



**YÜKSELEN EKONOMİLER VE TÜRKİYE'DE
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE
YATIRIMLARININ SİYASAL-EKONOMİK İSTİKRAR
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Muhammed YILDIZ

**Doktora Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Yrd. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR
2017
Her Hakkı Saklıdır**

**T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Muhammed YILDIZ

**YÜKSELEN EKONOMİLER VE TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN
YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ SİYASAL-EKONOMİK
İSTİKRAR AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

DOKTORA TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Yrd. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR**

ERZURUM – 2017



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TEZ BEYAN FORMU



07/08/2017

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddelerine göre hazırlamış olduğum "*Yükselen Ekonomiler ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Siyasal-Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi*" adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kâğıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Uygulama Esaslarının ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

- ☐ Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- ☐ Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- ☒ Tezimin/Raporumun 3... yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

07.08.2017

Muhammed YILDIZ



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Y. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR danışmanlığında, Muhammed YILDIZ tarafından hazırlanan bu çalışma ~~07~~ / 08 / 2017 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından İktisat Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Cevat GERNİ

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. M. Sinan TEMURLenk

İmza:

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN

İmza:

Jüri Üyesi : Y. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR

İmza:

Jüri Üyesi : Y. Doç. Dr. Turgut BAYRAMOĞLU

İmza:

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /

Prof. Dr. Mehmet TÖRENEK

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	V
ABSTRACT	VI
KISALTMALAR DİZİNİ	VII
TABLOLAR DİZİNİ	VIII
GRAFİKLER DİZİNİ	X
ÖNSÖZ.....	XI
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1 SERMAYE VE YATIRIM KAVRAMI	6
1.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE	7
1.3. PORTFÖY YATIRIMI	10
1.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK GELİŞTİRİLEN TEORİLER.....	11
1.4.1. Klasik Dış Ticaret Kuramı	11
1.4.2. Neo- Klasik Dış Ticaret Kuramı	12
1.4.3. Merkantislist Yaklaşım	13
1.4.4. Marksist Yaklaşım.....	14
1.4.5. Portföy Kuramı.....	15
1.4.6. Tekelci Avantaj Teorisi (Hymer'in Katkısı)	16
1.4.7. Oligopolistik Reaksiyon Teorisi.....	17
1.4.8. Ürün Hayat Döngüsü (Ürün Hayat Devreleri) Teoremi.....	18
1.4.9. Eklektik Paradigma (OLI Modeli)	21
1.4.10. İçselleştirme Teorisi (Internalisation)	23
1.4.11. Aharoni: Davranışsal Yaklaşım	25
1.4.12. Risk Çeşitlendirmesi Varsayımı	26
1.4.13. Kojima'nın Makroekonomik Yaklaşımı	26
1.4.14. Aliber: Parasal Yaklaşım.....	28
1.5. DOĞRUDAN YATIRIM ÇEŞİTLERİ	28

1.5.1. Mülkiyet Durumuna Göre Doğrudan Yabancı Yatırım	28
1.5.1.1. Ortak Teşebbüs ve Tam Mülkiyete Dayalı Bağlı Şirket.....	28
1.5.1.2. Şirketler Arası Birleşmeler ve Satın Almalar	29
1.5.1.3. Stratejik Birleşmeler	31
1.5.2. Yeni İşletme Yaratmasına Göre Yapılan Yatırımlar	31
1.5.2.1. Yeşil Alan Yatırımları	31
1.5.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları	32
1.5.3. Üretim Zincirindeki Yerine Göre Yapılan Yatırım	33
1.5.3.1. Yatay Yatırımlar	33
1.5.3.2. Dikey Yatırımlar	33
1.5.4. Çok-uluslu Şirketleri Yatırıma Motive Eden Etkenlere Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar	33
1.5.4.1. Piyasa Arayan (Market- Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	33
1.5.4.2. Kaynak Arayan (Resource-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar	35
1.5.4.3. Etkinlik Arayan (Efficiency-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar	35
1.5.4.4. Teknoloji Arayan (Technology-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar ..	36
1.5.4.5. Risk Çeşitliliği Arayan (Risk Diversification-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar	37
1.5.4.6. Stratejik Varlık Arayan (Strategic Asset-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar	38
1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	38
1.6.1. Piyasa Büyüklüğü.....	38
1.6.2. Döviz Kuru Uygulaması.....	40
1.6.3. Vergi Politikası.....	41
1.6.4. Ekonomik ve Politik İstikrar	44
1.6.5. Ticaret Açığı.....	46
1.6.6. Altyapı	47
1.6.7. Doğal Kaynaklar	47
1.6.8. Diğer Faktörler	48
1.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ETKİLERİ	49
1.7.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yararları	49

1.7.1.1. Sermaye Açığının Kapatılması, Büyüme ve Kalkınma Üzerine Yararları.....	49
1.7.1.2. İstihdam Artışı Üzerine Etkisi	51
1.7.1.3. Yeni Teknoloji ve Uzman Yönetim Bilgisi Getirme Üzerine Etkisi	52
1.7.1.4. Döviz Girişi Sağlama Etkisi	52
1.7.1.5. İhracat Artışı Etkisi.....	52
1.7.1.6. Tekel Oluşumlarını Kaldırarak, Piyasada Dinamizm Yaratma Etkisi.....	53
1.7.1.7. Ölçek Ekonomileri Oluşturma Etkisi	53
1.7.1.8. Devlet Hazinesine Vergi Geliri Sağlama Etkisi	53
1.7.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Olumsuz Yönleri	54
1.7.2.1. Ev Sahibi Ülke Ekonomisi Üzerinde Yabancı Kontrol ve Denetimi	54
1.7.2.2. Ev Sahibi Ülke Sanayisinde Haksız Rekabet ve Tekel Piyasası Kurma	54
1.7.2.3. Dış Ticareti Kısıtlamaya Yönelik Politikaların Aşılması	54
1.7.2.4. Yerli Yatırımları Azaltıcı ve Yerli Fonların El Değiştirmesi Etkisi.....	55
1.7.2.5. Yabancı Sermayenin Döviz Giderlerini Artırıcı Etkisi	55
1.7.2.6. Kur Dalgalanmalarına Neden Olma ve Mali Kriz Ortamı Oluşturma.....	55
1.7.2.7. Yabancı Sermayenin İhracatı Sınırlandırma Etkisi	56
1.7.2.8. Teknolojik Bağımlılık	56
1.7.2.9. Ekonomik Bütünlüğün Bozulması ve İşsizlik Artışı	57
1.7.2.10. Şirket Satın Almaları Şeklinde Gelen Yabancı Sermaye Yatırımları.....	57
1.7.2.11. Transfer Fiyatlandırması.....	57

