistan'a DYY girişleri üzerinde önemli bir etkisi olduğunu bulmuşlardır.¹⁰⁶

M. Uddin ve A. Boateng (2011), 1987–2006 döneminde Birleşik Krallık'ta sınır ötesi birleşme ve satın alma faaliyetlerinde makroekonomik etkilerin rolünü araştırmaktadır. Bu çalışma; GSYİH, döviz kuru, faiz oranı ve hisse senedi fiyatlarının, İngiltere'nin sınır ötesi birleşme ve satın almalardan çıkış seviyesi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Öte yandan çalışma sonuçlarına göre, GSYİH, para arzı ve hisse senedi fiyatı, Birleşik Krallık'ın sınır ötesi birleşme ve satın almalara girişleri üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkiye sahiptir.¹⁰⁷

CS. Ho ve HA. Rashid (2011); beş ASYA ülkesinde (Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland) potansiyel makroekonomik belirleyiciler ve ülkeye özgü doğrudan yabancı yatırım (DYY) belirleyicileri arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır. Bulgular, iki temel makroekonomik belirleyiciyi ortaya çıkarmıştır: ekonomik büyüme hızı ve açıklık derecesi, çoğu ülkede DYY akışlarını önemli ölçüde etkilemektedir. Enflasyon oranı, Tayland'daki DYY akışlarında önemli bir rol oynamaktadır. Malezya döviz kurunun ülkeye DYY çektiği, Filipinler'de imalat üretiminin doğrudan yabancı yatırımları artırdığı ve turizmin Filipinler ve Malezya'da DYY'yi olumlu yönde etkilediği bulunmaktadır.¹⁰⁸

MR. Ghahroudi ve LC. Chong (2020), doğrudan yabancı yatırım girişlerinin makroekonomik belirleyicilerinin etkisini incelemektedir. Çalışma, altyapı, döviz kuru,

¹⁰⁵ Boateng, Agyenim, Xiuping Hua, Shaista Nisar, and Junjie Wu. "Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway." *Economic Modelling* 47 (2015): 118-127.

¹⁰⁶ Singhania, Monica, and Akshay Gupta. "Determinants of foreign direct investment in India." *Journal of international trade law and policy* (2011).

¹⁰⁷ Uddin, Moshfique, and Agyenim Boateng. "Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors." *International Business Review* 20, no. 5 (2011): 547-556.

¹⁰⁸ Ho, C. S., and H. A. Rashid. "Macroeconomic and country specific determinants of FDI." *The Business Review* 18, no. 1 (2011): 219-226.

enflasyon oranı, yatırım getirisi ve yönetim gibi makro belirleyicilerin İran'daki DYY girişleri üzerinde uzun vadeli bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca bulgular, GSYİH büyüme oranı ve ticaret açıklığının DYY üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını göstermektedir.¹⁰⁹

N. Sandhu ve N. Gupta, 2016 yılında yapmış oldukları çalışmada Hindistan'a doğrudan yabancı yatırımın önemli belirleyicilerini ortaya koymaya çalışmaktadır. Ekonometrik bir model ve yirmi yıllık zaman serisi verilerinin yardımıyla bu çalışma, doğrudan yabancı yatırımın önemli belirleyicileri gayri safi yurtiçi hasıla GSYİH, döviz kuru, ticaret açıklığı ve ABD faiz oranı olarak belirlemiştir.¹¹⁰

SC. Paul, MHO. Rosid, Z. Xuefeng ve M. Islam (2021); doğrudan yabancı yatırımın (DYY), temel makroekonomik değişkenler olan, gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH), gayri safi sermaye oluşumu (GSSO), tarım, ormancılık ve balıkçılık (TOB), sanayi, ithalat, ihracat, enflasyon ve işsizlik oranı ile ilişkisini araştırmaktadır. Araştırma, GSYİH, GSSO, endüstri ve ithalatın DYY ile önemli bir pozitif ilişkiye sahip olduğunu bulmaktadır. ihracat ve enflasyonun DYY ile önemli bir ilişkiye sahip olmadığını göstermektedir.¹¹¹

G AL-Eitan (2013), Ürdün'ün ülke riskinin, hisse senedi piyasasının ve makroekonomik değişkenlerin Ürdün'de içeriye dönük DYY'yi belirlediği argümanını test etmektedir. Sonuçlara göre Ürdün'ün ekonomik riskinin, borsa sektörlerinin/hisse senedi piyasasının ve makroekonomik değişkenlerden ikisinin (enflasyon ve GSYİH) Ürdün'de önemli ölçüde içe doğru DYY'ye neden olduğunu göstermektedir. Ayrıca, değişkenler uzun vadeli bir ilişkiye sahip görünmektedir.¹¹²

HO. Okafor (2012), DYY çeken faktörlerin Nijerya'daki sermaye hareketi üzerindeki etkisine odaklanmaktadır. Çalışma kapsamında yapılan ampirik analiz, önemli yerel makroekonomik değişkenlerin Nijerya'daki Doğrudan Yabancı Yatırım

¹⁰⁹ Ghahroudi, Mehdi Rasouli, and Li Choy Chong. "The macroeconomic determinants and the impact of sanctions on FDI in Iran." *Economics and Business* 34, no. 1 (2020): 15-34.

¹¹⁰ Sandhu, Namrata, and Neha Gupta. "Determinants of inward foreign direct investment (1994-2014): The case of India." *SCMS Journal of Indian Management* 13, no. 4 (2016): 83-94.

¹¹¹ Paul, Sujana Chandra, Md Harun Or Rosid, Zhao Xuefeng, and Mohammad Rakibul Islam. "The Macroeconomic Determinants of Cross-Country FDI Flows: A Comparative Analysis through the Driscoll-Kraay, 2SLS and GMM Models." *Asian Economic and Financial Review* 11, no. 2 (2021): 129-140.

¹¹² Al-Eitan, Ghaith. "A dynamic model for determining inward foreign direct investment in Jordan." *Perth: School of Economics and Finance, Curtin University* (2013).

DYY üzerindeki rolünü ele almaktadır. Bulgular, reel gayri safi yurtiçi hasıla, faiz oranı ve reel döviz kurunun Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımın temel belirleyicileri olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak çalışma, yerel makroekonomik değişkenlerin DYY girişi için kritik olduğunu göstermektedir.¹¹³

GA. Haile ve H. Assefa (2006); Etiyopya'daki doğrudan yabancı yatırımın mahiyetini ve belirleyicilerini incelemektedir. Bulgular, diğerleri makro faktörlerden farklı olarak, reel GSYİH büyüme oranı, ihracat yönelimi ve serbestleşmenin DYY üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Öte yandan, makroekonomik istikrarsızlık ve zayıf altyapı, DYY üzerinde olumsuz etkiye sahiptir.¹¹⁴

DM. Bekana, 2016 yılında, kısa vadede olduğu kadar uzun vadede Etiyopya ekonomisine doğrudan yabancı yatırım girişinin arkasındaki unsurları araştırmıştır. Doğrudan yabancı yatırımın arkasındaki en önemli faktörlerin kişi başına GSYİH, GSYİH büyüme oranı, reel faiz oranı, enflasyon oranı, gayri safi sermaye oluşumu, yetişkin okuryazarlık oranı, işgücü büyüme oranı, 1000 kişi başına düşen telefon hattı ve resmi döviz kuru olduğu istatistiki olarak saptanmıştır.¹¹⁵

KW. Laak (2017), Kenya'daki makroekonomik değişkenler ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Döviz kuru, enflasyon, faiz oranı ve gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) gibi seçilmiş makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı yatırım girişlerini nasıl etkilediğini ele almaktadır. Analiz sonuçları, DYY ile GSYİH arasında ve aynı zamanda DYY ile döviz kuru arasında da güçlü bir pozitif korelasyon olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, DYY ile enflasyon oranı arasındaki ilişkinin yanı sıra DYY ile faiz oranı arasındaki ilişkinin zayıf olduğu analiz sonuçlarından görülmektedir. Çalışma, yabancı yatırımcının kararını etkiledikleri için makroekonomik değişkenlerdeki dalgalanmalara çok dikkat edilmesi gerektiğini önermektedir.¹¹⁶

¹¹³ Okafor, Harrison Oluchukwu. "Do domestic macroeconomic variables matter for foreign direct investment inflow in Nigeria." *Research journal of finance and accounting* 3, no. 9 (2012): 55-67.

¹¹⁴ Haile, Getinet Astatike, and Hirut Assefa. "Determinants of Foreign Direct Investment in Ethiopia: A time-series analysis." In *4th International Conference on the Ethiopian Economy*. 2006.

¹¹⁵ Bekana, Dejene Mamo. "Determinants of foreign direct investment in Ethiopia; time series evidence from 1991-2013." *The Journal of Developing Areas* (2016): 141-155.

¹¹⁶ Laak, Kucbany W. "Relationship between macroeconomic variables and foreign direct investment a case of Kenya." PhD diss., University of Nairobi, 2017.

MS. Islam ve M. Sahajalal (2019), seçilmiş makroekonomik değişkenler ile GSYİH'nın Doğrudan Yabancı Yatırım DYY yüzdesi arasındaki ilişkiyi ve makroekonomik değişkenlerin Bangladeş'teki DYY girişini nasıl etkilediğini analiz etmektedir. Araştırmada bağımlı değişken olarak DYY, bağımsız değişkenler olarak ise Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Reel Döviz Kuru (RDK), Enflasyon Oranı (INF) ve Faiz Oranı (FO) seçilmiştir. Sonuçlar değişkenler arasında ilişki olduğunu göstermektedir. GSYİH, reel döviz kuru ve enflasyonun DYY üzerindeki etkisi negatif, diğer yandan faiz oranının DYY üzerindeki etkisi ise pozitif bulunmaktadır. Sonuç olarak, daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmek için, Bangladeş hükümeti ve ekonomi politikası üreticileri, DYY'yi etkileyen makroekonomik faktörlere odaklanmalıdır.¹¹⁷

S. Meftah ve A. Nassour, (2019); doğrudan yabancı yatırımı etkileyen faktörleri inceledikleri çalışmada, döviz kurları ve enflasyon ile DYY arasında uzun vadeli bir nedensellik ilişkisi olduğunu saptamışlardır. Ayrıca, GSYİH ve DYY arasında Granger nedenselliği görülmüştür. Araştırmada, politika yapıcıların doğrudan yabancı yatırım akışını artırmada makroekonomik değişkenlere dikkat etmeleri için politika önerilerine yer verilmektedir.¹¹⁸

I. Şıklar ve M. Kocaman (2018), Türkiye için doğrudan yabancı yatırım DYY ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırmada makroekonomik istikrarı temsilen enflasyon oranı ve döviz kuru değişkenleri kullanılmıştır. Bu değişkenlere ek olarak, piyasa büyüklüğü, dış ticaret açığı ve finansal gelişme değişkenleri de kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır. Elde edilen ampirik sonuçlar, enflasyon ve reel döviz kurundaki dalgalanmaların DYY üzerinde olumsuz ve kalıcı bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir. Bu nedenle, DYY'yi çekme potansiyeline sahip Türkiye, daha yüksek DYY hacmi çekebilmek için makroekonomik göstergelerinde istikrar sağlamalıdır.¹¹⁹

K. Kasapi, A. Lampou ve G. Economakis 2019 yılında, Romanya, Slovakya ve Yunanistan gibi oldukça küçük Avrupa ekonomilerinde içeriye doğru DYY'yi

¹¹⁷ Islam, M. S., and M. Sahajalal. "An empirical analysis of macroeconomic indicators as determinants of foreign direct investment (FDI) in Bangladesh 1976–2018." *Int. J Sci Res Multidiscip Stud* 5 (2019): 12.

¹¹⁸ Meftah, Saliha, and Abdelkader Nassour. "Macroeconomic Variables and Foreign Direct Investment Inflows in Turkey." *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi* 8, no. 2 (2019): 195-206.

¹¹⁹ Şıklar, İlyas, and Merve Kocaman. "FDI and macroeconomic stability: The Turkish case." *European Financial and Accounting Journal* 13, no. 1 (2018): 19-40.

etkileyebilecek temel makroekonomik faktörleri araştırmışlardır. Değerlendirilen ana makroekonomik faktörler, içe dönük DYY, GSYİH büyümesi, reel birim emek maliyetleri (BEM), ticaret dengesi, döviz kuru, ihracatın sektörel dağılımı ve ekonomik karmaşıklığıdır. Pazarın büyüklüğü Romanya ve Slovakya örneğinde DYY ile pozitif bir ilişkiye sahiptir; ancak Yunanistan örneğinde DYY ile istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkisi tespit edilememektedir. Ekonomik karmaşıklık, incelenen üç ülkenin doğrudan yabancı yatırımlarının ve özellikle daha ileri teknolojik sektörler için doğrudan yabancı yatırımların göreceli çekiciliğini belirli bir dereceye kadar açıkladığı görülmektedir.¹²⁰

V. Tripathi, R. Seth, V. Bhandari (2015); DYY ile döviz kuru, Enflasyon (TÜFE), GSYİH / Endüstriyel Üretim Endeksi (Pazar büyüklüğünü temsilen), Faiz Oranı, dış ticaret açığı ve S&P CNX 500 Endeksi (karlılık) gibi altı makroekonomik faktör arasındaki ilişkiyi test etmişlerdir. Araştırma sonuçları, DYY ile döviz kuru haricindeki tüm makroekonomik değişkenler arasında önemli bir korelasyon olduğunu ve bu faktörlerin DYY girişlerini önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir. DYY ile endüstriyel üretim endeksi; DYY ile, S&P CNX 500, dış ticaret açığı, TÜFE arasında uzun vadeli nedensellik ilişkisinin olduğu görülmüştür.¹²¹

SNK. Appiah-kubi, M. Mansoor (2019), en az gelişmiş Batı Afrika ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Yatırım ile enflasyon, döviz kuru ve finansal gelişme arasındaki bağlantıları incelemişlerdir. Çalışma sonuçları; enflasyon, döviz kuru, finans sektörü gelişimi ve piyasa büyüklüğünün DYY ile negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkiye sahip olduğunu göstermiştir. Ancak altyapı gelişimi DYY ile olumlu ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Çalışmada, bu ülkelerdeki politika yapıcılarının, yatırımcılar için cazibeyi artıracak döviz kuru ve makroekonomik istikrar hususlarını takip etmeleri önerilmektedir. Ve hükümetler, enflasyonu ve döviz kurlarını etkileyecek faiz oranlarını değiştirmelidir/yönlendirmelidir.¹²²

¹²⁰ Kasapi, Kalliopi, Andriana Lampou, George Economakis, George Androulakis, and Ioannis Zisimopoulos. "The Impact of Macroeconomic Factors on FDI Attractiveness: Romania, Slovakia and Greece in Comparison." *Development in Turbulent Times* (2019): 133.

¹²¹ Tripathi, Vanita, Ritika Seth, and Varun Bhandari. "Foreign direct investment and macroeconomic factors: Evidence from the Indian economy." *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation* 11, no. 1 (2015): 46-56.