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ DÜNYA VE TÜRKİYE BAKIMINDAN TARİHSEL GELİŞİMİ

2.1. DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ	58
2.1.1. 1980 Öncesi Dönem	58
2.1.2. 1980 Sonrası Dönem	61
2.2. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ.....	63
2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi.....	63
2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Dönemi	66
2.2.2.1. 1923- 1950 Dönemi	66

2.2.2.2. 1950-1962 Dönemi	71
2.2.2.3. 1963-1980 (Planlı Ekonomik Kalkınma Dönemi).....	74
2.2.2.4. 1980-1994 Dışa Açılım ve Liberalizasyon	79
2.2.2.5. 1994'ten Günümüze Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	84

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA MODELİ: PANEL EKONOMETRİ

3.1. PANEL VERİ	96
3.2. PANEL VERİNİN AVANTAJLARI VE KISITLAMALARI.....	97
3.3. PANEL ARDL YAKLAŞIMI	98
3.4. DEĞİŞKENLER	102
3.5. AMPİRİK LİTERATÜR.....	102
3.6. ANALİZLER VE SONUÇLAR.....	106
SONUÇ	109
KAYNAKÇA	113
EKLER.....	128
EK 1. TABLOLAR	128
ÖZGEÇMİŞ.....	137

ÖZET**DOKTORA TEZİ****YÜKSELEN EKONOMİLER VE TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI
SERMAYE YATIRIMLARININ SİYASAL-EKONOMİK İSTİKRAR
AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ****Muhammed YILDIZ****Danışman: Yrd. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR****2017, 137 Sayfa****Jüri: Yrd. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR (Danışman)****Prof. Dr. Cevat GERNİ****Prof. Dr. M. Sinan TEMURLENK****Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN****Yrd. Doç. Dr. Turgut BAYRAMOĞLU**

Son 25 yılda bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler küreselleşme sürecine hız kazandırmıştır. Küreselleşme olgusunun hayatın her alanında hissedilmeye başlaması ve ekonomik anlamda küreselleşmenin gerçekleşmesiyle birlikte, gelişmekte olan ekonomiler kalkınabilmeleri için gereken tasarruf açığını doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kullanarak kapatmak istemektedir. Diğer yandan gelişmiş ekonomiler ise, küresel rekabet gücünü ve pazar payını korumak amacıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına önem vermektedir. Bu nedenler küreselleşen dünyada sermayenin bir ülkeyle sınırlı kalmasını olanaksız kılmakta ve gün geçtikçe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemini artırmaktadır.

Teorik ve ampirik açıdan yapılan çalışmalar değerlendirildiğinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının; ekonomik ve politik istikrar, ülkenin pazar büyüklüğü, uygulanan döviz kuru politikası, vergi politikası, alt yapı yatırımları, ticari açıklık, doğal kaynaklar, özelleştirme uygulamaları, yolsuzluk ve sosyo-kültürel etkenler gibi onlarca belirleyicisinin olduğu kabul edilmektedir. Yapılan literatür taramalarında ise genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları; makro ekonomik değişkenler, vergi teşvikleri, dış ticaret etkileri, döviz kuru ilişkisi ve AB sürecinin etkisi bakımından ele alınmıştır.

Teoride, politik ve ekonomik istikrarın gelişmekte olan ekonomiler açısından önemli belirleyiciler olduğu sıkça ifade edilmesine rağmen yapılan kapsamlı bir çalışmanın olmaması araştırmamızın motivasyonunu oluşturmaktadır. Bu doğrultuda çalışmaya geniş çaplı kavramsal literatür taramasıyla başlanmıştır. Çalışmanın ampirik bölümünde oluşturulan ekonometrik modelde ise, çoğunluğu gelişmekte olan ekonomilerden meydana gelen ve “Yükselen Piyasa Ekonomileri” olarak adlandırılan 26 ülkeye ait 2 temel faktör 1996 - 2015 yılları arası esas alınarak panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Siyasal-Ekonomik İstikrar, Doğrudan Yabancı Sermaye, Panel ARDL

ABSTRACT**Ph D. DISSERTATION****ASSESSMENT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT FOR TURKEY AND
EMERGING ECONOMIES IN TERMS OF ECONOMIC AND POLITICAL
STABILITY****Muhammed YILDIZ****Advisor: Assist. Prof. Dr.. Ş. Mustafa ERSUNGUR****2017, Pages: 137****Jury: Assist. Prof. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR (Advisor)****Prof. Dr. Cevat GERNİ****Prof. Dr. M. Sinan TEMURLENK****Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN****Assist. Prof. Dr. Turgut BAYRAMOĞLU**

Developments in information and communication technology in the last 25 years have accelerated the globalization process. Globalization phenomenon beginning to be felt in all areas of life and with realization of economic globalization in the economic sense, emerging economies want to close down the savings needed for their development by using foreign direct investment. On the other hand, developed economies attach importance to foreign direct investments in order to protect global competitiveness and market share. These causes make it impossible for global capital to be limited to a country in the globalizing world and the importance of foreign direct investment is increasing day by day.

Theoretical and empirical studies show that the determinants of foreign direct investment are: Economic and political stability, market size of the country, exchange rate policy, tax policy, infrastructure investment, commercial openness, natural resources, privatization practices, corruption and socio-cultural factors like that. In the literature reviews, foreign direct investments are evaluated as: Macroeconomic variables, tax incentives, foreign trade effects, exchange rate relations and the impact of the EU process.

In theory, it is often stated that political and economic stability are important determinants of developing economies, but the absence of a comprehensive study has been motivated for our research. It has been started to work in this direction with a large-scale conceptual literature search. In the empirical part of the study, the two main factors of 26 countries, which are mostly developing economies and called "Emerging Market Economies", have been analyzed by panel data method based on the period between 1996 and 2015.

Keywords: Economic and Political Stability, Foreign Direct Investment, Panel ARDL

KISALTMALAR DİZİNİ

AGÜ	: Az Gelişmiş Ülkeler
BRICS	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'yı İfade Eden Ülkeler
ÇUŞ	: Çokuluslu Şirket
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYS	: Doğrudan Yabancı Sermaye
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ	: Gelişmiş Ülkeler
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
WB	: Dünya Bankası
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü
S&P	: Standard Poor's
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
YASED	: Uluslararası Yatırımcılar Derneği

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1. Osmanlı Devleti'nde DYS'nin Ülkeler ve Sektörel Dağılımı.....	65
Tablo 2.2. Cumhuriyetin İlk Yıllarında Doğrudan Yabancı Yatırımlar	67
Tablo 2.3. Türkiye'de DYS Girişi (Milyon Dolar) ve GSMH'ye Oranı (%) (1951-1962).....	72
Tablo 2.4. II. Dünya Savaşı Sonrası Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Yatırımları (1946-1962) (Milyon Dolar).....	73
Tablo 2.5. Plan Dönemlerine Göre Sermayenin Dış Kaynakları (Milyon Dolar).....	76
Tablo 2.6. Türkiye'ye Yönelen Yabancı Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	78
Tablo 2.7. Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Hareketleri (1980- 1994).....	81
Tablo 2.8. Yabancı Sermaye İzinlerinin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar).....	82
Tablo 2.9. Yabancı Sermaye İle İlgili Ekonomik Göstergeler (Milyon Dolar).....	85
Tablo 2.10. Türkiye DYY'sinin Dünya DYY'sindeki Oranı	88
Tablo 2.11. Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları).....	89
Tablo 2.12. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan İlk On Ülke (2010-2015).....	90
Tablo 3.1. Durağanlık Test Sonuçları.....	106
Tablo 3.2. Model Seçim Kriterleri	106
Tablo 3.3. ARDL Modelinin Havuzlanmış Ortalama Grup Tahminleri	107
Tablo 3.4. Türkiye İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	108
Ek Tablo 1. Arjantin İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	128
Ek Tablo 2. Brezilya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	128
Ek Tablo 3. Bulgaristan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	129
Ek Tablo 4. Şili İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	129
Ek Tablo 5. Çin İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	129
Ek Tablo 6. Kolombiya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	130
Ek Tablo 7. Çek Cumhuriyeti İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	130
Ek Tablo 8. Mısır İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	130
Ek Tablo 9. Macaristan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	131
Ek Tablo 10. Endonezya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	131
Ek Tablo 11. Kazakistan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	131

Ek Tablo 12. Malezya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	132
Ek Tablo 13. Meksika İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	132
Ek Tablo 14. Pakistan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	132
Ek Tablo 15. Peru İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	133
Ek Tablo 16. Filipinler İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	133
Ek Tablo 17. Polonya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	133
Ek Tablo 18. Romanya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	134
Ek Tablo 19. Rusya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	134
Ek Tablo 20. Güney Afrika İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	134
Ek Tablo 21. Güney Kore İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	135
Ek Tablo 22. Tayland İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	135
Ek Tablo 24. Ukrayna İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini.....	135
Ek Tablo 25. Uruguay İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	136
Ek Tablo 26. Vietnam İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini	136

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 2.1. Türkiye'ye Yapılan DYY Toplamı (2000- 2015).....	87
Grafik 2.2. 2002 Yılında Ençok DYY Alan Endüstriler.....	91
Grafik 2.3. 2014 Yılında En Çok DYY Alan Endüstriler.....	92
Grafik 2.4. Gerçekleştirilen Yabancı Kontrollü Üretim (2006- 2013)	93
Grafik 2.5. Yabancı Kontrollü Üretimde Kontrol Oranları	94
Grafik 2.6. Yabancı Kontrollü Üretimin Teknoloji Düzeyleri.....	95



ÖNSÖZ

İlk olarak tez yazım sürecinde beni daima destekleyen danışman hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Ş. Mustafa ERSUNGUR'a, bilgi, görgü ve tecrübelerini benimle paylaşan Sayın Prof. Dr. Ö. Selçuk EMSEN'e ve Prof. Dr. Sinan TEMURLenk'e, bu süreçte bana daima yardımcı olan ve hep yanımda olan aziz dostlarım Yrd. Doç. Dr. Hayri ABAR ve Ferdi ERDOĞAN'a, eğitim hayatımı temellendiren ilkokul öğretmenim değerli hocam Selma ERTAŞ'a ve ilk eğitimimden doktora eğitimime kadar emeği geçen bütün hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Tez yazımının başlangıcından sonunu kadar fedakar, samimi, özverili, hoşgörülü, sabırlı bir tutumla maddi ve manevi hiçbir desteği esirgemeksizin yanımda olan kıymetli aileme, sevgili oğluma ve değerli eşime müteşekkir olduğumu ifade etmek isterim.

Erzurum – 2017

Muhammed YILDIZ

GİRİŞ

20. yüzyılın sonlarında sosyal, kültürel, ekonomik ve siyasal alanda dünyada gelişme gösteren değişim olgusu; ülkeleri, firmaları ve bireyleri hızlı bir şekilde etkileyerek yeni dünya düzeninin kurulmasına yol açmıştır. Küreselleşme olarak adlandırılan yeni düzen, sınırları ortadan kaldıran ve dünyayı adeta “Küçük Bir Köy” haline getiren bir ekosistem olarak ortaya çıkmıştır.

Küreselleşme olgusu, ilk olarak finansal ve ekonomik terminolojide ifade edilmiştir. Farklı disiplinlerde incelenmesine rağmen küreselleşmeye ait ortak bir tanım yapılamamaktadır. En basit şekliyle küreselleşme; ulusal ekonomilerin mal, hizmet ve sermaye açısından uluslararası ekonomik düzenle olan ilişkilerinin genişleyip, derinleşmesi olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda bilgi ve iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte küreselleşme olgusu günümüzde daha güçlü şekilde etkisini hissettirmiş, ülkeler arasındaki etkileşim ve iletişimi artırarak sınırları ortadan kaldıran küresel bir pazara ortam sağlamıştır. Bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişme, ilk olarak ulaşım ve iletişim alanında kendini göstermiş, bu durum ülkeler arasındaki mal- hizmet ticaretinin ve sermayenin uluslararası dolaşımının artmasına yol açmıştır. Ekonomik anlamda yaşanan bu durum, üretimin uluslararası nitelik kazanması, üretim faktörlerinin akışkan hale gelmesi ve özellikle de sermayenin sınır ötesi hareket edebilmesi sonuçlarını doğurmuştur. “Ekonomik Küreselleşme” olarak da ifade edilen bu süreç, etkilerini 1980’li yıllardan sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak göstermektedir. Herhangi bir şirketin üretimini kendi ülkesi sınırları dışına çıkararak ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi oluşturması veya kurulu bulunan bir üretim tesisini satın alması şeklinde gerçekleşen bu yatırımlar, her geçen gün küreselleşen ve serbestleşen dünya ekonomisinin en önemli faktörlerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küreselleşmeyle birlikte sermayenin sınır tanımadan hareket edebilme özelliği hem portföy yatırımlarına (altın, döviz, tahvil, hisse senedi, hazine bonosu gibi mali mevduatlar) önemli katkılar sağlamış, hem de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına önemli ölçüde etkilemiştir. Portföy yatırımlarının aksine reel yatırım olarak adlandırılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları; genel olarak şirket birleşmeleri ve satın almalar şeklinde gerçekleşmekte, ekonomik büyüme, etkinlik, verimlilik, sürdürülebilir