¹²² Appiah-Kubi, Seth Nana Kwame, Maitah Mansoor, Orhan Zaganjori, O. Sahatqija, and Karel Malec. "The Impact of Macroeconomics variables on the inflows of FDI in the least Developed West African Countries." *Agrarian Perspectives XXVII, Business Scale in Relation to Economics; Czech University of Life Sciences Prague: Prague, Czech Republic* 27 (2019).

PE. Emenuga, 2019 yılında yapmış olduğu çalışmada, makroekonomik değişkenlerin 1986- 2017 yılları arasında Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırım akışı üzerindeki etkisini incelemektedir. Doğrudan yabancı yatırım (DYY), gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH), hükümet büyüklüğü (GOVT), döviz kuru (EXR), enflasyon oranı (INF) ve faiz oranı (INT) verileri Nijerya Merkez Bankası (CBN) yıllık raporundan alınmıştır. ARDL modelinin bulgusu, döviz kuru, faiz oranı, gayri safi yurtiçi hasıla ve hükümet büyüklüğünün Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımla önemli ölçüde ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Çalışma, Nijerya'daki makro-ekonomik değişkenler ile doğrudan yabancı yatırım arasında uzun vadeli bir ilişki olduğu sonucuna işaret etmektedir.¹²³

R. Najaf ve K. Najaf (2006), makroekonomik değişkenler ve DYY arasındaki ilişkide siyasi istikrarın hayati rolünü incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonucu, ithalat, dış ödemeler dengesi, ihracat ve GSYİH büyüme oranının Pakistan'daki DYY girişleri üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve enflasyonun DYY üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğunu göstermektedir. Bu araştırma, doğrudan yabancı yatırımın genişletilmesi için siyasi istikrarın çok önemli olduğunu kanıtlamaktadır.¹²⁴

S. Hossain ve NI. Ahmed (2018), bazı ülkelerin ekonomisinde başlıca rol oynayan seçilmiş makroekonomik faktörlerin DYY üzerindeki etkisini analiz etmektedir. DYY'nin belirleyicileri olarak GSYİH, enflasyon oranı, faiz oranı ve kurumlar vergisi seçilmiş ve bu makroekonomik değişkenlerin DYY üzerindeki etkisini ampirik olarak araştırılmıştır. Sonuçlar, GSYİH ve kurumlar vergisinin DYY üzerinde bireysel olarak önemli etkisini ortaya koyarken, enflasyon ve faiz oranının etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu göstermiştir.¹²⁵

A. Awad (2020), seçilmiş makroekonomik faktörlerin, Malezya'nın DYY çekmesine etkisini analiz etmiştir. Çalışmanın sonuçları, zaman içinde yerel para biriminin değer kazanmasının, ticaret açığının, enflasyonun ve işgücü maliyetinin DYY'nin içe doğru akışı üzerinde anlamlı bir olumsuz etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Tersine uzun vadede, reel faiz oranı ve GSYİH büyümesi, DYY üzerinde

¹²³ Emenuga, Primus E. "IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT FLOW IN NIGERIA: ARDL MODEL." *African Journal of Accounting and Financial Research* 2, no. 1 (2019): 1-10.

¹²⁴ Najaf, Rabia, and Khakan Najaf. "Impact of political stability on the macroeconomic variables and FDI of Pakistan." *World* 2007, no. 2008 (2006): 2009.

¹²⁵ Hossain, Sahadat, and Nafees Imtiaj Ahmed. "Impact of Selected Determinants on Foreign Direct Investment (FDI) in Bangladesh: An Empirical Study Based on Panel Data." *Journal of Applied Business & Economics* 20, no. 7 (2018).

anlamalı olumlu etkiler yaratmaktadır. Bulgular, DYY ortamı için cazip bir ortam yaratılması gerektiğine işaret ederken, hükümetlerin çok uluslu şirketlerin hem üretim hem de işlem maliyetlerini düşüren makroekonomik politikaları dikkatle hesaba katmaları gerektiğini göstermektedir.¹²⁶

B. Erdal (2018), Türkiye'deki uzun ve kısa vadede sektörel Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi ampirik olarak analiz etmektedir. Makroekonomik değişkenler olarak reel döviz kuru, reel GSYİH, ekonominin dışa açıklığı ve reel faiz oranı seçilmiştir. Reel döviz kurunun işareti beklendiği gibi sektörlerin türüne göre değişiklik göstermektedir. Reel GSYİH, tarım ve üç sektör üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Reel faiz oranının toplam DYY, finans ve sigorta faaliyetleri ile toplam DYY içinde en yüksek paya sahip bankacılık sektörleri üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır.¹²⁷

M. Asiamah, D. Ofori ve J. Afful 2019 yılında yapmış oldukları çalışma ile Gana'da 1990-2015 yılları arasında DYY'nin belirleyen faktörleri belirlemeye çalışmışlardır. Çalışmanın hem uzun vadeli hem de kısa vadeli sonuçları, Gana'da enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı olumsuz etkileri olduğunu ve gayri safi yurtiçi hasıla, elektrik üretimi ve telefon kullanımının (TK) DYY üzerinde olumlu etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.¹²⁸

AK. Pradhan ve S. Kelkar (2014), Hindistan'a Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) girişlerinin makroekonomik belirleyicilerinden bazılarına ilişkin ampirik bir araştırma yapmıştır. Ülkeye DYY girişlerinin belirleyici değişkenleri; Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH), Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), Ticarete Açıklığı (TA), Döviz Kuru (EXR), Döviz Rezervi (FOREX) ve Gayri Safi Yurtiçi Sermaye Oluşumu (GCF) olarak kabul edilmektedir. Sonuçlar, Döviz Rezervlerinin (FOREX), Enflasyonun (TÜFE) ve Gayri Safi Sermaye Oluşumunun (GCF), Hindistan'a yıllar içindeki DYY girişlerinin önemli açıklayıcı değişkenleri olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Döviz Rezervleri ve Enflasyonun (TÜFE) DYY girişlerine olumlu katkı sağladığı ortaya konulmaktadır.

¹²⁶ Awad, Atif. "Foreign direct investment inflows to Malaysia: Do macroeconomic policies matter?." *Journal of International Studies* 13, no. 1 (2020).

¹²⁷ Erdal, Bahar. "The relationship between sectoral foreign direct investment and macroeconomic variables: Empirical evidence from Turkey." *Journal of Applied Finance and Banking* 8, no. 3 (2018): 27-48.

¹²⁸ Asiamah, Michael, Daniel Ofori, and Jacob Afful. "Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana." *Journal of Asian Business and Economic Studies* (2019).

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Ticaret Açıklığı ve Döviz Kurları değişkenlerinin DYY girişi üzerinde olumlu etkilere sahip olmaları beklenirken, regresyon sonuçlarında anlamlı görünmemektedir.¹²⁹

Y. Ibrahim ve JO. Raji (2017); Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayland ve Vietnam olmak üzere altı Asya ülkesinin içe ve dışa doğru satın alma faaliyetleri üzerindeki ana makroekonomik faktörlerin etkisini incelemektedir. Sonuçlar, bu altı Asya ülkesinin sınır ötesi birleşme ve satın almalardan çıkış eğilimlerini açıklayan en önemli makroekonomik faktörlerin gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH), faiz oranı, döviz kuru, para arzı ve enflasyon oranı olduğunu göstermektedir. Öte yandan araştırmacılar, içe dönük satın almaların eğilimlerini açıklayan dört önemli makroekonomik faktör bulmaktadır. Esasen, GSYİH, para arzı ve enflasyon oranı, içe dönük satın almalar üzerinde anlamlı olumlu etkilere sahipken, döviz kurunun etkisi anlamlı ve olumsuzdur.¹³⁰

BK. Adhikary (2017), Bangladeş, Hindistan, Pakistan, Sri Lanka ve Nepal gibi ilk beş Güney Asya ekonomisi için doğrudan yabancı yatırımın (DYY) makroekonomik belirleyicilerini araştırmış ve bu faktörlerin her bir ülke için aynı olup olmadığını incelemişlerdir. Bu çalışma, Güney Asya ekonomilerinin birkaç ortak DYY belirleyicisine sahip olduğunu göstermektedir. Örneğin, pazar büyüklüğü ve beşerî sermaye, her ülkede DYY'yi çeken en yaygın iki faktördür (DYY ile pazar büyüklüğü arasında negatif bir korelasyon ortaya koyan Nepal hariç). Regresyon analizinde hem olumlu hem de olumsuz yönlerde altyapı, yurtiçi yatırım, borç verme/kredi faizi oranları, döviz kurları, enflasyon, finansal istikrar/kriz ve stok devir hızı gibi diğer faktörlerin etkisi ortaya çıkmaktadır.¹³¹

H. Saleem, MS. Shabbir, B. Khan ve S. Aziz (2020), Pakistan'daki özel doğrudan yabancı yatırımın DYY belirleyicilerini incelemişlerdir. Piyasanın büyüklüğü (GSYİH), makroekonomik istikrar, siyasi istikrar, reel döviz kuru (REX) ve kurumsal kalite (INQ) DYY'yi etkileyen temel faktörler olarak değerlendirilmiştir. Ampirik bulgular, GSYİH, ticaret açıklığı ve kurumsal kalite ile DYY arasındaki uzun vadeli

¹²⁹ Pradhan, Abhilas Kumar, and Suneel Kelkar. "Macroeconomic determinants of foreign direct investment in India: an empirical investigation (1991-2012)." *Journal of Commerce and Management Thought* 5, no. 4 (2014): 530.

¹³⁰ Ibrahim, Yusnidah, and Jimoh Olajide Raji. "Cross-border merger and acquisition activities in Asia: the role of macroeconomic factors." *Studies in Economics and Finance* (2018).

¹³¹ Adhikary, Bishnu Kumar. "Factors influencing foreign direct investment in South Asian economies: A comparative analysis." *South Asian Journal of Business Studies* (2017).

ilişkiyi göstermektedir. Bununla birlikte, siyasi istikrarsızlık, enflasyon ve reel döviz kuru Pakistan'daki DYY'ye zarar vermektedir. Bu çalışma, kısa ve uzun vadede DYY ile piyasa büyüklüğü (GSYİH büyümesi) arasındaki ilişkiyi belirlemektedir.¹³²

AY. Ersoy ve M. Abuduain (2019) çalışmalarında makroekonomik belirleyici faktörleri ve bunun Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışma sonuçları, uzun vadede Türkiye'de, bağımlı değişken DYY ile bağımsız değişkenler GSYİH, GSYİH büyüme oranı, Ticaret Açıklığı, Faiz Oranı ve İşsizlik Oranı arasındaki istatistiksel olarak anlamlı pozitif ilişkinin olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, Türkiye'de Enflasyon Oranının DYY girişleri üzerindeki istatistiksel olarak anlamlı olumsuz etkisi ampirik analizlerle belirlenmiştir. Çalışma bulguları ayrıca, Reel Etkili Döviz Kurunun, Türkiye'de uzun vadeli doğrudan yabancı yatırım üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir.¹³³

B. Solomon ve I. Ruiz (2012), DYY modellerinin belirleyicileri olarak siyasi risk ve makroekonomik belirsizliğin rolünü araştırmak için Afrika, Asya ve Latin Amerika ekonomilerini analiz etmiştir. Bu çalışmanın sonuçları, genel olarak, siyasi risk ve döviz kuru belirsizliğinin DYY'yi azalttığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, siyasi riskin etkisinin Afrika ekonomilerine akan DYY için daha şiddetli olduğu gösterilmiştir.¹³⁴

P. Pantelidis ve E. Paneta (2016), Yunanistan'da içe doğru DYY akışını etkileyen faktörleri incelemektedir. Ekonometrik teknikleri kullanarak, içe dönük DYY'nin Gayri Safi Milli Gelir, Döviz Kuru ve Ekonominin Açıklığından olumlu etkilendiğini ve Birim Emek Maliyetleri, Kurumlar Vergisi Oranı ve Yunanistan'ın Avrupa Para Birliği üyeliğiyle olumsuz bir şekilde ilişkili olduğunu bulmuşlardır.¹³⁵

¹³² Saleem, Hummera, Malik Shahzad Shabbir, Bilal Khan, Shahab Aziz, Maizaitulaidawati Md Husin, and Bilal Ahmed Abbasi. "Estimating the key determinants of foreign direct investment flows in Pakistan: New insights into the co-integration relationship." *South Asian Journal of Business Studies* (2020).

¹³³ Ersoy, Ahmet Yağmur, and Maitikuerban Abuduain. "THE MACROECONOMIC DETERMINANTS OF FDI IN TURKEY: AN EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE ARDL MODEL 7." *TURAN: Stratejik Arastirmalar Merkezi* 11, no. 42 (2019): 18-29.

¹³⁴ Solomon, Blen, and Isabel Ruiz. "Political risk, macroeconomic uncertainty, and the patterns of foreign direct investment." *The International Trade Journal* 26, no. 2 (2012): 181-198.

¹³⁵ Pantelidis, Pantelis, and Effrosyni Paneta. "Determinants of inward foreign direct investment in Greece." *Journal of Economics, Business and Management* 4, no. 5 (2016): 367-371.

V. Ranjan ve G. Agrawal (2011), BRIC ülkeleri olarak bilinen; Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'de Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) girişini belirleyen faktörleri araştırmaktadır. Ampirik sonuçlar, piyasa büyüklüğünün, dış ticaret açığının, işgücü maliyetinin, altyapı olanaklarının/tesislerinin, makroekonomik istikrarın ve büyüme beklentilerinin BRIC'deki DYY girişinin potansiyel belirleyicileri olduğunu, gayri safi sermaye oluşumu ve işgücünün önemsiz olduğunu; ancak makroekonomik istikrar ve büyüme beklentilerinin çok az etkisi olduğunu göstermektedir.¹³⁶

J. Andrasic, V. Mirovic ve B. Kalas (2019); Güneydoğu Avrupa ülkelerindeki makroekonomik faktörler ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Araştırmanın örneklemini için seçilen ülkeler Arnavutluk, Bosna Hersek, Bulgaristan, Makedonya, Romanya ve Sırbistan'dır. Araştırma, piyasa büyüklüğünün, ulusal rekabet gücünün ve istihdamın doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkisini incelemektedir. Elde edilen sonuçlar pazar büyüklüğünün olumlu etkisine işaret ederken, sektörün GSYİH içindeki payı ve istihdam bu değişken üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Ayrıca sonuçlar, Güneydoğu Avrupa ülkelerindeki doğrudan yabancı yatırım akışını yalnızca ülkelerin pazar büyüklüğünün önemli ölçüde etkilediğini doğrulamaktadır.¹³⁷

A. Khan, NU ve Rehman (2019, Pakistan'daki doğrudan yabancı yatırımın en önemli belirleyicileri döviz kurundaki değer kaybı, enflasyon oranı, işsizlik oranı ve ekonomiye uygulanan ortalama vergiler olduğunu test etmişlerdir. Çalışmanın temel bulguları, işsizliğin doğrudan yabancı yatırım girişleri ile son derece güçlü bir ilişkisi olduğunu, ortalama vergi oranıyla anlamsız bir ilişkiye sahip olduğunu göstermektedir. Benzer bir şekilde, enflasyon ile DYY arasında da anlamsız bir ilişki gözlemlenmektedir. Çalışma, hükümetin döviz kurundaki değer kaybı, işsizlik oranları ve ekonomiye uygulanan vergiler konusunda oldukça dikkatli olması gerektiğini öne sürmektedir.¹³⁸

¹³⁶ Ranjan, Vinit, and Gaurav Agrawal. "FDI inflow determinants in BRIC countries: A panel data analysis." *International Business Research* 4, no. 4 (2011): 255.