büyüme, kalkınma, transfer edilebilir teknolojiler, teknik bilgi gibi birçok yönüyle yatırım yapılan ülke ekonomisine daha fazla katkı sağlamaktadır. Küreselleşmenin başlattığı ekonomik sistemdeki radikal değişimler, ülkelerin bu duruma entegre olabilmeleri için gerekli düzenlemeleri yaparak ekonomilerini dışa açmalarını ve iç ekonomik yapının da uluslararası ekonomik sisteme uygun hale getirilmesini zorunlu kılmıştır. Bu doğrultuda 1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte serbest piyasa ekonomisini uygulamak isteyen ülkeler, amaçlarını gerçekleştirebilmek için bir araç olarak DYS yatırımlarını kullanmışlardır.

Sermaye birikimlerinin yeterli olmamasına karşın zengin nüfus potansiyelinin varlığı literatürde, birçok gelişmekte olan ülkenin en belirgin özelliği olarak ifade edilmektedir. Yüksek tüketim eğiliminin olduğu bu ülkelerde gelirin önemli bölümü tüketime ayrıldığından sermaye birikimini sağlayacak tasarruf istenen ölçüde gerçekleşmemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kısır bir döngüye benzeyen tasarruf açığı durumu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bu açığı gidermesi için önemli bir kaynak olarak tercih edilmesine neden olmaktadır.

Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından beklentisi sadece sermaye açığını kapatması değil aynı zamanda üretim, istihdam, yeni teknolojiler, profesyonel işletmecilik bilgisi, teknik bilgi, yeni pazarlama yöntemleri, ihracat, ekonomik büyüme ve beraberinde ekonomik kalkınmanın da gerçekleşmesini sağlamasıdır. Bu gibi nedenlerle doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ekonomiler için fırsat haline gelmektedir. Gerçekleştirilen üretimle birlikte ihracat performansının artması da, yabancı sermayeye sahip ülkenin uluslararası piyasalarla ilişkilerini güçlendireceğinden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tercih sebebi olarak görülmektedir.

Sağladığı birçok avantaj nedeniyle hemen hemen bütün ekonomiler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine çekebilmek için rekabet etmektedirler. 1980 yılından itibaren dünya ekonomisinde oluşan iki önemli gelişme, gelişmekte olan ülkeler arasındaki doğrudan yatırım rekabetini artırmıştır. İlk olarak, dünyada neo-liberal ekonomi politikalarının kabul edilmesi ve komünizmin liberalizm karşısında gittikçe gücünü yitirmesiyle dünya ekonomisinde etkinlik sağlanmaya başlanmıştır. Neo-liberal politikaların dünya ekonomileri tarafından benimsenip etkili olmaya

başlamasıyla, gelişmekte olan ekonomilerin çoğu ithal ikameci büyüme modelinden vazgeçip ihracata yönelik dışa açık büyüme modelini benimsemiştir. Böylece birçok ülke liberal politikaların daha etkin bir şekilde uygulanması için gereken hukuki mevzuatta düzenlemeler yapmıştır. İkinci olarak ise, küreselleşme olgusuyla birlikte “sermayenin küreselleşmesi” gerçekleşmiş, sermaye daha akışkan hale gelmiştir. Böylece dünya ekonomisinde yaşanan bu iki gelişme doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme rekabetini biçimlendirmiştir.

Yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen birçok faktör olmasına karşın yatırım çekmek isteyen ülkeler bu faktörlerin yol açtığı olumsuz durumları ortadan kaldırarak, yatırım ortamını iyileştiren yönde düzenlemelerle yabancı yatırımları artırmak istemektedirler. Bir ülkeye yapılacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen, ekonomik istikrar, siyasal istikrar, üretim kaynakları, ekonominin dışa açık olup olmaması, döviz kurları, vergiler, teşvikler, bürokrasinin azlığı, alt ve üst yapının yeterliliği, sosyo-kültürel yapı ve hukuki yapı gibi birçok faktör değerlendirilmektedir. Bu amaçla ülkeler; sosyo-kültürel yapı, hukuki yapı gibi faktörlerden bazılarını kısa vadede değiştirmekte zorlanacakları için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kısa vadede çekebilecek vergi ve teşvik politikaları üzerinde düzenlemeler yapmaktadırlar.

Bu amaçlar doğrultusunda Türkiye’de de 1950’li yılların başından itibaren günümüze kadar büyüme ve kalkınmanın finansmanı olması amacıyla, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ve yatırımları çekebilecek politikalara önem verilmiştir. 1980’li yıllarda küresel anlamda yaşanan birtakım olaylarla birlikte Türkiye globalleşen ekonomi için gereken düzenlemeleri gerçekleştirmek için çaba göstermiş, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yurtiçine gelebilmesi için politikalar uygulamaya koymuştur. Bu doğrultuda 2000 yılından sonra çeşitli hukuki düzenlemeler yapılmış olup yürürlüğe girmiştir.

1963 yılında planlı döneme giren Türkiye, günümüze kadar teşvik programlarında sürekli değişimler yapmış olsa da daima teşvikler konusunda ciddi olanaklar sağlamıştır. Teşvik politikalarında daima vergi teşvikleri bir araç olarak kullanılmıştır. Kimi dönemlerde yatırımcılara sadece vergi teşvikleri sunulmuş olmakla birlikte teşviklerde yerli ve yabancı yatırımcı ayırımına gidilmemesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istenen düzeyde gerçekleşmemesiyle sonuçlanmıştır. Diğer gelişmekte

olan ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye’de 2000 yılından önceki dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişi önemli miktarda düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Türkiye’de 4875 Sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”nun 2003 yılında yürürlüğe girmesi, Avrupa Birliğine katılım süreci ve özelleştirmelerin hız kazanması, bu zamana kadar gerçekleşmemiş düzeyde doğrudan yabancı sermayeyi yurtiçine çekmeye başlamıştır.

Genel olarak gelişmekte olan ülkelerin, büyüme ve kalkınma için gerekli olan finansman kaynağını doğrudan yabancı sermaye yatırımları vasıtasıyla karşılamak istemeleri, bu ülkelerin farklılıklarını ortaya koyarak birbirleriyle rekabete girmelerine neden olmaktadır. Bu süreçte yabancı yatırımcılar, yatırım kararını verirken ev sahibi ülkenin sunmuş olduğu avantaj ve dezavantajları değerlendirerek yatırımda bulunmaktadır. Yatırımcının karar verme sürecinde, ev sahibi ülkenin sahip olduğu ekonomik, siyasi, kurumsal ve sosyo-kültürel yapı belirleyici etkenler olmaktadır. Çünkü bu etkenler ülkelerin oluşum sürecinde kökenlerine kadar derinleşmiş kalıcı etkiler olarak ifade edildiğinden birbirinden farklılık gösterebilmektedir. Bu farklılıklar ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları için özendirici veya caydırıcı özellikler taşıyabilmektedir.

Araştırmanın amacı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinden ekonomik ve siyasi istikrarın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini açıklamayı olanaklı kılacak kuramsal ve ampirik çerçeve oluşturulmasıdır. Bu iki belirleyici literatürde sıkça ifade edilmesine karşın konuyla ilgili araştırmalar sınırlı düzeyde kalmıştır. Çalışmamızda, büyük çoğunluğunu geliştirmekte veya az gelişmiş ülkelerin oluşturduğu “Yükselen Piyasa Ekonomileri” olarak adlandırılan ekonomiler sınanıp sonuçları ortaya konulacaktır. Az gelişmiş veya geliştirmekte olan ülkelerin tarihsel sürece kadar kökleri uzanan siyasi, ekonomik, sosyo- kültürel ve kurumsal yapılarından kaynaklanan nedenler gelişmelerini olanaksız kılmaktadır. Bu ülkelerin karakteristiği haline gelen, büyüme ve kalkınmayı olumsuz yönde etkileyen, sermaye yetersizliği probleminin çözümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları bir araç olarak görülmektedir.

Bu bağlamda çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kavramsal yapısı, doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarını açıklamaya yönelik geliştirilen teoriler, doğrudan yabancı sermaye yatırım türleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkileri teorik olarak açıklanmıştır. Bu bölümün amacı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kavramsal çerçevesini oluşturmaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimine değinilmiş olup; dünyada ve Türkiye’de gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları açıklanmış, en çok doğrudan yabancı sermaye yatırımında bulunan ve en çok yabancı yatırım çeken ülkeler belirtilmiş ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı belirlenmiştir. Ayrıca, Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekebilmek için yapılan düzenlemeler ifade edilmiş ve bu düzenlemelerin istenen düzeyde doğrudan yabancı sermaye yatırımını gerçekleştirip gerçekleştirmediği üzerine performansı tartışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise panel veri analizleri kullanılarak ekonomik ve siyasal istikrar faktörlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi yükselen piyasa ekonomileri ve Türkiye ekonomisi açısından değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KAVRAMSAL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1 SERMAYE VE YATIRIM KAVRAMI

Sermaye kavramı, kaynak anlamı bakımından iki şekilde değerlendirilmektedir. İlk olarak sermaye; finansal sermaye (para) anlamında, sermayenin para ile ilgili yönünü oluşturan para sermayesini ifade etmektedir. Bu anlamıyla sermaye; mal ve hizmet üretimi faaliyeti için kullanılan girdilerin (fiziksel) satın alınmasında kullanılan araç olmasına karşın, paranın üretimde fiilen kullanılamaması, finansal sermayenin üretim faktörü anlamında sermaye özelliği kazanmasına engel olmaktadır (Ertek, 2009: 6). İkinci olarak ise sermaye; üretimde kullanılan fiziki mal varlıkları, makineler, teçhizatlar ve binalardır. Sermayenin kullanıldığı ikinci anlam stok kavramıdır ve üretim faktörü olarak temsil edilir (Kepenek ve Yentürk, 2000: 95). Yani üretim faktörü olarak sermaye, insanların ürettiği ve diğer mal ve hizmetlerin üretilmesinde kullanılan mallardır. Bu amaçla, sermayenin kullanılması emeğin verimliliğini artırır (Ertek, 2009: 6).

Ekonomik anlamda herhangi bir zaman diliminde üretim araçlarının veya sermaye stokunun artırılması amacıyla yapılan harcamaların toplamı ise yatırım olarak adlandırılmaktadır. Yatırım, gelecekteki tüketimi artırmak için bugünkü tüketimi kısmanın yoludur (Samuelson, 1998: 397). Bu doğrultuda, yeni bir üretim tesisi inşa etmek, makine ve teçhizat almak, yeni bir yol inşa etmek birer yatırım örneğidir. Teoride, yapılan harcamanın yeni bir sermaye malı edinmeyi sağlaması veya üretim kapasitesinin artırılmasına yol açması yapılan harcamanın yatırım niteliği kazandığını ifade etmektedir. Sermaye stokunda oluşan değişiklikler ise net yatırım olarak adlandırılmaktadır.

Yatırım için yapılan harcamaların bir kısmı ise; hâlihazır sermaye stokundaki eskime ve yıpranmaları yahut eskiyen teknolojik sermaye mallarının uğradığı değer kayıplarını gidermeye yöneliktir. Yenileme yatırımları adı verilen bu tür yatırımlara yapılan harcamalar da üretim kapasitesinde net bir artış sağlamaktadır. Net yatırımlar ile

yenileme yatırımlarının toplamı, gayri safi yatırımlar olarak adlandırılmaktadır (Karluk, 2002: 745-746). Buna rağmen mevcut bir fabrika veya tesisin satın alımı, ekonomik açıdan değerlendirildiğinde yatırım olarak nitelendirilemez. Çünkü bu durumda sadece mevcut bir işletmenin yönetiminin değişmesi söz konusudur (Seyidoğlu, 2002: 712). Hazine bonusu, tahvil ve hisse senedi benzeri finansal varlıkların satın alımı da finansal yatırımlar kapsamında olduğundan ekonomik anlamda yatırım sayılmaz. Bu durumda ise ek bir değer oluşmadığı gibi, birey yalnızca elindeki varlığın niteliğini değiştirmektedir (Seyidoğlu, 1998: 710).