¹³⁷ Andrašić, Jelena, Vera Mirović, and Branimir Kalaš. "Impact of macroeconomic factors on foreign direct investment in selected Southeastern European countries." *TEME* (2019): 1237-1251.

¹³⁸ Khan, Aftab, and Naeem Ur Rehman. "Impact of macroeconomic variables on foreign direct investment in Pakistan: time series analysis for the period (1990–2015)." *Journal Of Social Sciences & Humanities* 2, no. 1 & 2 (2019): 32-46.

I. Kersan-Skabic ve E. Orlic (2007), Orta ve Doğu Avrupa ile Doğu Balkan ülkelerindeki DYY girişlerini belirleyen faktörleri bulmak için panel veri analizi uygulamışlardır. Araştırmanın sonuçları, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için DYY'yi etkileyen temel faktörlerin; GSYİH, yeterli altyapı, ücretler, yolsuzluk seviyesi, AB ile müzakereler ve Doğu Balkan ülkeleri için: ücretler, yolsuzluk seviyesi, AB ile bir anlaşma ve özelleştirme olduğunu göstermektedir. Avrupa Birliği ile ortaklık ve müzakere süreci, DYY girişleri üzerinde doğrudan olumlu bir etkiye sahiptir ve ulusal ekonomik ve siyasi alanı dolaylı olarak etkilemektedir.¹³⁹

M. Och, C. Baerbig ve T. Jadamba (2017), kısa ve uzun vadeli ilişkilerini analiz ederek Moğolistan'daki doğrudan yabancı yatırımın (DYY) belirleyicilerini araştırmaktadır. Bulguları, yerel pazar büyüklüğünün ve beşerî sermayenin DYY girişleriyle U-şeklinde bir ilişkiye sahip olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Makroekonomik istikrarsızlığın uzun vadede DYY girişlerini caydırdığı görülmektedir. Ticaretin DYY üzerindeki etkisi açısından, ithalatın DYY ile tamamlayıcı bir ilişkiye sahip olduğu, kısa vadede ise ihracat ve DYY'nin ikame olduğu görülmektedir.¹⁴⁰

Yukarıda yer alan tüm ampirik araştırma sonuçları özetlenecek olursa; makroekonomik istikrar, finansal gelişme, ekonomik büyüme ve altyapının ev sahibi ülkelere DYY girişlerini çekmede önemli faktörler olduğunu söylenebilir. Bu sonuca ek olarak, GSYİH ile temsil edilen pazar büyüklüğü, DYY girişlerinde önemli bir role sahiptir. Ekonomik istikrarın bir göstergesi olan enflasyon, DYY girişlerini olumsuz etkilemekte, döviz kurunun ortalama DYY girişleri üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi de bulunmaktadır.

¹³⁹ Kersan-Skabic, Ines, and Edvard Orlic. "Determinants of FDI inflows in CEE1 and Western Balkan countries (Is accession to the EU important for attracting FDI?)." *Economic and business review for Central and South-Eastern Europe* 9, no. 4 (2007): 333.

¹⁴⁰ Och, Maralgua, Christian Baerbig, and Tsolmon Jadamba. "Determinants of Inward FDI in Mongolia: An Application of the ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration." *Asian Economic and Financial Review* 7, no. 3 (2017): 307.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLERİN SUDAN'DAKİ DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA

Çalışmanın bu bölümünde, araştırma metodolojisi, veri toplama süreci, çalışmada yer alan değişkenlerin tanımı ve son olarak değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmak ve çözmek için kullanılan farklı ampirik testler ve kullanılan modelin kararlılığını ve durağanlığını sağlamak için kullanılan testler yer almaktadır.

3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışma, Sudan'a net doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen faktörleri ve değişkenleri belirlemeye yönelik olup, Sudan'a daha fazla yabancı yatırım çekmek için yatırım ortamını iyileştirmek için atılması gereken adımları incelemektedir. DYY birçok ekonomik, sosyal ve politik göstergeden etkilenir. Ancak bu çalışma, bazı politik ve sosyal değişkenler için veri eksikliği ve ölçülememe (siyasal istikrar – ülkeler arası işbirliği – yönetimin doğası, vb.) de dahil olmak üzere çeşitli kısıtlardan dolayı sadece GSYİH, enflasyon oranı ve para arzı gibi nicel makroekonomik değişkenlerle sınırlandırılacaktır.

Araştırmanın test edilmesi amacı ile ARDL ve Hata Düzeltme Modeli (ECM) olarak adlandırılan özellikle standart ekonometrik modeller formüle ederek, net DYY girişlerini etkileyen en önemli değişkenlerin bulunması ve uzun ve kısa vadedeki etkisini belirlenmesi amaçlanmaktadır.

3.2. Araştırmada Kullanılan Verilerin Tanımı:¹⁴¹ (“World Development Indicators | DataBank” n.d.)

3.2.1. Bağımlı/ Açıklanan Değişken

3.2.1.1. Oransal Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (% GSYİH)

Doğrudan yabancı yatırım, ev sahibi ülke olarak adlandırılan, yatırımcının yerel ekonomisi dışında bir ekonomide faaliyet gösteren bir işletmede, kalıcı bir yönetim payı (oy hakkı olan hisse senetlerinin yüzde 10'u veya daha fazlası) elde etmek için yapılan net yatırım girişleridir. Ödemeler dengesinde gösterildiği gibi özsermaye, kazançların yeniden yatırımı, diğer uzun vadeli sermaye ve kısa vadeli sermayenin toplamıdır.

Bu seri, raporlama/raporlanan ekonomisine/reporting economy yabancı yatırımcılardan gelen net girişleri (yeni yatırım girişleri eksi disinvestment/yatırımın elden çıkması) gösterir ve GSYİH'ye bölünmektedir.

3.2.2. Bağımsız/ Açıklayıcı Değişkenler

3.3.2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)

Piyasa fiyatları üzerinden GSYİH, ekonomideki tüm yerleşik üreticiler tarafından eklenen brüt değer artı tüm ürün vergileri ve ürünlerin değerine dahil edilmeyen tüm sübvansiyonların toplamıdır. Üretilen varlıkların amortismanı veya doğal kaynakların tükenmesi ve bozulması için kesinti yapılmadan hesaplanmaktadır; Veriler, ABD doları cinsindendir. GSYİH için dolar rakamları, tek yıllık resmi döviz kurları kullanılarak yerel para birimlerinden dönüştürülmektedir.

3.2.2.2. Enflasyon Oranı

Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile ölçülen enflasyon, yıllık gibi belirli aralıklarla sabitlenebilen veya değiştirilebilen bir mal ve hizmet sepetini elde edilmenin ortalama

¹⁴¹ “World Development Indicators | DataBank.” n.d. Accessed February 14, 2022.
<http://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.

tüketiciye maliyetindeki yıllık yüzde değişimi yansıtmaktadır ve çalışmalarda genel olarak Laspeyres formülü kullanılmaktadır.

3.2.2.3. Geniş Para Arzı (M2)

Geniş para arzı, bankaların dışındaki para biriminin toplamıdır. M2 para arzını, merkezi hükümet dışındaki vadesiz mevduatlar; merkezi hükümet dışındaki yerleşik sektörlerin vadeli, tasarruf ve döviz mevduatları; banka ve seyahat çekleri; mevduat sertifikaları ve ticari senet/finansman bonoları gibi diğer menkul kıymetler oluşturmaktadır.

3.3. Veri Kaynakları

Çalışmada, 1970- 2019 yılları arasındaki dönem, örneklem olarak seçilmiş ve veriler yıllık olarak alınmıştır. Özellikle bu dönemin seçilmesinin nedeni, Sudan’da 1970 – 2019 yılları arasında tek bir devlet başkanının iktidarda kalmış olması olup, söz konusu Devlet Başkanı Omer Elbashir’in iktidarda olduğu dönemin araştırılmış olmasıdır Doğrudan yabancı yatırımlar, Gayri safi yurtiçi hasıla, Enflasyon oranı ve Para arzı gibi değişkenler Dünya Bankası Grubu (WBG) göstergelerinden elde edilmiştir.

3.4. Ampirik Bulgular ve Tartışmalar:

3.4.1. Tanımlayıcı İstatistikler:

Analize öncesinde, örneklem verilerinin tanımlayıcı istatistiklerini göstermekte fayda vardır. Tanımlayıcı istatistikler, seçilen veri setinin özelliklerini nicel olarak tanımlayan veya özetleyen bir disiplini ifade etmektedir¹⁴². Aşağıda yer alan 4.1. numaralı tabloda, araştırmada kullanılan verilerin aritmetik ortalaması, medyanı, maksimum ve minimum değerleri, çarpıklık ve basıklık katsayılarını içeren bir ön analiz sunulmaktadır.

Tablo 3.1: Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler.

	ORANSALDYY	LNGSYİH	ENFLASYON	LM2
Ortalama	1.669	23.437	35.074	19.293

¹⁴² “Tanımlayıcı ve Çıkarımsal İstatistik Arasındaki Fark.” n.d. Accessed February 14,2022. <https://tr.gadget-info.com/difference-between-descriptive>.

Medyan	0.187	23.256	24.514	20.08
Maksimum	6.317	24.895	132.823	27.259
Minimum	-0.25	21.614	1.303	11.774
Std. Sapma	1.946	0.875	33.198	4.865
Çarpıklık	0.701	-0.054	1.579	-0.099
Basıklık	2.248	2.269	4.698	1.574
Jarque-Bera	5.277	1.135	26.795	4.316
Olasılık	0.071	0.566	0	0.115
Toplam	83.4	1171.8	1753.7	964.6
Top. Std. Sap.	185.74	37.58	54003.67	1160.17
Gözlem	50	50	50	50

Yukarıdaki tabloda görülebileceği gibi, çalışmada her bir değişken için 50 adet gözlem yapılmıştır ve bir bağımlı değişken ORANSALDYY ile üç bağımsız değişken (GSYİH, Enflasyon oranı ve Para arzı) analize dahil edilmiştir. Yıllık net DYY girişleri (GSYİH'nin yüzdesi olarak) minimum ve maksimum girişleri gösteren 6.317 ile- 0.250 arasında değişmektedir; Ortalama DYY girişi (GSYİH'nin yüzdesi olarak) 1.66'dır ve her gözlem bu ortalamadan 1.94 değeri kadar sapmaktadır. GSYİH'nin doğal logaritmasının minimum değeri 21.6 ve maksimum değeri 24.89'dur ve her gözlem ortalama 23.43'ten 0.87 değeri kadar sapmaktadır.

Analize konu olan dönemde, Sudan'da enflasyon oranı ortalaması %35.07, en yüksek enflasyon oranı %132,82 ve en düşük enflasyon oranı %1,30 olarak gerçekleşmiştir. Geniş para arzının doğal logaritması için ortalama 19.29'dur ve her gözlem ortalamadan 4.86 değeri kadar sapmaktadır.

3.4.2. Çoklu Doğrusal Bağlantı Testi:

Analiz öncesinde, açıklayıcı değişkenlerimizin hiçbirinin birbiriyle ilişkili olmadığından emin olunmalıdır, aksi takdirde çoklu doğrusallık sorunuyla karşı karşıya kalınır ve bu da regresyon modelinin sonucunu etkileyecektir.

Tablo 3.2: Çoklu Doğrusal Bağlantı Test Sonuçları.

	LNGSYİH	ENFLASYON	LN2
LNGSYİH	1	-0.106	0.864
ENFLASYON	-0.106	1	0.044
LN2	0.864	0.044	1

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, Enflasyon ile, Para arzı arasında zayıf ve pozitif yönlü 0.044'lük bir ilişki ve Enflasyon ile GSYİH zayıf ve ters yönlü bir ilişki tespit edilmiş olup, aralarındaki korelasyon -0.106 düzeyindedir. GSYİH ile para arzı arasındaki çoklu doğrusal bağlantı sorununu çözmek için Varyans Büyütme Faktörü testi olan daha güçlü testi kullanılmaktadır.

Bu teste göre, GSYİH ile hem para arzıyla hem de enflasyonla iki ayrı regresyon denklemi kurulmaktadır. Her bir bağımsız değişken için VIF aşağıdaki formül ile hesaplanmıştır.

$$VIF = \frac{1}{(1-R^2)}$$

Tablo 3.3: Varyans Enflasyon Faktör Test Sonuçları.

Regresyon İstatistikleri				
	LNGSYİH		LN2	
Çoklu R	0.873	4.208	0.875	4.277
R ²	0.762		0.766	
Düzeltilmiş R ²	0.752		0.756	

Std. Hata	0.432		2.45	
Gözlem	51		51	

Kaynak: Sonuçlar MS Excel kullanılarak elde edilmiştir.

Varyans Büyütme Faktörü için kritik değer 5 olarak kabul görmektedir. VIF'in 5'ten büyük olması durumunda, çoklu doğrusal bağlantının varlığı literatür tarafından kabul edilmiştir. Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi; hem GSYİH'nin hemde Para Arzının VIF sonuçları beşten daha azdır; yani modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunu yoktur.

3.4.3. Çoklu Regresyon Analizi:

Çoklu regresyon analizini gerçekleştirmek için enflasyon dışındaki tüm bağımsız değişkenlerimiz doğal logaritmaya dönüştürülmüştür.

Araştırmanın ampirik olarak test edilmesi amacı ile çoklu regresyon modeli aşağıdaki şekilde formülize edilmiştir.

$$ORANSALDYY = \beta_0 + \beta_1(LNGSYİH) + \beta_2(ENFLASYON) + \beta_3(LNM2) + \varepsilon$$

Denklemden;

$Y = ORANSALDYY$ (GSYİH'nin yüzdesi olarak).

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ ve β_3 = Model Parametreleridir.

$LNGSYİH$ = Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın doğal logaritmasıdır.

$ENFLASYON$ = Enflasyon Oranıdır.

$LNM2$ = Geniş Para Arzı'nın doğal logaritmasıdır.

ε = Bağımlı değişkeni etkileyen diğer değişkenleri temsil eden ve modele dahil edilmeyen hata terimidir.

En küçük kareler (OLS) yöntemini uygulayarak, model sonuçlarını tahmin etmek amacıyla verileri ekledikten sonra E-views 9 programında yapılan analiz sonuçları aşağıda yer alan 4.4 numaralı tabloda özet olarak verilmiştir.