Yabancı sermaye kavramı ise, herhangi ülkedeki mevcut olan sermaye stokuna farklı ülkedeki kişi veya kurumlar tarafından yapılan ilave sermaye katkısıdır. Bu yatırımlar, genel olarak dolaylı yatırımlar (portföy yatırımları) ve doğrudan yatırımlar (doğrudan yabancı sermaye) olarak ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan yatırımlar; üretime yönelik yapılan yatırımları ifade ederken, finansal varlıklara yapılan yatırımlar portföy yatırımları ya da dolaylı yatırımlar olarak adlandırılır (Özalp, 2004: 241).

Bu bağlamda yatırım ve sermaye kavramlarına değindikten sonra yabancı sermayeyi değerlendirmek ve incelemek daha kolay olacaktır.

1.2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE

Yabancı sermaye tanımı en sade şekliyle; bir ülkede mevcut sermaye stoku üzerinde başka bir ulusun sahipliğinin bulunması olarak adlandırılır. Ayrıca, sermayenin mülkiyetinin ve kullanımının yurt dışındaki yerleşik kişilere ait olmasını ifade etmektedir (Karluk, 2001: 100).

Bir diğer tanımda ise yabancı sermaye; bir ülkedeki yerleşik kişilerin başka bir ülkede gelir elde etme amacıyla yaptıkları yatırımları ifade etmektedir. Bir ülkedeki yerleşik kişilerin başka ülkedeki yerleşik kişilerle karşılıklı fon transferinde bulunması durumu ise uluslararası sermaye akımı olarak ifade edilmektedir (Seyidoğlu, 1998: 710).

Temel olarak aynı anlamı ifade etse de birçok kişi ve kurum tarafından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının farklı tanımları yapılmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımlar uzun süreli ve ticari fayda elde etme amacı doğrultusunda hareket eden, yatırım yapılan ülkedeki firmanın yönetimini etkileyebilecek güçte gerçekleştirilen sermaye yatırımları olarak ifade edilmektedir (Capraz ve Demircioğlu, 2003: 15).

Bulutoğlu (1970: 5)'na göre herhangi bir ülkenin, yatırımın karşılığında bir ödeme yapmaksızın ya da karşılığını ileri bir vadede yerine getirmek şartıyla dış ülkelere temin ettiği ekonomik kaynaklar, doğrudan yabancı yatırım olarak nitelendirilmektedir. Uras (1979: 27) doğrudan yabancı yatırımı, bir ülkenin yapacağı yatırımın bedelinin ileri bir tarihte farklı şekillerde gerçekleştirilmesini kapsamaktadır. Böylece yabancı yatırım, diğer ülkelere kısa sürede kendi ekonomik yapısına entegre edebileceği teknolojik veya mali kaynaklar olarak açıklanmaktadır. Seyidoğlu (1999: 664) ise doğrudan yabancı yatırımı; herhangi bir şirketin üretimini, kurulu olduğu yerin sınırı dışına çıkarmak üzere diğer ülkelerde tesis inşa etmesi veya hâlihazırdaki üretim merkezlerini satın alarak içselleştirmesi faaliyetidir.

IMF'nin tanımına göre DYS, bir ekonomideki yerleşik kişilerin (ortaklık, anonim ortaklık veya bireysel) bir başka ülkede uzun süreli planlama dahilinde gerçekleştirdiği uluslararası yatırımdır (International Monetary Fund [IMF], 1993: 83).

OECD'ye göre yabancı sermaye kavramı;

- Yabancı yatırımcının şirketin dağıtılmayan ve yatırıma yeniden aktarılan kazançlardaki payını,
- Yabancı yatırımcının nakit veya ayni sermaye yoluyla ana şirketten hisse ve borç senetleri (değişik vadelerde borç senetleri) alımını,
- Yabancı yatırımcının şirkete sağladığı kredileri,
- Yabancı yatırımcının şirketten nakit dışı makine ve üretim hakları alımlarını,
- Yabancı yatırımcının sağladığı ticari ve diğer kredileri kapsamaktadır.

Ayrıca, OECD'ye göre “ *doğrudan yabancı yatırımlar bir firmanın kalıcı çıkar elde etmek amacıyla başka bir ekonomide yer alan doğrudan yatırım işletmesine gerçekleştirdiği yatırımlardır*”. Kalıcı çıkar, doğrudan yatırımda bulunan şirket ile yatırımın yapıldığı doğrudan yatırım şirketi arasında uzun vadeli bir ticari ilişki olmasını ve bu işletmenin yönetiminde etkin olacak kadar söz sahibi olmasını gerektirir. Yatırım yapılan şirketin mülkiyetinin %10'dan fazlasına sahip olunması veya

yönetimde ortak ve etkin olmak, bahsedilen uzun vadeli ilişkinin belirleyicisidir. Bazılarına göre (otoriteler) şirketin mülkiyetinin %10'u temsil etmesinin şirketin yönetiminde etkin olunamayacağı yönünde görüş bildirirken bazıları ise %10'dan daha düşük oranda mülkiyet hakkının şirket yönetiminde etkinliği sağladığı durumların olduğunu savunmaktadır. Ancak (buna karşın) ülkeler arasında istatistiki tutarlılığın sağlanması maksadıyla %10 sınır olarak belirlenmiştir. Ayrıca doğrudan yatırımcı, yatırımda bulunduğu şirketin mülkiyetinin %10'luk kısmını elinde bulundurması halinde bu işlemin doğrudan yabancı yatırım sayılması için bu şirketin yönetiminde etkin olması şartı aranmaz. Doğrudan yabancı yatırımlar yeni üretim birimleri kurulmasıyla (greenfield investments) yapılabileceği gibi, ortak girişimler ya da var olan bir şirketin satın alınması (birleşme ve satın almalar) yoluyla da gerçekleştirilebilir (OECD, t.y., s. 7).

Devlet Planlama Teşkilatı'na göre ise doğrudan yabancı yatırımlar şu şekilde tanımlanmaktadır: *“Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır. Bir ülke borsasında işlem gören şirketlerin hisselerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar, doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır”* (Devlet Planlama Teşkilatı [DPT], 2000: 1).

Türkiye Cumhuriyeti'nde 5 Haziran 2003 tarihinde kabul edilen Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanun'unda ise doğrudan yabancı yatırım:

“Yabancı yatırımcı tarafından,

a- Yurtdışından getirilen;

- *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,*
- *Şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri),*
- *Makine ve teçhizat,*
- *Sınai ve fikri mülkiyet hakları,*

b- Yurtiçinden sağlanan;

- *Yeniden yatırımda kullanılan, kar, hasılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımlarla ilgili diğer haklar,*
- *Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar, gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla; yeni şirket kurmayı veya şube açmayı, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı ifade etmektedir” şeklinde tanımlanmaktadır.*

1.3. PORTFÖY YATIRIMI

1990’lı yıllardan itibaren ulusal sermaye piyasalarının hızla liberalleşme sürecine dahil olması ile birlikte bu piyasalarda uluslararasılaşma başlamış, küreselleşmenin etkileri hissedilmiştir. Piyasalarda yaşanan bu dönüşüm, mal ve hizmetlerin yansırı küresel piyasalarda sermaye işlemlerinde de artışlar yaşanmasına yol açmıştır.

Portföy yatırımları uluslararası piyasalarda yatırım yapan yatırımcıların, sahip olduğu menkul kıymetlerde (portföylerinde) yabancı tahvil ve hisse senetlerine yer vermesini ifade etmektedir (Seyidoğlu, 2004: 380).

İMKB’nin tanımına göre, “Portföy yatırımları tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında; politik risk, ülke riski, ekonomik risk, kambiyo ve kur riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle sermaye kazancıyla, faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarını ifade eder” (İMKB, 1994:8).

Bu yatırım türünde uluslararası piyasalardaki yatırımcı doğrudan yatırımda bulunmayarak, başka ülkelerdeki şirketlerin finansal mali varlıklarını satın alarak sermayesini dolaylı olarak yatırım yaptığı ülkeye göndermiş olur. Portföy yatırımları bu nedenle dolaylı sermaye yatırımları olarak da ifade edilmektedir. (Arıkan, 2006: 7).

Dolaylı (portföy) yatırımlar, genellikle uluslararası ve piyasalar arası olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Uluslararası işlemler, bir ülkenin kendi finansal piyasasında çıkardığı finansal mali varlıkların, yabancı yatırımcılarca ilgili ülkenin sermaye piyasasında alınıp satılması işlemidir. Piyasalar arası işlem ise, aynı işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde gerçekleşmesidir. Yabancı portföy yatırımlarının bir ülkede artış göstermesi, yerel anlamda ülkenin sermaye piyasası likiditesine olumlu

etkide bulunarak fayda sağlamasını göstermektedir. Ülkede piyasa likiditesinin olumlu yönde gelişmesi ise piyasa derinliğine ve yatırımların çeşitlenmesine neden olmaktadır (Kızılkaya, 2007: 5).

Özel şirketlerin veya devletin finansal yatırım varlıklarının yabancı yatırımcılar tarafından satın alınması şeklinde gerçekleşen portföy yatırımları ayrıca, finansal türevler ve para piyasası araçlarını da içermektedir. Portföy yatırımlarının riskli ve yüksek getiri faktörüne sahip olması bu yatırımları, diğer yabancı sermaye yatırımlarından farklı kılan en önemli iki unsur olarak değerlendirilmektedir.

1.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI AÇIKLAMAYA YÖNELİK GELİŞTİRİLEN TEORİLER

1.4.1. Klasik Dış Ticaret Kuramı

Ekonomi biliminde birçok bilim insanı doğrudan yabancı yatırımların ve dış ticaret teorisinin, karşılaştırmalı üstünlüklere dayandığını ve birbirinden ayrı olarak değerlendirilemeyeceğini düşünmüşlerdir.

Adam Smith “Ulusların Zenginliği” adlı eserinde, uluslararası ticaretin işbölümü ve uzmanlaşma esasına göre yapılması koşuluyla, her iki tarafın da kazanç elde edebileceği pozitif toplamı bir oyun olabileceğini belirtmiştir. Smith’e göre iki ülkeli, iki mallı ve tek faktörlü bir modelde, bir ülke diğerine göre maliyet üstünlüğüne sahip olduğu malın üretiminde uzmanlaşmalı ve ihtiyaç fazlası ürettiği mal karşılığında ise diğer malı ithal etmelidir. Böylece serbest ticaret her iki maldan daha fazla üretilmesini ve dünya refahının artmasını sağlayacaktır (Smith, 2009: 9).

David Ricardo “Ekonomi Politikası ve Vergilendirmenin Temel İlkeleri” adlı eserinde Adam Smith’in çizdiği genel çerçeveye bağlı kalmak üzere, iki ülkeli modelde ülkelerden birinin varsayımdaki her iki malın üretilmesinde de mutlak üstünlük durumunu değerlendirerek karşılaştırmalı üstünlükler kuramını geliştirmiştir. Teoriye göre, ticaret yapan ülkelerden birinin üretimi yapılan iki malda mutlak üstünlüğü sağlamış olması halinde bile karlı dış ticaret yapılabilir. Buna göre ülkeler karşılaştırmalı maliyetler/üstünlükler esas alınarak iş bölümü ve uzmanlaşma temelinde ticaret yapacak olursa, otarşi durumuna göre daha fazla tüketim/üretim imkânına sahip

olacaktır. Böylece hem iki ülke kazanç sağlamış hem de dünya refahı artmış olmaktadır. Karşılaştırmalı üstünlükler teorisi, üretim fonksiyonunun her bir ülkede farklı olması nedeniyle emek verimliliğinde oluşan farklılıkların ürün maliyetlerine yansiyarak ülkelerarası mal değişimini karlı hale getirmesi varsayımına dayanmaktadır (Ricardo, 2009: 10).

Klasikler, uluslararası ticaret teoremlerinde malların maliyetlerini ve değerini üretimde harcanan emek miktarına göre belirlemektedir. Üretim ve maliyetlerde homojen ve tek üretim faktörü olarak kabul edilen emek, ülke içinde serbest iken ülkelerarasında tam hareketsiz olarak hesaplanmaktadır.