Tablo 3.4: Çoklu Regresyon Analiz Sonuçları.

Bağımlı Değişken: ORANSALDYY				
Yöntem: En Küçük Kareler				
Örnekleme: 1972 2019				
Gözlem: 50				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t İstatistiği	Olasılık
Sabit terim	8.247	6.218	1.326	0.191
LNGSYİH	-0.587	0.301	-1.947	0.057***
ENFLASYON	-0.025	0.004	-6.266	0.000
LM2	0.418	0.054	7.739	0.000
R ²	0.803	Ortalama Bağımlı Var.		1.669
Düzeltilmiş R ²	0.790	Bağımlı Değ. Std. Sap.		1.946
Reg. Std. Hatası	0.890	Akaike Bilgi Kriteri		2.682
Kareli Hata Toplamı	36.470	Schwarz Bilgi Kriteri		2.835
Log likelihood	-63.058	Hannan-Quinn Kriteri		2.740
F test istatistiği	62.761	Durbin-Watson ist.		1.254
Olasılık (F ist.)	0.000			
Not: Burada *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.				

Modelin genel olarak anlamlı olup olmadığını kontrol etmek için, F-istatistik değerlerine bakılmaktadır. Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere, modelin F-İstatistiğinin olasılığı 0 olduğu için, kurulan model istatistiki olarak anlamlıdır.

Ayrıca bağımsız değişkenlerin tek tek anlamlılıklarına bakıldığında; enflasyon ve para arzının doğal logaritmasının %1 anlamlılık seviyesinde dahi anlamlı olduğu görülürken, GSYH'nın doğal logaritmasının %5.8'lik olasılık değeri uyarınca ancak %10 anlamlılık seviyesinde anlamlı olduğu söylenebilir. Çoklu Regresyon Analiz sonuçlarına göre model şu şekildedir.

$$Oransal\ DYY = -0.58 \ln (GSY\dot{H}) - 0.02 (Enflasyon) + 0.41 \ln (M2)$$

Ancak değişkenlerin çoğu I(0) seviyesinde durağan olmadığı için, çoklu regresyon analizini kullanılamamaktadır, dolayısıyla elde edilen çoklu regresyon analizinin çıktısı, Sahte Regresyon (Spurious Regression) olarak adlandırılmaktadır(Granger 2002)¹⁴³.

Yapılan analizin sahte regresyon olması nedeniyle, çoklu regresyon yerine ARDL modelini kullanmak, hem uzun hem de kısa vadede değişkenler arasındaki ilişki hakkında daha fazla ayrıntı vereceğinden, çoklu regresyon analizi yerine ARDL modelini kullanılmaktadır.

3.5. ARDL Modelin Adımları

- i. Birim Kök Testi: çalışılan serilerin hiçbirinin I(2) olmadığını kontrol etmek için, Augmentd Dickey-Fuller (ADF) veya Phillips-Perron (PP) testleri kullanılmaktadır.
- ii. Maksimum gecikmeler (lags) p, q1, q2 ve q3 için uygun değerleri seçilmektedir.
- iii. Aşağıdaki ARDL modeli formüle edilmektedir:
- iv.
$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \gamma_i \Delta x_{1t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \delta_i \Delta x_{2t-i} + \sum_{i=0}^{q3} \delta_i \Delta x_{3t-i} + \theta_0 y_{t-1} + \theta_1 x_{1t-1} + \theta_2 x_{2t-1} + \theta_3 x_{3t-1} + \varepsilon_t$$
- v. Hataların bağımsız olduğundan emin olunması gerekmektedir.
- vi. Modelin dinamik olarak istikrarlı olmalıdır.

3.5.1. Birim Kök Testi

Bir zaman serisinin durağan olup olmadığını ve birim köke sahip olup olmadığını belirlemek için yaygın olarak birim kök testi kullanılmaktadır. Durağan ve

143 Granger, C W J. 2002. "1974 Granger." Journal of Econometrics 2: 1–10.
papers2://publication/uuid/4EFB34E4-AE4A-4952-A84A-C50AA36D4154.

durağan-dışı zaman serileri arasında önemli farklar vardır. Eğer bir zaman serisi durağan ise; sıfır derecesinde $I(0)$ entegre olduğu söylenmektedir. Bir zaman serisi durağanlığı sağlamak için bir kez fark işlemine ihtiyaç duyuyorsa; bu bir $I(1)$ serisidir. Durağan bir zaman serisi, ortalama, varyans, otokorelasyon vb. gibi istatistiksel özelliklerin tümü zaman içinde sabit olan bir seridir (Wang, 2009)¹⁴⁴.

Testin hipotez çifti şu şekildedir:

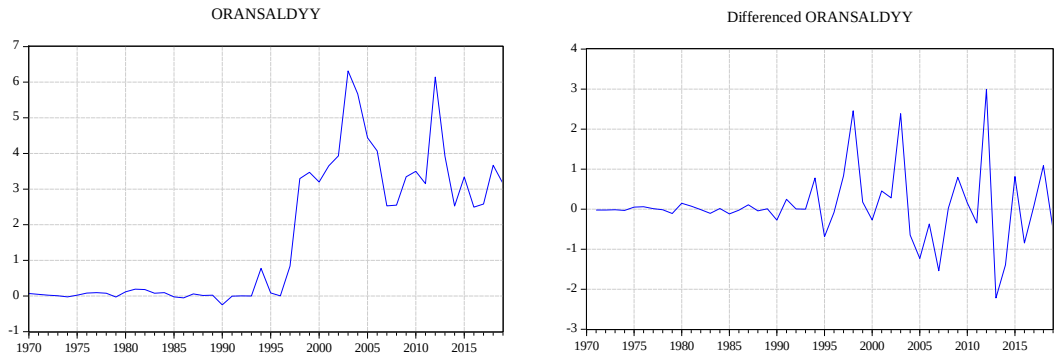
H_0 = Serinin birim kökü vardır (non-stationary).

H_1 = Serinin birim kökü yoktur (Stationary).

Zaman serisi verilerini analiz ederken; değişkenlerin durağanlık özellikleri dikkate alınmalıdır, bu nedenle bu çalışmada değişkenlerde birim kök varlığını, Augmented Dickey-Fuller (ADF) testini kullanılarak kontrol edilmektedir. Ayrıca sağlamlık amacıyla Phillips-Perron (PP) testini kullanılmaktadır.

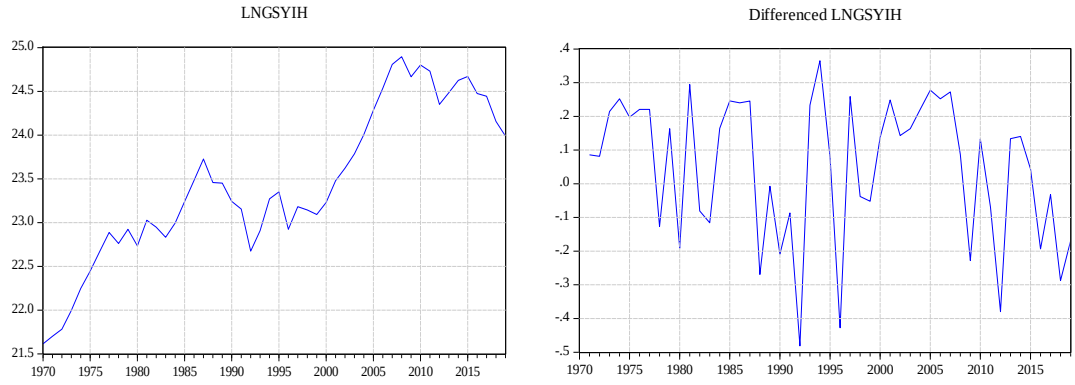
Analiz öncesinde, hem $I(0)$ hem de $I(1)$ olan değişkenlerimizin grafiklerine bakılmıştır. $I(0)$ derecesinde, grafikte bir trend oluştuğunu görülmektedir; ancak ilk fark alındığında bu trendin kademeli olarak kaybolduğunu fark edilmektedir.

ORANSALDYY:

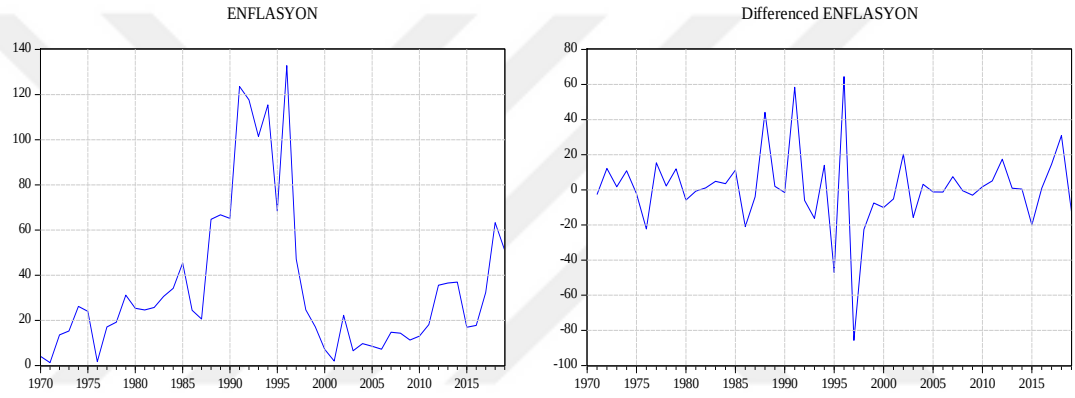


LNGSYİH:

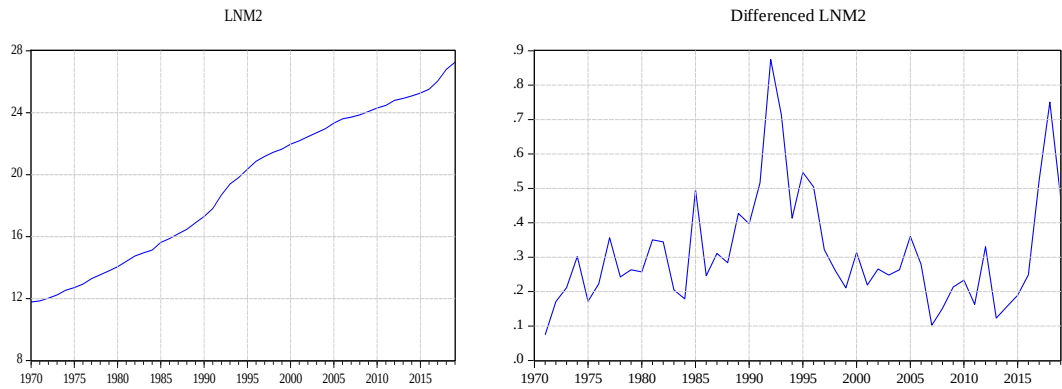
¹⁴⁴ Wang, Peijie. 2009. *Financial Econometrics, Second Edition*.



ENFLASYON:



LN2:



Şekil 3.1:Değişkenlerin Grafiks Şekilleri (Before and after taking the first difference).

3.5.1.1. Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi (1981), “auto regressive moving average” ARMA (p,q) modelinde bilinmeyen sıralı birim kök testidir. ADF testi, verideki dinamiğin bir ARMA yapısına sahip olduğunu varsayarak, alternatif olan $I(0)$ 'a karşı bir Y_t zaman serisinin $I(1)$ olduğu sıfır hipotezini test etmektedir(Wang, 2009).

Tablo 3.5:Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi.

Değişkenle r	At level		At First Difference		Sonu ç
	Intercep t	Trend intercept	ve Intercept	Trend intercept	
Oransal DYY	-1.61	-2.60	-7.58	-7.50	$I(1)$
Ln GSYIH	-2.09	-1.56	-5.87	-6.08	$I(1)$
Enflasyon	-2.55	-2.52	-9.64	-9.55	$I(1)$
Ln M2	-0.17	-2.01	-3.39****	-3.35***	$I(1)$

*Not: burada *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.*

Hesaplanan değer (t-istatistiği) kritik değerlerden büyük olduğunda, serinin birim köke sahip olduğu sıfır hipotezi reddedilememekte; ancak hesaplanan değer kritik değerlerden küçük olduğunda, serinin birim köke sahip olduğu sıfır hipotezi reddedilmektedir.

Yukarıdaki tabloda Genişletilmiş Dickey-Fuller testi uygulandığında, hesaplanan tüm değerlerin tüm anlamlılık seviyelerinde, kritik değerlerden daha büyük olduğu, değişkenlerin çoğunun düzeyde durağan olmadığı; ancak birinci farkın alındığında hepsinin durağan hale geldiği görülmektedir.

3.5.1.2. Phillips-Perron Birim Kök Testi

Phillips-Perron (1988), Finansal zaman serilerinin analizinde popüler hale gelen bir dizi birim kök testi geliştirmiştir. Phillips-Perron (PP) birim kök testleri, ADF testlerinden temel olarak serisel korelasyon ve hatalardaki değişen

varyans/heteroskedastisite ile nasıl başa çıktıklarında/ilgilendiklerinde farklılık göstermektedir (Wang, 2009.).

PP testleri, OLS tahminini kullanarak, μ_t hatalarındaki herhangi bir seri korelasyonu ve değişen varyanslılığı düzeltmektedir.

Tablo 3.6: Phillips-Perron Birim Kök Testi.

Değişkenle r	At level		At First Difference		Sonu ç
	Intercept	Trend intercept	ve Intercept	Trend intercept	
Oransal DYY	-1.47	-2.63	-7.59	-7.51	I(1)
Ln GSYIH	-2.06	-1.79	-5.86	-6.07	I(1)
Enflasyon	-2.51	-2.47	-9.51	-9.42	I(1)
Ln M2	0.19	-1.80	-3.33****	-3.29***	I(1)

*Not: burada *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır.*

Phillips-Perron (PP) testi kullanıldığında, düzeyde durağan olmayan ancak birinci farkta durağan olan değişkenler için de aynı sonuçlar elde edilmektedir.

Yukarıdaki yer alan sonuçlardan görüleceği üzere, değişkenlerin hiçbirinin, ikinci farkta durağan olmadığı sonucuna varılırken, tüm değişkenlerin, birinci farkta durağan olması nedeniyle, ARDL modeli kurulabilir.

3.5.2. Gecikme İşlemcisi (Lag Selection)

Birçok ekonomik modelde zaman serisi değişkenlerinin geciktirilerek veya öncelleştirilerek kullanıldığı görülmektedir. Bir değişkeninin geciktirilmesi veya öncelleştirilmesi, örneğin Y_t gibi bir değişken üzerinde benzer bir işlem ile gerçekleştirilir. Daha formel olarak i'ninci gecikme için Y_{t-i} alt-imini kullanılarak geriye doğru hareket ve i'ninci öncel için Y_{t+i} alt-imini kullanılarak ileriye doğru hareket biçiminde ifade edilebilmektedir.

Değişkenlerin geciktirilmesi veya öncelleştirilmesi için bir işlemci olarak bilinen kısa notasyon kullanımları yukarıda ifade edildiği gibi L (veya B) sembollerinden yararlanılmaktadır¹⁴⁵.

Gecikme uzunluğu, Akaike bilgi kriteri (AIC) veya Schwarz kriteri (SC) veya herhangi bir bilgi kriteri kullanılarak da seçilmektedir. Bu kriterler, yüksek bir log-olasılık değerine dayanmaktadır.

Gecikme seçiminde Oransal DYY'yi içsel/Endojen değişken olarak, Ln GSYİH, Enflasyon ve Ln M2'yi dışsal/Ekzojen değişkenler olarak tanımlanmıştır.

Tablo 3.7:Var Gecikme Sırası Seçim Kriterleri.

Var Gecikme Sırası Seçim Kriterleri						
Endojen Değişken: ORANSALDYY						
Ekzojen Değişken: C LNGSYİH ENFLASYON LNM2						
Örnekleme: 1970-2019						
Dönem Sayısı: 50						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-59.642	NA	0.9320	2.7670	2.9260	2.8266
1	-51.514	14.490	0.6839	2.4571	2.6559	2.5315
2	-51.498	0.0267	0.7143	2.4999	2.7384	2.5892
3	-51.095	0.6832	0.7337	2.5259	2.8041	2.6301
4	-50.263	1.3759	0.7399	2.5331	2.8512	2.6523
** kriter tarafından seçilen gecikme sırasını göstermektedir.						
LR: Sequential modified LR test istatistiği (Her test %5 seviyesinde)						
FPE: Son tahmin Hata Kriteri						

¹⁴⁵ Sevüktekin, Mustafa, and Mehmet Çınar. 2017. *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı*. 5 Baskı. Bursa.

AİC: Akaike Bilgi Kriteri

SC: Schwarz Bilgi Kriteri

HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri

Yukarıda yer alan tablo'nun sonuçlarına göre; ARDL modelini yürütebilmek için tüm bilgi kriterlerinin tüm değişkenler için sadece bir gecikme alınması gerektiği görülmektedir.

3.5.3. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli (ARDL)

Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL), Pesaran ve Shin (1998) ve Pesaran ve diğerleri (2001) çalışmaları sayesinde, tek bir denklem zaman serisi kurulumunda $I(0)$ ve $I(1)$ ekonomik değişkenleri arasındaki eşbütünleşme ilişkilerini incelemek için bir yöntem olarak son yıllarda sıklıkla kullanılmaktadır. Otoregresif Dağıtılmış Gecikme modeli, genellikle bağımsız değişken veya değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisini tahmin etmek için kullanılmaktadır (Pesaran, Shin, and Smith 2001)¹⁴⁶. Modelin otoregresif doğası, bağımlı değişkenlerin mevcut değerlerini açıklayan gecikme değerinin olasılığının bulunduğunu ima etmektedir.

ARDL Sınırları test modeli aşağıdaki şekildedir:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^P \lambda_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^q \delta_i \Delta X_{t-i} + \varphi_1 Y_{t-1} + \varphi_2 X_{t-2} + v_t$$

ARDL kısa dönem katsayıları: λ_i, δ_i

ARDL uzun dönem katsayıları: φ_1, φ_2

Hata Terimi: v_t

Y ve X arasındaki uzun dönemli ilişkiyi test etmek için, Boş ve alternatif hipotezi olağan bir F-testi uygulanmıştır.

¹⁴⁶ Pesaran, M. Hashem, Yongcheol Shin, and Richard J. Smith. 2001. "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships." *Journal of Applied Econometrics* 16 (3): 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>.

$H_0 = \varphi_1 = \varphi_2 = \varphi_3 = 0$ (Uzun vadeli bir ilişki yoktur)

$H_0 = \varphi_1 \neq \varphi_2 \neq \varphi_3 \neq 0$ (Uzun vadeli bir ilişki vardır)

- Hesaplanan F-istatistiği bandın dışında yer alırsa (F Tablodaki $I(0)$ ve $I(1)$ için değerleri); kesin bir karar verilebilmektedir:
- Hesaplanan F-istatistiği, Kritik değer bandının üst sınırını aşarsa (F Tabloda $I(1)$ gösterilir), H_0 hipotezi reddedilmekte ve eşbütünleşme öne sürülmektedir.
- Hesaplanan F-istatistiği, Kritik değer bandının alt sınırının oldukça altına düşerse (F Tabloda $I(0)$ gösterilir), H_0 hipotezi reddedilemez ve dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşmenin olmadığı öne sürülmektedir.

Çalışmada ARDL modeli, aşağıdaki gibi formüle edilmektedir.

D(ORANSALDYY) C D(ORANSALDYY(-1)) D(LNGSYIH) D(LNGSYIH(-1))
D(ENFLASYON) D(ENFLASYON(-1)) D(LNM2) D(LNM2(-1)) ORANSALDYY(-1)
LNGSYIH(-1) ENFLASYON(-1) LNM2(-1)

E-views -9 paket programı ile yapılan ARDL modeli analiz sonuçları aşağıdaki tabloda özet olarak verilmiştir. Sonuçlar öncesinde, bağımlı değişken ve tüm bağımsız değişkenlerin, maksimum gecikmesi, gecikme seçim kriterlerimize göre 1 olarak seçilmiştir. Trend özelliği (specification) sabit trend (constant) ve dönem olarak da 1970 – 2019 aralığı seçilmiştir.

Tablo 3.8: Otoregresif Dağıtılmış Gecikme Modeli.

Bağımlı Değişken: ORANSALDYY

Yöntem: ARDL

Örnekleme (Düzeltilmiş): 1971 2019

Dahil edilen Gözlem: düzeltildikten sonra 49

Maksimum Bağımlı Gecikmeler: 1(Otomatik Seçim)

Model Seçim Yöntemi: Akaike Bilgi Kriteri (AİC)

Dinamik Regresörler (1 Gecikme, Otomatik): LNGSYİH ENFLASYON LNM2

Sabit Regresör: C

Değerlendirilen Model Sayısı: 8				
Seçilen Model: ARDL(1,0,1,0)				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t İstatistiği	Olasılı k*
ORANSALDYY(-1)	0.4485	0.127	3.531	0.0010
LNGSYİH	-0.666	0.275	-2.415	0.0200
ENFLASYON	-0.009	0.005	-1.700	0.0963
ENFLASYON(-1)	-0.007	0.005	-1.382	0.1741
LN2	0.2848	0.066	4.256	0.0001
C	11.671	5.686	2.052	0.0462
R ²	0.8651	Ortalama Bağımlı Var.		1.7017
Düzeltilmiş R ²	0.8494	Bağımlı	Değ. Std.	1.9532
		Sap.		
Reg. Std. Hatası	0.7579	Akaike Bilgi Kriteri		2.3979
Kareli Hata Toplamı	24.704	Schwarz Bilgi Kriteri		2.6295
Log likelihood	-52.749	Hanna-Quinn Kriteri		2.4858

F test istatistiği	55.152	Durbin-Watson ist.	1.8847
Olasılık (F ist.)	0.0000		
<i>Not: P-değerleri ve sonraki testler model seçimini hesaba katmaz.</i>			

ARDL analizi sonuçlarının ardından, F-istatistiğinin hesaplanan değerini görmek için sınır testi sonuçlarına bakmamız ve eşbütünleşme olup olmadığına karar vermemiz gerekmektedir. Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi, F-istatistik değeri 3.95'tir, bu da üst sınırın değeri olan 3.67'nin ve alt sınırın değeri olan 2.37'nin üzerindedir.

Bu sonuca göre değişkenler arasında eşbütünleşme olmadığına dair H0 hipotezi reddedilmektedir ve değişkenler arasında bir eşbütünleşme olduğuna dair alternatif hipotez kabul edilmektedir.

Özetle; 1970'ten 2019'a kadar bağımlı değişken (ORANSALDYY) ile bağımsız değişkenler (LNGSYIH, ENFLASYON ve LNM2) arasında bir eşbütünleşme olduğunu söylenebilir.

Tablo 3.9: ARDL Modelin Sınır Test Sonuçları.

ARDL Sınır Testi		
Örneklem: 1971 2019		
Gözlem: 49		
Boş hipotezi: Uzun dönemli bir ilişki yoktur.		
Test istatistiği	Değer	K
F ist.	3.95	3
Kritik Değer Sınırları		
Significance/Önem	10 Sınırı	11 Sınırı
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67

2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

Analiz edilen ARDL modelinin hem dinamik olarak kararlı olduğundan hem de seri olarak bağıntılı (not serially correlated) olmadığından emin olmak için aşağıda yer alan iki testin daha yapılması gerekmektedir.

3.5.4. Serial correlation LM (Lagrange Çarpanı) testi

Seri korelasyon, hata terimlerin ilişkilendirilmemesi gerektiği anlamına gelmektedir. yani; μ_i ve μ_s arasındaki kovaryans sifıra eşit olmalıdır.

$$\text{Cov}(\mu_i, \mu_s) = 0; i \neq s$$

Seri korelasyonu test ederken boş ve alternatif hipotezi şu şekildedir:

H_0 = Hatalar arasında seri bir korelasyon vardır.

H_1 = Hatalar arasında seri bir korelasyon yoktur.

Breusch-Godfrey seri korelasyon LM testini kullanarak seri korelasyonun varlığını test etmektedir (Breusch and Pagan 1980)¹⁴⁷.

Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi, Prob.F değeri 0.05'ten büyüktür; Dolayısıyla hatalar arasında seri bir korelasyon olmadığına dair boş hipotez reddedilmektedir ve hataların bağımsız olarak özdeş olarak dağıldığını söylemekteyiz (i.i.d). Böylece ARDL modelinin seri korelasyonu olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Modelin seri olarak korelasyona sahip olmadığından emin olduktan sonra ise modelin kararlılığını test edilmiştir.

Tablo 3.10: LM Serisel Korelasyon Test Sonuçları.

Breusch-Godfrey Serisel Korelasyon LM testi

¹⁴⁷ Breusch, T. S., and A. R. Pagan. 1980. "The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics." *The Review of Economic Studies* 47 (1): 239. <https://doi.org/10.2307/2297111>.

F ist.	0.132	Olasılık. F(1,42)	0.7172
Obs*R ²	154	Olasılık. Ki-kare(1)	0.6941

3.5.5. Heteroscedasticity/ Değişken Varyanslılık

En küçük kareler yöntemi; hata teriminin tüm gözlemlerde homoskedastisiteye sahip olduğunu varsamaktadır, ancak durum böyle olmadığında, hata teriminin değişken varyanslılığı/heteroscedasticity problemi vardır¹⁴⁸.

Değişken varyansı, Otoregresif AR(1) hata teriminin homoskedastik olup olmadığını belirlemek için ARCH (Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişken varyans) testini kullanılmaktadır.

$$\mu_t^2 = \beta_0 + \beta_1 \mu_{t-1}^2 + \varepsilon_t$$

$$H_0 = \beta_1 = 0 \text{ (homostekstik).}$$

$$H_1 = \beta_1 \neq 0 \text{ (heteroskedastik).}$$

Eğer, β_1 anlamlı ve R^2 değerinin nispeten yüksek ise, ARCH etkisinin olduğu kabul edilirken, β_1 sıfıra eşit ve R^2 'nin değeri düşük ise, ARCH etkisinin olmadığı kabul edilmektedir.

Tablo 3.11: ARCH Test Sonuçları.

Heteroskedastisite testi: ARCH			
F ist.	0.0135	Olasılık. F(1,42)	0.9078
Obs*R ²	0.0141	Olasılık. Ki-kare(1)	0.9054

¹⁴⁸ Engle, Robert F, David F Hendry, and David Trumble. 1985. **“Small-Sample Properties of ARCH Estimators and Tests** Published by : Wiley on Behalf of the Canadian Economics Association Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/135114> Linked References Are Available on JSTOR for This Article : Small-Sample Properties of ARCH Estimators and Tests” 18 (1): 66–93.

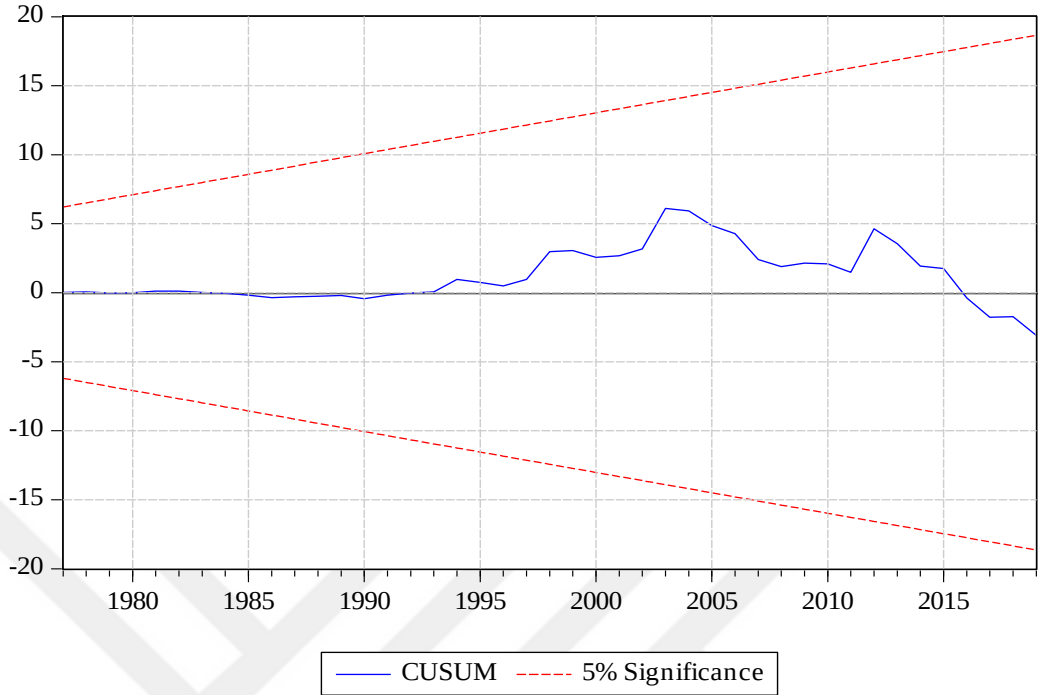
Test Denklemi:				
Bağımlı Değişken: ARTIK^2				
Yöntem: En Küçük Kareler				
Örnekleme (düzeltmiş): 1972 2019				
Gözlem: Düzeltildikten sonra 48				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t istatistiği	Olasılık.
C	0.5174	0.2140	2.4177	0.0196
ARTIK^2(-1)	-0.0171	0.1475	-0.1164	0.9078
R ²	0.0000	Ortalama Bağımlı Var.		0.5089
Düzeltilmiş R ²	-0.021	Bağımlı Değ. Std. Sap.		1.3791
Reg. Std. Hatası	1.3938	Akaike Bilgi Kriteri		3.5427
Kareli Hata Toplamı	89.367	Schwarz Bilgi Kriteri		3.6207
Log likelihood	-83.026	Hanna-Quinn Kriteri		3.5722
F test istatistiği	0.0135	Durbin-Watson ist.		1.9985
Olasılık (F ist.)	0.9078			

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, Prob.F değeri 0.05'ten büyük ve R^2 'nin değeri oldukça düşüktür; dolayısıyla hata terimlerinin homostektik olduğunu iddia eden, sıfır hipotezini reddedilemezken, alternatif hipotez reddedilmektedir.

3.5.6. Modelin Kararlılığı

CUSUM Testi (Cumulative Sum)

Modelin kararlılığını belirlemek için CUSUM Testini kullanmaktadır. Modelin kararlılığına ilişkin karar kılavuzu, mavi çizginin iki kritik kırmızı çizgi arasında yer alması gerektirir, Grafikte görüldüğü gibi ARDL modelinde kararlılık ile ilgili hiç bir sorunun olmadığı görülmektedir.



Şekil 3.2: CUSUM Test Grafiği.

Modelin değişkenleri arasında bir eşbütünleşme olduğundan, seri korelasyon olmadığından ve modelin dinamik olarak kararlı olduğundan emin olduktan sonra, Hata Düzeltme Modeline (Error Correction Model) devam edilebilir.

3.6. Hata Düzeltme Modeli (Error Correction Model-ECM)

ECM Modeli, eşbütünleşmenin olduğu bir modelde, kısa dönemde meydana gelen bir sapmanın, uzun dönemde hangi hızla, ne zaman yeniden dengeye dönerek uyum sağlayacağını göstermektedir (Engle et al. 1987)¹⁴⁹.

Hata Düzeltme Modeli, Engle-Granger iki aşamalı prosedürünün bir parçasıdır, modeli anlayabilmek için bazı terimler üzerinde durulmuştur.

Ekonometride uzun dönem; değişkenlerin bazı uzun vadeli değerlere yakınsadığını/birleştğini ve artık değişmediğini ima etmektedir; böylelikle:

¹⁴⁹ Engle, Robert F, C W J Granger, B Y Robert F Engle, and C W J Grangeri. 1987. “**Co-Integration and Error Correction** : Representation , Estimation , and Testing Published by: The Econometric Society Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/1913236> REFERENCES Linked References Are Available on JSTOR for This Article : Reference # References _ Tab _ Contents You May Need to Log in to JSTOR to Access the Linked References .” 55 (2): 251–76.

$$Y_t = Y_{t-1} = Y_{t-2}$$

$$X_t = X_{t-1} = X_{t-2}; \text{ yani tüm fark terimi sıfır olacaktır:}$$

$$\Delta Y_t = \Delta X_t = 0$$

$$\text{Uzun dönem denklemi : } Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

$$\text{Kısa dönem denklemi : } \Delta Y_t = \alpha + \beta \Delta X_t + \varepsilon_t$$

Hata Düzeltme Modeli, hem kısa dönemli ilişkiyi çözüp (değişkenlerin kısa vadede anlamlı bir ilişkisi olup olmadığı) hem de uzun vadeli ayarlamasını, diğer bir ifade ile, modelin bir miktar şokla karşılaştıktan sonra uzun dönem dengesine uyum sağlayıp sağlayamayacağını araştırmaktadır.

3.6.1. Engle-Granger iki aşamalı Yaklaşımı

İlk defa Granger (1981) tarafından ortaya atılan eştümleşme ve hata düzeltme kavramlarını, Engle-Granger (1987) çalışmalarında kullanarak geliştirmişlerdir. Engle-Granger (1987), iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkiyi araştırırken, modelde kullanılan tüm değişkenlerin aynı seviyeden tümleşik olduğunu varsaymaktadır. Diğer bir ifadeyle öncelikle her bir değişken için birim kök testleri uygulandıktan sonra, birinci seviyeden tümleşik $I(1)$ olduklarını bulmak gerekmektedir. Aksi halde değişkenler farklı mertebeden tümleşik ise Engle-Granger (1987) yaklaşımı kullanılamaz (Sevüktekin and Çınar 2017).

Birinci Adım:

- i. Regresyon modeli uygulanır ($Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$).
- ii. Hata terimi tahmin edilir (e_t yada ECT "error correction term").
- iii. Hata terimi üzerinde Birim kök testini uygulanır (Tüm değişkenler birinci dereceden $I(1)$ tümleşik ise ve hata düzeyde $I(0)$ tümleşik ise eşbütünleşme veya uzun dönemli bir ilişkinin var olduğu anlamına gelmektedir).

İkinci Adım:

Kısa dönemli regresyon modelini uygulanır:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta \Delta X_t + \gamma ECT_{t-1};$$

Burada:

β kısa dönem katsayısını gösterir; ECT's katsayısının değerleri ise:

- γ sıfır ile bir arasındaysa (negatif ve anlamlı), o zaman uzun dönem dengesine doğru ayarlama gerçekleşecektir.
- γ bir ile iki (negatif ve anlamlı) arasındaysa, uzun dönem dengesine doğru ayarlama sönümlenme şeklinde olacaktır.

Bu çalışmadaki ECM modelimiz şu şekilde olacaktır:

$$\Delta oransaldyy_t = c + \Delta oransaldyy_{t-1} + \Delta lngsyih_t + \Delta lngsyih_{t-1} + \Delta enflasyon_t + \Delta enflasyon_{t-1} + \Delta lnm2_t + \Delta lnm2_{t-1} + ECT_{t-1}$$

Yukarıda yer alan denklem analiz edildiğinde elde edilen bulgular aşağıdaki 4.12 numaralı tabloda özet olarak sunulmaktadır.

Tablo 3.12: Hata Düzeltme Model Test Sonuçları.

Bağımlı Değişken: C				
Yöntem: En Küçük Kareler				
Örneklem (Düzeltilmiş): 1972 2019				
Gözlem: Düzeltildikten sonra 48				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t -İstatistiği	Olasılık.
D(ORANSALDYY(-1))	0.053	0.082	0.650	0.519
D(LNGSYİH)	0.625	0.318	1.963	0.056
D(LNGSYİH(-1))	0.757	0.310	2.438	0.019
D(ENFLASYON)	0.001	0.003	0.330	0.742
D(ENFLASYON(-1))	0.000	0.003	0.156	0.876
D(LNM2)	1.539	0.441	3.487	0.001
D(LNM2(-1))	0.958	0.445	2.149	0.037
ECT(-1)	-0.023	0.090	-0.256	0.799

Ortalama Bağımlı Var.	1.000	Bağımlı Değ. Std. Sap	0.0000
Reg. Std. Hatası	0.3967	Akaike Bilgi Kriteri	1.140
Kareli Hata Toplamı	6.2975	Schwarz Bilgi Kriteri	1.452
Log Likelihood	-19.364	Hannan-Quinn Kriteri	1.258
Durbin-Watson ist.	0.479		

Yukarıdaki tabloya göre; Gecikmeli hata düzeltme (ECT) terimi, tüm anlamlılık düzeylerinde istatistiki olarak anlamlı olmadığından (0.7992) bağımsız değişkenler ile oransal doğrudan yabancı yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığını söyleyebilir.

Kısa vadeli ilişkiler incelendiğinde, t-istatistik değerlerin olasılık dağılımına bakıldığında yalnızca $\ln GSYH$ ve $\ln M2$ 'nin çeşitli anlamlılık seviyelerinde istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

$\ln GSYH$:

Mevcut $\ln GSYH$ 'nın olasılık değerleri $0.0566 < 0.10$ olduğundan %10 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır ve mevcut $\ln GSYH$ değerleri ile oransal doğrudan yabancı yatırım arasında kısa dönemli bir ilişkinin olduğu söyleyebilir. Buna göre, Sudan'da gayri safi yurtiçi hasıladaki bir artışın oransal doğrudan yabancı yatırımları 0.625 birim artıracığı iddia edilebilir.

Bir yıllık gecikmeli $\ln GSYH$ 'nın, olasılık değeri $0.0193 < 0.01$ olduğundan %1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır, bu nedenle $\ln GSYH$ 'nın bir yıllık gecikmeli değerleri ile oransal doğrudan yabancı yatırım arasında kısa vadeli bir ilişki olduğu ve Sudan'da bir önceki yıl gayri safi yurtiçi hasıladaki artışın oransal doğrudan yabancı yatırımları 0.757 birim artıracığı söyleyebilir.

Enflasyon:

Hem mevcut Enflasyonun olasılık değeri (0.742) hem de bir yıllık gecikme değerleri (0.876), %1, %5 ve %10 anlamlılık seviyelerinden yüksek olduğu için istatistiki olarak anlamsızdır ve enflasyon ile oransal doğrudan yabancı yatırımlar arasında kısa dönemli bir ilişki olmadığı sonucuna varılmaktadır.

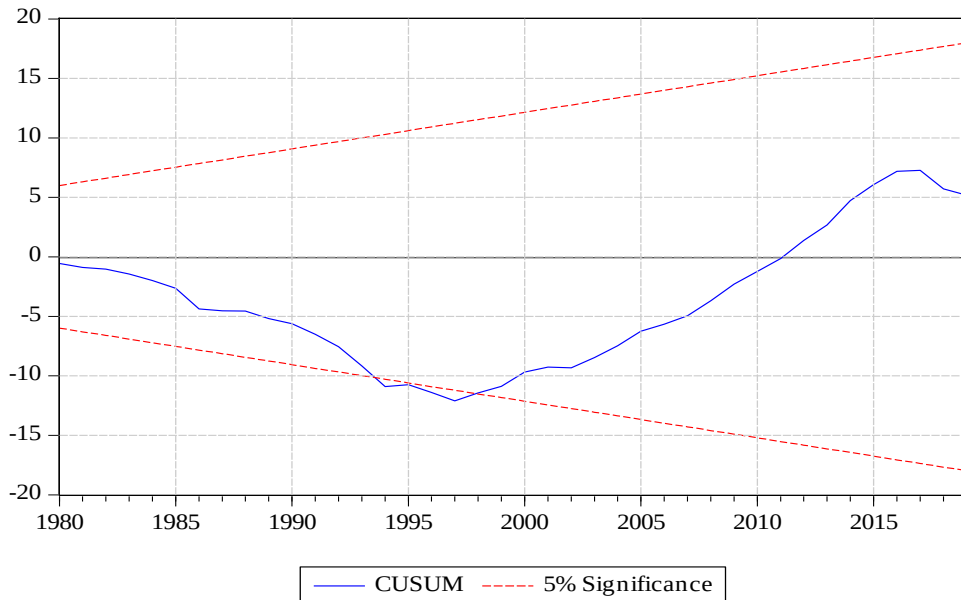
Ln M2:

Mevcut Ln M2'nin olasılık değeri $0.0012 < 0.01$ olduğundan %1 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır ve M2'nin mevcut değerleri ile oransal doğrudan yabancı yatırım arasında kısa vadeli bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Buna göre, Sudan'da para arzı düzeyindeki bir artışın oransal doğrudan yabancı yatırımları 1.53 birim artıracığı sonucuna varılabilir.

Bir yıllık gecikmeli Ln M2'nin olasılık değeri $0.0377 < 0.05$ olduğundan %5 seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır ve bu nedenle M2'nin bir yıllık gecikmeli değerleri ile oransal doğrudan yabancı yatırım arasında kısa vadeli bir ilişki olduğu yani Sudan'da bir önceki yıl para arzı düzeyindeki artışın oransal doğrudan yabancı yatırımları 0.95 birim artıracığı sonucuna varılabilir.

3.6.2. Modelin Kararlılığı

Son olarak ECM modelinin dinamik olarak kararlı olduğundan emin olmak için CUSUM testini uygulamaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere modelin kararlılığına ilişkin karar kılavuzu, mavi çizginin iki kritik kırmızı çizgi arasında yer alması gerektiğidir. Grafikte görüldüğü gibi ECM modelinde kararlılık ile ilgili hiçbir sorunun olmadığı görülmektedir.

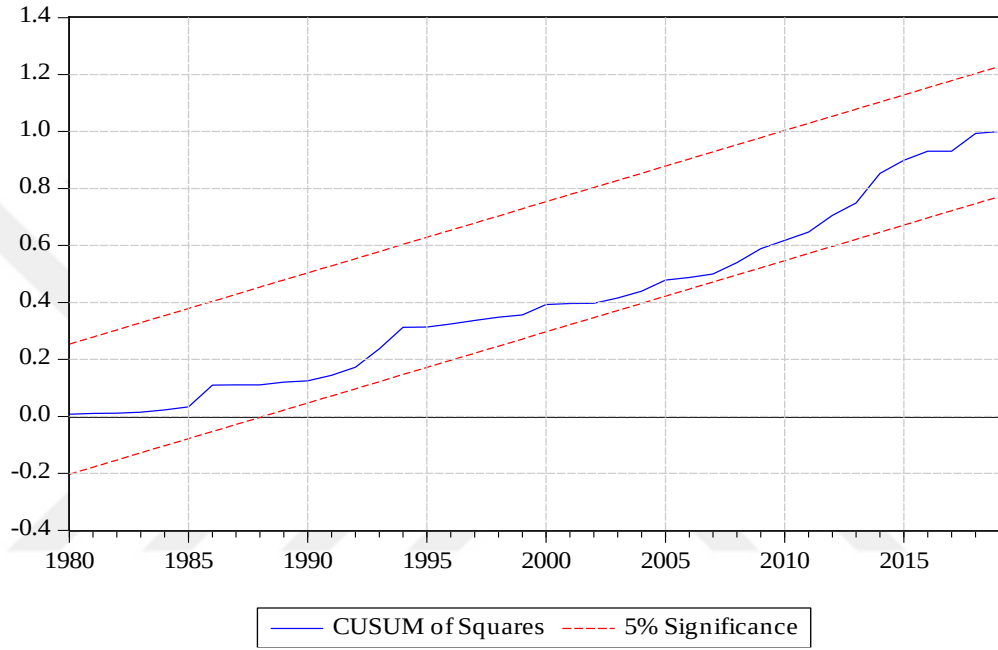


Şekil 3.3: CUSUM Test Grafiği.

Gördüğümüz gibi ECM modelimiz dinamik olarak kararlıdır sadece 1993-1999 yılları arasında %10 seviyesinde kararlıdır.

Birikimli Toplam Kare Sınaması Testi

Ancak kararlılık için Cumulative sum of squares/ Birikimli toplam kare sınaması testini kullanırsak, %5 anlamlılık düzeyinde kararlı olduğu görülebilmektedir.



Şekil 3.4: CUSUM of squares Test Grafiği.

TARTIŞMA VE SONUÇ

Bir ülke için makroekonomik göstergelerin genel olarak iyi görünümde olması, doğrudan yabancı yatırım çekebilmesi açısından da çok önemli bir etkidir. Bu araştırmada Sudan'da bulunan ve doğrudan yabancı yatırımları etkileyen makroekonomik değişkenler incelenmeye çalışılmıştır. Araştırma kapsamında kullanılmak amacıyla GSYİH, enflasyon ve para arzı olmak üzere üç açıklayıcı bağımsız değişken seçilmiştir. Ayrıca şunu da belirtmek gerekir ki, para arzı ve GSYİH değişkenlerinin doğal logaritması alınırken, enflasyon değerleri yüzdesel biçimde olduğundan dolayı herhangi bir dönüşüm yapılmadan olduğu gibi kullanılması uygun görülmüştür. Bağımlı değişkenimiz olan DYY için bazı yıllarda negatif değerler görüldüğünden, bu değişkenin doğal logaritmasının alınması anlamsız olacağından, bunun yerine bağımlı değişken DYY'lerin GSYİH'ya oranı şeklinde ifade edilmiştir.

Yapılan benzer çalışmalarda olduğu gibi, değişkenler arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkiyi açıklamak için iki model kullanılmıştır: ARDL ve ECM modelleri. Uygulama kısmında da görüldüğü gibi, hata düzeltme terimi değerinin pozitif çıkması nedeniyle bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki bulunmamaktadır. Fakat kısa vadede GSYİH ve para arzının cari ve bir yıl gecikmeli değerlerinin oransal DYY ile bir ilişkisi olduğunu görmekteyiz. Enflasyonun ise oransal DYY ile anlamlı bir ilişkisi bulunmamaktadır.

GSYİH'nın, doğrudan yabancı yatırımlara etkisi istatistiksel olarak anlamlı ve pozitifdir. Bu sonuca sadece Sudan örneğinde değil, Pakistan (2013), Malezya (2016), gelişmekte olan Afrika ülkeleri (2017), Norveç (2015), Kenya (2017), Romanya ve Slovakya (2019), Gana (2019), Türkiye (2019) ve Moğolistan (2017) üzerine yapılan çalışmalarda da rastlanmaktadır. Fakat yapılan farklı çalışmalar, Nijerya (2013), Hindistan (2014), Yunanistan (2019) gibi ülkelerde GSYİH'nın doğrudan yabancı yatırımlar üzerine anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucunu ortaya çıkarmıştır. Az gelişmiş Batı Afrika ülkeleri üzerine yapılan çalışmada (2019) GSYİH'nın doğrudan yabancı yatırımlara negatif etkisinin olduğunu görülmüştür.

Genel olarak, yapılan çalışmaların çoğunda GSYİH'nın, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen en önemli belirleyici unsur olduğu sonucuna varılmıştır. Örneğin Sahra Altı Afrika (2012), Hindistan (2011 ve 2016), Ürdün (2013), Nijerya (2012 ve 2019), Bangladeş (2018), Güney Asya ülkeleri (2017), Pakistan (2020), BRICS

lkeleri (2011), Orta ve Doğu Avrupa (2017) zerine yapılan çalışmalarda doğrudan yabancı yatırımları etkileyen en önemli faktörlerin başında GSYİH, enflasyon ve para arzının geldiği tespit edilmiştir.

Tez alışmamızda enflasyonun, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicisi olarak onun üzerinde bir etkisinin olacağı beklenmekteydi, fakat Sudan rneğinde enflasyonun DYY üzerinde bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır. Benzer şekilde Nijerya (2013 ve 2019), Güney Afrika (2018), Kenya (2017), Bangladeş (2018), Pakistan (2019) zerine yapılan çalışmalarda da enflasyon ile DYY arasında anlamsız bir ilişki olduğu grlmştir. Hindistan (2014) zerine yapılan çalışmada enflasyonun DYY zerine pozitif etkisi görülse de yapılan çoğu çalışmada enflasyonun, DYY zerine negatif etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Norveç (2015), Bangladeş (2019), Türkiye (2018, 2019), az gelişmiş Batı Afrika lkeleri (2019), Pakistan (2006, 2020), Gana (2019), Güney Asya lkeleri (2017) zerine yapılan çalışmalar bu olguyu destekler niteliktedir.

Çalışmamızın sonucunda elde ettiğimiz para arzının pozitif etkisi, 6 Asya ülkesinde bir DYY türü olarak "sınır ötesi girişlerin ve satın almalar"ın, para arzı ve enflasyondan olumlu yönde etkilendiği çalışmasında da grlmştir. Ayrıca Nijerya (2013) ve İngiltere (2011) zerine yapılan çalışmalarda "içe doğru sınır ötesi ve satın almalar"ın, para arzının en önemli belirleyicilerden biri olduğunu ortaya çıkarmıştır.

Sonuç olarak, dünya genelinde Sudan örneğine benzer durumların olduğunu ve DYY girişlerinin dünyanın farklı bölgelerinde benzer faktörlerden etkilendiğini görmekteyiz. Bununla birlikte Sudan hkmetinin ülkedeki makroekonomik göstergelere daha fazla dikkat etmesi ve daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekebilmesi için ülkede siyasi istikrarı sağlaması gerektiğini söyleyebiliriz.

KAYNAKÇA

Accolley, Delali.	"The determinants and impacts of foreign direct investment." (2003).
Adhikary, Bishnu Kumar.	"Factors influencing foreign direct investment in South Asian economies: A comparative analysis." <i>South Asian Journal of Business Studies</i> (2017).
Agudze, Komla ve Oyakhilome Ibhagui.	"Inflation and FDI in industrialized and developing economies." <i>International Review of Applied Economics</i> (2021): 1-16.
Aitken, Brian J., ve Ann E. Harrison.	"Do domestic firms benefit from direct foreign investment? Evidence from Venezuela." <i>American economic review</i> 89, no. 3 (1999): 605-618.
Al-Eitan, Ghaith.	"A dynamic model for determining inward foreign direct investment in Jordan." <i>Perth: School of Economics and Finance, Curtin University</i> (2013).
Aliber, Robert Z.	"A theory of direct foreign investment." <i>The international corporation</i> (1970): 12-36.
Alshamsi, Khamis Hareb ve M. Azam.	"The impact of inflation and GDP per capita on foreign direct investment: the case of United Arab Emirates." <i>Investment Management and Financial Innovations</i> 12, Iss. 3 (contin.) (2015): 132-141.
Andrašić, Jelena, Vera Mirović ve Branimir Kalaš.	"Impact of macroeconomic factors on foreign direct investment in selected Southeastern European countries." <i>TEME</i> (2019): 1237-1251.
Ang, James B.	"Determinants of foreign direct investment in Malaysia." <i>Journal of policy modeling</i> 30, no. 1 (2008): 185-189.
Appiah-Kubi, Seth Nana Kwame, Maitah Mansoor,	"The Impact of Macroeconomics variables on the inflows of FDI in the least Developed West African

Orhan Zaganjori, O. Sahatqija ve Karel Malec.	Countries." <i>Agrarian Perspectives XXVII, Business Scale in Relation to Economics; Czech University of Life Sciences Prague: Prague, Czech Republic 27 (2019).</i>
Artige, Lionel ve Rosella Nicolini.	"Evidence on the determinants of foreign direct investment: The case of three European regions." (2006).
Asafo-Adjei, Augustina.	"Foreign direct investment and its importance to the economy of South Africa." PhD diss., University of South Africa, 2007.
Asiamah, Michael, Daniel Ofori ve Jacob Afful.	"Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana." <i>Journal of Asian Business and Economic Studies (2019).</i>
Awad, Atif.	"Foreign direct investment inflows to Malaysia: Do macroeconomic policies matter?" <i>Journal of International Studies 13, no. 1 (2020).</i>
B. Sudha	Foreign direct investment <i>Journal of Scientific Research Volume: 2 Issue: 4 Apr 2013 • ISSN No 2277 – 8179.</i>
Babajide, Abiola A., ve Adedoyin I. Lawal.	"Macroeconomic behavior and FDI inflows in Nigeria: An application of the ARDL model." <i>British Journal of Economics, Finance and Management Sciences 11, no. 1 (2016): 84-107.</i>
Bajo-Rubio, Oscar ve María Montero-Muñoz.	"Foreign direct investment and trade: a causality analysis." <i>Open economies review 12, no. 3 (2001): 305-323.</i>
Bekana, Dejene Mamo.	"Determinants of foreign direct investment in Ethiopia; time series evidence from 1991-2013." <i>The Journal of Developing Areas (2016): 141-155.</i>
Biglaiser, Glen ve Karl DeRouen.	"How soon is now? The effects of the IMF on economic reforms in Latin America." <i>The Review of International Organizations 6, no. 2 (2011): 189-213.</i>

Billington, Nicholas.	"The location of foreign direct investment: an empirical analysis." Applied economics 31, no. 1 (1999): 65-76.
Blomström, M. ve Kokko, A.,	1998. Multinational corporations and spillovers. Journal of Economic surveys , 12(3), pp.247-277.
Boateng, Agyenim, Xiuping Hua, Shaista Nisar ve Junjie Wu.	"Examining the determinants of inward FDI: Evidence from Norway." Economic Modelling 47 (2015): 118-127.
Breusch, T. S., ve A. R. Pagan.	1980. "The Lagrange Multiplier Test and Its Applications to Model Specification in Econometrics." The Review of Economic Studies 47 (1): 239. https://doi.org/10.2307/2297111 .
Brincikova, Zuzana ve Lubomir Darmo.	"The impact of FDI inflow on employment in V4 countries." European Scientific Journal (2014).
Buckley, Peter J., ve Mark Casson.	"A long-run theory of the multinational enterprise." In <i>The future of the multinational enterprise</i> , pp. 32-65. Palgrave Macmillan, London, 1976.
Buckley, Peter J., ve Niron Hashai.	"Formalizing internationalization in the eclectic paradigm." Journal of International Business Studies 40, no. 1 (2009): 58-70.
Calderón, César, Norman Loayza ve Luis Servén.	Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: Feedback and macroeconomic effects . The World Bank, 2004.
Çolak, Olcay ve Naib Alakbarov.	"Does foreign direct investments contribute to employment? Empirical approach for the Commonwealth of independent states." Bilig 83 (2017): 147-169.
De Matías Batalla, D.	"An Extended Eclectic Paradigm of Dunning: Impact of New International Business Processes." International journal of industrial and systems engineering 9, no. 2 (2015): 615-622.

Dondashe, Nandipha ve Andrew Phiri.	"Determinants of FDI in South Africa: Do macroeconomic variables matter?" (2018).
Duce, Maitena ve B. de España	"Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): a methodological note." <i>Banco de Espana</i> 6, no. 2 (2003): 43-49.
Dunning, J. H.	(1993a). The globalisation of business . London, NY: Routledge.
Dunning, John H.	"The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity." <i>International business review</i> 9, no. 2 (2000): 163-190.
Dunning, John H., Yong Suhk Pak ve Sam Beldona.	"Foreign ownership strategies of UK and US international franchisors: An exploratory application of Dunning's envelope paradigm." <i>International Business Review</i> 16, no. 5 (2007): 531-548.
Echandi, Roberto, Jana Krajcovicova ve Christine Zhen-Wei Qiang	"The impact of investment policy in a changing global economy: a review of the literature." <i>World Bank Policy Research Working Paper</i> 7437 (2015).
Ekpo, Akpan H.	"Foreign direct investment in Nigeria: evidence from time series data." (1997).
Emenuga, Primus E.	"IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON FOREIGN DIRECT INVESTMENT FLOW IN NIGERIA: ARDL MODEL." <i>African Journal of Accounting and Financial Research</i> 2, no. 1 (2019): 1-10.
Engle, Robert F, David F Hendry ve David Trumble.	1985. "Small-Sample Properties of ARCH Estimators and Tests Published by: Wiley on Behalf of the Canadian Economics Association Stable URL: https://www.jstor.org/stable/135114 Linked References Are Available on JSTOR for This Article: Small-Sample Properties of ARCH Estimators and Tests" 18 (1): 66–93.
Enu, Patrick, Emmanuel Dodzi K. Havi ve Prudence Attah-Obeng.	"Impact of macroeconomic factors on foreign direct investment in Ghana: A cointegration analysis." <i>European Scientific Journal</i> 9, no. 28 (2013).

Epstein, Gerald.	"A critique of neo-liberal globalization?" <i>THIRD WORLD RESURGENCE</i> (1999): 25-28.
Erdal, Bahar.	"The relationship between sectoral foreign direct investment and macroeconomic variables: Empirical evidence from Turkey." <i>Journal of Applied Finance and Banking</i> 8, no. 3 (2018): 27-48.
Erdal, Fuat ve Ekrem Tatoglu.	"Locational determinants of foreign direct investment in an emerging market economy: evidence from Turkey." <i>Multinational business review</i> 10 (2002): 21-27.
Ersoy, Ahmet Yağmur ve Maitikuerban Abuduain.	"THE MACROECONOMIC DETERMINANTS OF FDI IN TURKEY: AN EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE ARDL MODEL 7." <i>TURAN: Stratejik Arastirmalar Merkezi</i> 11, no. 42 (2019): 18-29.
Galeza, Tadeusz ve James Chan	"What Is Direct Investment?" <i>BASICS</i> (2017).
Ghahroudi, Mehdi Rasouli ve Li Choy Chong.	"The macroeconomic determinants and the impact of sanctions on FDI in Iran." <i>Economics and Business</i> 34, no. 1 (2020): 15-34.
Gichamo, Tesfanesh Zekiwo.	"Determinants of foreign direct investment inflows to Sub-Saharan Africa: a panel data analysis." (2012).
Görg, Holger ve Eric Strobl.	"Spillovers from foreign firms through worker mobility: An empirical investigation." <i>Scandinavian Journal of Economics</i> 107, no. 4 (2005): 693-709.
Görg, Holger.	"Analyzing foreign market entry—the choice between greenfield investment and acquisitions." <i>Journal of Economic Studies</i> (2000).
Graham, Jeffrey P., ve R. Barry Spaulding	"Understanding foreign direct investment (FDI)." <i>As Contributors to Bizzed International Gateway for CITIBANK</i> , http://www.Going-global.com/jpgconsulting/services.htm (2005).

Granger, C W J.	2002. "1974 Granger." Journal of Econometrics 2: 1–10. papers2://publication/uuid/4EFB34E4-AE4A-4952-A84A-C50AA36D4154.
Guisinger, Stephen.	"From OLI to OLMA: incorporating higher levels of environmental and structural complexity into the eclectic paradigm." International Journal of the Economics of Business 8, no. 2 (2001): 257-272.
Haile, Getinet Astatike ve Hirut Assefa.	"Determinants of Foreign Direct Investment in Ethiopia: A time-series analysis." In 4th International Conference on the Ethiopian Economy . 2006.
Harms, Philipp ve Pierre-Guillaume Méon.	<i>An FDI is an FDI is an FDI? The growth effects of greenfield investment and mergers and acquisitions in developing countries</i> . No. 11.10. working paper, 2011.
Hill, Ch WL.	Global business plan & Resource CD-Rom for use with international business competing in the global marketplace . McGraw-Hill, 2000.
Hina, M., ve A. Ullah.	"The Role of Money Supply: Foreign Direct Investment & Economic Growth in Pakistan." International Journal of Economics, Commerce and Management 7, no. 2 (2019): 281-289.
Ho, C. S., ve H. A. Rashid.	"Macroeconomic and country specific determinants of FDI." The Business Review 18, no. 1 (2011): 219-226.
Hossain, Sahadat ve Nafees Imtiaj Ahmed.	"Impact of Selected Determinants on Foreign Direct Investment (FDI) in Bangladesh: An Empirical Study Based on Panel Data." Journal of Applied Business & Economics 20, no. 7 (2018).
Hymer, Stephen H.	The international operations of national firms, a study of direct foreign investment." PhD diss., Massachusetts Institute of Technology , 1960.

Ibrahim, Yusnidah ve Jimoh Olajide Raji.	"Cross-border merger and acquisition activities in Asia: the role of macroeconomic factors." <i>Studies in Economics and Finance</i> (2018).
Islam, M. S., ve M. Sahajalal.	"An empirical analysis of macroeconomic indicators as determinants of foreign direct investment (FDI) in Bangladesh 1976–2018." <i>Int. J Sci Res Multidiscip Stud</i> 5 (2019): 12.
Jaiblai, Prince ve Vijay Shenai.	"The determinants of FDI in sub-Saharan economies: A study of data from 1990–2017." <i>International Journal of Financial Studies</i> 7, no. 3 (2019): 43.
Jayakumar, A., L. Kannan ve G. Anbalagan.	"Impact of foreign direct investment, imports and exports." <i>International Review of Research in Emerging Markets and the Global Economy</i> 1, no. 1 (2014): 51-58.
Johanson, Jan ve Lars-Gunnar Mattsson.	"Internationalisation in industrial systems—a network approach." In <i>Knowledge, networks and power</i> , pp. 111-132. Palgrave Macmillan, London, 2015.
Kamath, Shyam J.	"Foreign direct investment in a centrally planned developing economy: the Chinese case." <i>Economic Development and Cultural Change</i> 39, no. 1 (1990): 107-130.
Kasapi, Kalliopi, Andriana Lampou, George Economakis, George Androulakis ve Ioannis Zisimopoulos.	"The Impact of Macroeconomic Factors on FDI Attractiveness: Romania, Slovakia and Greece in Comparison." <i>Development in Turbulent Times</i> (2019): 133.
Kersan-Skabic, Ines ve Edvard Orlic.	"Determinants of FDI inflows in CEE1 and Western Balkan countries (Is accession to the EU important for attracting FDI?)." <i>Economic and business review for Central and South-Eastern Europe</i> 9, no. 4 (2007): 333.
Khan, Aftab ve Naeem Ur Rehman.	"Impact of macroeconomic variables on foreign direct investment in Pakistan: time series analysis for

	the period (1990–2015)." Journal Of Social Sciences & Humanities 2, no. 1 & 2 (2019): 32-46.
Kosteletou, Nikolina ve Panagiotis Liargovas.	"Foreign direct investment and real exchange rate interlinkages." Open economies review 11, no. 2 (2000): 135-148.
Kurtishi-Kastrati, Selma.	"The Effects of Foreign Direct Investments for Host Country's Economy." European Journal of Interdisciplinary Studies 5, no. 1 (2013).
Laak, Kucbany W.	"Relationship between macroeconomic variables and foreign direct investment a case of Kenya." PhD diss., University of Nairobi, 2017.
Lall, Sanjaya.	"Multinationals and market structure in an open developing economy: The case of Malaysia." Weltwirtschaftliches Archiv 115, no. 2 (1979): 325-350.
Liargovas, Panagiotis G., ve Konstantinos S. Skandalis.	"Foreign direct investment and trade openness: The case of developing economies." Social indicators research 106, no. 2 (2012): 323-331.
Lipsey Robert, E.	"Home and host country effects of FDI." NBER Working Paper 9293 (2002).
Madura, Jeff.	International financial management.12th edition. Cengage Learning, 2013.S.417,418,419.
Makoni, Patricia Lindelwa.	"An extensive exploration of theories of foreign direct investment." RISK GOVERNANCE & CONTROL: Financial markets and institutions 5, no. 2 (2015): 77-83.(62,63,64)
Malik, Saifullah ve Qaisar Ali Malik.	"Empirical analysis of macroeconomic indicators as determinants of foreign direct investment in Pakistan." IOSR Journal of Business and Management 7, no. 2 (2013): 77-82.

Mathews, John A.	"Dragon multinationals: New players in 21 st century globalization." Asia Pacific journal of management 23, no. 1 (2006): 5-27.
Meftah, Saliha ve Abdelkader Nassour.	"Macroeconomic Variables and Foreign Direct Investment Inflows in Turkey." Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi 8, no. 2 (2019): 195-206.
Mehmed, Erdintch ve Arben Osmani.	"The objectives for foreign direct investments in interaction with the forms and types of foreign direct investments." (2004).
Meyer, Stephen P.	"Canadian foreign direct investment in the United States by type: mergers and acquisitions, greenfield, real estate, joint ventures and investment increases." Canadian Geographer/Le Géographe canadien 45, no. 4 (2001): 513-527.
Mirza, Hafiz ve Axele Giroud.	"Regional integration and benefits from foreign direct investment in ASEAN economies: the case of Viet Nam." (2004).
Miyamoto, Koji.	"Human capital formation and foreign direct investment in developing countries." Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) Paper 211 (2003).
Moosa, Imad.	Foreign direct investment: theory, evidence, and practice. Springer, 2002.
Moran, Theodore H	<i>Foreign direct investment and development: a reassessment of the evidence and policy implications.</i> OECD , 1999.
Mushtaq, Mansoor, Khalil Ahmad, Shabbir Ahmed ve Muhammad Nadeem.	"Impact of FDI on income distribution in selected SAARC countries." Journal of Applied Environmental and Biological Science 4 (2014): 1-10.
Najaf, Rabia ve Khakan Najaf.	"Impact of political stability on the macroeconomic variables and FDI of Pakistan." World 2007 , no. 2008 (2006): 2009.

Nasir, Aqsa.	"Market size, exchange rate and trade as a determinant of FDI the case of Malaysia." <i>American Journal of Business and Society</i> 1, no. 4 (2016): 227-232.
Nayak, Dinkar ve Rahul N. Choudhury.	"A selective review of foreign direct investment theories." (2014).
Nayyar, Rishika.	"Traditional and modern theories of FDI." <i>International Journal of Business and Management Innovation</i> 3, no. 6 (2014): 23-26.
Neal, Mark ve Scott Bennett.	"THE BENEFITS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN DEVELOPING COUNTRIES [with COMMENT and REJOINDER]." <i>International Journal on World Peace</i> (1994): 15-40.
Nosheen, Misbah.	"Impact of foreign direct investment on gross domestic product." <i>World Applied Sciences Journal</i> 24, no. 10 (2013): 1358-1361.
Och, Maralgua, Christian Baerbig ve Tsolmon Jadamba.	"Determinants of Inward FDI in Mongolia: An Application of the ARDL Bounds Testing Approach to Cointegration." <i>Asian Economic and Financial Review</i> 7, no. 3 (2017): 307.
OECD	<i>OECD Publication Reviews the Role of Foreign Direct Investment in Development</i> , Paris, 26 September 2002.
OECD	<i>Technology and Productivity: The Challenge for Economic Policy</i> , Paris, 1991.
OECD	<i>Foreign Direct Investment for Development: Maximizing Benefits, Minimizing Costs</i> , Paris, 2002.
OECD, Organization for Economic Cooperation & Development	<i>OECD Group of Financial Statisticians, Development. OECD benchmark definition of foreign direct investment</i> . Fourth edition, 2008.

Okafor, Harrison Oluchukwu.	"Do domestic macroeconomic variables matter for foreign direct investment inflow in Nigeria." Research journal of finance and accounting 3, no. 9 (2012): 55-67.
Oladipo, S. O.	"Macroeconomic determinant of foreign direct investment in Nigeria (1985-2010): A GMM approach." Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking 2, no. 4 (2013): 801-817.
Oman, Charles, ed.	<i>Policy competition for foreign direct investment: A study of competition among governments to attract FDI. OECD Publishing, 2000.</i>
Pantelidis, Pantelis ve Effrosyni Paneta.	"Determinants of inward foreign direct investment in Greece." Journal of Economics, Business and Management 4, no. 5 (2016): 367-371.
Paul, Sujana Chandra, Md. Harun Or Rosid, Zhao Xuefeng ve Mohammad Rakibul Islam.	"The Macroeconomic Determinants of Cross-Country FDI Flows: A Comparative Analysis through the Driscoll-Kraay, 2SLS and GMM Models." Asian Economic and Financial Review 11, no. 2 (2021): 129-140.
Pesaran, M. Hashem, Yongcheol Shin ve Richard J. Smith.	2001. "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships." Journal of Applied Econometrics 16 (3): 289–326. https://doi.org/10.1002/jae.616 .
Pradhan, Abhilas Kumar ve Suneel Kelkar.	"Macroeconomic determinants of foreign direct investment in India: an empirical investigation (1991-2012)." Journal of Commerce and Management Thought 5, no. 4 (2014): 530.
Protsenko, Alexander.	"Vertical and horizontal foreign direct investments in transition countries." PhD diss., Imu, 2004.
Prufer, Patricia ve Gabriele Tondl.	"The FDI-growth nexus in Latin America: The role of source countries and local conditions." (2008).
Raff, Horst, Michael Ryan ve Frank Stähler.	"The choice of market entry mode: Greenfield investment, M&A and joint venture." International

	<i>Review of Economics & Finance</i> 18, no. 1 (2009): 3-10.
Ramondo, Natalia, Veronica Rappoport ve Kim J. Ruhl.	"Horizontal versus vertical foreign direct investment: Evidence from us multinationals." <i>UC San Diego typescript manuscript</i> (2013).
Ranjan, Vinit ve Gaurav Agrawal.	"FDI inflow determinants in BRIC countries: A panel data analysis." <i>International Business Research</i> 4, no. 4 (2011): 255.
Reiter, Sandy L., ve H. Kevin Steensma.	"Human development and foreign direct investment in developing countries: the influence of FDI policy and corruption." <i>World development</i> 38, no. 12 (2010): 1678-1691.
Reuber, Grant L.	"Private foreign investment in development." (1973).
Rizvi, Syed Zia Abbas ve Muhammad Nishat.	"The impact of foreign direct investment on employment opportunities: Panel data analysis: Empirical evidence from Pakistan, India and China." <i>The Pakistan Development Review</i> (2009): 841-851.
Rugman, Alan M.	"Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature." <i>Weltwirtschaftliches Archiv</i> H. 2 (1980): 365-379.
Russ, Katheryn Niles.	"The endogeneity of the exchange rate as a determinant of FDI: A model of entry and multinational firms." <i>Journal of International Economics</i> 71, no. 2 (2007): 344-372.
Saleem, Hummera, Malik Shahzad Shabbir, Bilal Khan, Shahab Aziz, Maizaitulaidawati Md. Husin ve Bilal Ahmed Abbasi.	"Estimating the key determinants of foreign direct investment flows in Pakistan: New insights into the co-integration relationship." <i>South Asian Journal of Business Studies</i> (2020).

Sandhu, Namrata ve Neha Gupta.	"Determinants of inward foreign direct investment (1994-2014): The case of India." SCMS Journal of Indian Management 13, no. 4 (2016): 83-94.
Sevüktekin, Mustafa ve Mehmet Çınar.	2017. Ekonometrik Zaman Serileri Analizi Eviews Uygulamalı. 5 Baskı. Bursa.
Shah, Mumtaz Hussain.	"The effect of macroeconomic stability on inward FDI in African developing countries." <i>Shah, MH, (2016). The effect of macroeconomic stability on inward FDI in African developing countries. International Journal of Business Studies Review</i> 1, no. 1 (2017): 1-11.
Shahzad, Arfan ve Abdullah Kaid Al-Swidi.	"Effect of macroeconomic variables on the FDI inflows: The moderating role of political stability: An evidence from Pakistan." Asian Social Science 9, no. 9 (2013): 270.
Siamwalla, Ammar, Yos Vajragupta ve Pakorn Vichyanond.	"Foreign capital flows to Thailand: determinants and impact." Thailand Development Research Institute, Bangkok (1999).
Singhania, Monica ve Akshay Gupta.	"Determinants of foreign direct investment in India." Journal of international trade law and policy (2011).
Sirr, Gordon, John Garvey ve Liam A. Gallagher.	"Bilateral investment treaties and foreign direct investment: Evidence of asymmetric effects on vertical and horizontal investments." Development Policy Review 35, no. 1 (2017): 93-113.
Solomon, Blen ve Isabel Ruiz.	"Political risk, macroeconomic uncertainty, and the patterns of foreign direct investment." The International Trade Journal 26, no. 2 (2012): 181-198.
Subhanij, Tientip ve Chitchanok Annonjarn.	"Horizontal, vertical and conglomerate OFDI: Evidence from Thailand." Journal of Applied Business Research (JABR) 32, no. 3 (2016): 747-764.

Şıklar, İlyas ve Merve Kocaman.	"FDI and macroeconomic stability: The Turkish case." European Financial and Accounting Journal 13, no. 1 (2018): 19-40.
Tallman, Stephen B.	"Strategic management models and resource-based strategies among MNEs in a host market." Strategic Management Journal 12, no. S1 (1991): 69-82.
Tripathi, Vanita, Ritika Seth ve Varun Bhandari.	"Foreign direct investment and macroeconomic factors: Evidence from the Indian economy." Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation 11, no. 1 (2015): 46-56.
Uddin, Moshfique ve Agyenim Boateng.	"Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors." International Business Review 20, no. 5 (2011): 547-556.
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development, World Investment Report, New York and Geneva, 2010.
UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development	Foreign Direct Investment and Development, UNCTAD Series on issues in international investment agreements, New York and Geneva, 1999.
UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development	World Investment Report, New York and Geneva, 2004.
UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development	Investment Trends Monitor, New York and Geneva, 2021.
UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development	Handbook of Statistics, Geneva, 2020.
Vernon, Raymond.	"International trade and international investment in the product cycle." Quarterly journal of economics 80, no. 2 (1966): 190-207.
Wang, Peijie.	2009. Financial Econometrics, Second Edition.

WBG	"World Development Indicators DataBank." n.d. Accessed February 14, 2022. http://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators .
Whitelock, Jeryl ve Meredydd Rees.	"Trends in mergers, acquisitions and joint ventures in the single European market." European Business Review (1993).
Wijeweera, Albert ve Stuart Mounter.	"A VAR analysis on the determinants of FDI inflows: The case of Sri Lanka." Applied Econometrics and International Development 8, no. 1 (2008).
Zeqiri, Nazmi ve Hykmete Bajrami.	"Foreign Direct Investment (FDI) Types and Theories: The Significance of Human Capital." (2016).
Žilinskė, Asta.	"Negative and positive effects of foreign direct investment." Ekonomika ir vadyba 15 (2010): 332-336.