Adam Smith ve David Ricardo'nun öncülüğünü yaptığı klasik iktisat ekolü daha çok teorilerinde malların sınır ötesine, neden taşınacağını, nasıl taşınacağını ve ölçek ekonomilerini açıklamaya çalışmakta, sermaye hareketliliği ile ilgilenmemektedirler. Ancak sermayenin hareketliliği ile görüş bildirmemiş olsalar da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya çalışan teorilerin de temelini oluşturmuşlardır. 19. yüzyılın ortalarında John Stuart Mill ve Edward Gibbon Wakefield gibi iktisatçı reformistler (1848) İngiltere'de sermaye ve işgücü arzının fazla olması nedeniyle sermaye karlılığının azaldığını, sermaye karlılığının artırılabilmesi için sermayenin ihraç edilmesi gerektiğini belirtmişlerdir. İngiltere'nin Asya, Afrika ve Amerika'daki sömürgelerine daha fazla yatırım ve ticaret yapması yoluyla sermaye ihracını gerçekleştirmesi, DYS akımlarının sömürü yoluyla yapılmasına yönelik olarak geliştirilen ideolojik temeli oluşturmaktadır (Dreyhaupt, 2006: 21- 22).

1.4.2. Neo- Klasik Dış Ticaret Kuramı

Neo- Klasik yaklaşım, tam rekabetin geçerli olduğu piyasa ekonomisinde karın, sermayenin marjinal verimliliği tarafından belirlendiğini ileri sürmektedir. Teoriye göre kar oranı, sermayenin bol olduğu ülkelerde az, emeğin bol olduğu ülkelerde ise yüksek olması ile sonuçlanmaktadır. Bu durum ise azalan marjinal verimler kanunu geçerli kılmaktadır. Neo- Klasiklere göre azalan verimler kanunu, uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru olacağını ifade etmektedir (Gövdere, 2006: 2).

Portföy yatırımlarıyla DYS yatırımlarının aynı tür yatırımlar olduğunu değerlendiren; Ohlin (1933), Nurkse (1933) ve Iversen (1935) gibi eski teorisyenler DYS'yi sermayenin bol olmasına bağlı olarak düşük getirili bölgelerden, sermayenin göreceli olarak kıtlığı nedeniyle getirisinin yüksek olduğu bölgelere doğru aktarılan bir arbitraj oyunu olarak kabul etmektedirler (Dreyhaupt, 2006: 22). Bu teorilerde makroekonomik faktörler, uluslararası şirketlerin rolleri ve firma bazındaki faktörler gibi etkenler araştırılmamıştır. Ayrıca teorisyenler, tam rekabet ve firma rolünün en az düzeyde olduğu varsayımıyla Neoklasik teorilerin sosyal tercihlerine odaklanmaktadır (Dreyhaupt, 2006: 22-23).

Neo- Klasik akım, DYS yatırımlarını Hecker- Ohlin modelini de referans alarak açıklamaya çalışmaktadır. Modelin temel varsayımlarına göre; ülkelerden biri diğerine göre daha fazla emek faktörüne sahipse emek yoğun, daha fazla sermayeye sahip olan ülkelerin ise sermaye yoğun malları daha ucuza üretip uzmanlaşma sağlayacağı belirtilmektedir (Casson, 1976: 3). Teoride uluslararası karşılaştırmalı maliyetlerin sağlayacağı olumlu katkıların temel belirleyicisi yurtiçi faktörün bolluğuna bağlanmakta ve ilgili ülkelerin uzmanlaştığı ürünlerin ticaretini yapabileceği savunulmaktadır. Neo-Klasik yaklaşıma göre teknolojinin bütün ülkelerde homojen olduğu kabul edilmekte, girdi olarak sadece emek ve sermaye faktörü esas alınmaktadır. Ancak böyle bir durumda, en fakir ülkelerin dahi, göreceli olarak yüksek sermaye getiri oranına sahip olabilmeleri dolayısıyla en büyük oranda DYS yatırımı çekebilmelerini mümkün kılmaktadır (Zebregs, 1998: 14).

1.4.3. Merkantilist Yaklaşım

XVI. yüzyıldan XVII. yüzyılın sonlarına kadar Klasik doktrinden önce dünyada geçerli olan ekonomik ve siyasi düşünce akımı Merkantilizm olarak adlandırılmaktadır. Merkantilizm öncesinde dünyada yaygın bir dış ticaretten söz edilememektedir.

Merkantilist yaklaşıma göre, ülkelerin dış ticaret politikasının ana amacı hazinenin altın stokunun artırılmasıdır. Bunu sağlamak için de ödemeler dengesinde fazlalıkların oluşturulması gerekmektedir. Sistemde altın ve değerli madenler servetin kaynağı olarak görülmektedir (Seyidoğlu, 2013: 22-23). Merkantilist felsefeye göre zengin kabul edilen ülkeler büyük altın ve gümüş kaynaklarına sahiptir ve ulusal

anlamda zenginliğin gerçekleşmesi için uluslararası ticaret yapmak gerekmektedir (Dunning, Cantwell, ve Carley, 1986: 20-21). Ayrıca bu yaklaşıma göre gelecekte dünya ekonomisi, ulus devletlerin ve ulus ötesi şirketlerin ortak çıkarlarına göre belirlenecektir (Candemir, 2006: 22).

1.4.4. Marksist Yaklaşım

Marksist yaklaşıma göre DYS yatırımları, gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelerdeki piyasaların, kontrol ve denetimini sağlayarak sömürülmesini sağlayan bir araç olarak ifade edilmektedir (Tandırcıoğlu ve Özen, 2003: 120).

Klasik Marksist geleneğe göre, kapitalizm sayesinde firmalar daha fazla kar edebilmek ve sermaye birikimini sağlayabilmek için üretim sürecinden elde edilen artık değeri kullanmaktadırlar. Kapitalist firmaların üretim aracına sahip olmaları, insan emeğini sömürmek suretiyle artık değere/ kara sahip olmalarına neden olacaktır. Bu anlamda firmaların uluslararası faaliyette bulunmaları küresel boyuttaki emeğin sömürülmesi ve sınıf mücadelesi sisteminden kaynaklanmaktadır (Dicken, 1998: 179).

Klasik Marksist modele göre kapitalizme uyum sağlayan firmaların tek amacı, emeği sömürerek sermaye birikimlerini artırmaktır. Bu doğrultuda sermaye stoklarını artırabilmek için firmalar uluslararası sermaye dolaşımını benimseyip ve başka yerlere yatırımda bulunarak firmalarına artı değer oluşturmaktadır. Yabancı sermaye yatırımlarında sermayenin kar/ getiri oranının düşük ülkeden yüksek ülkeye doğru gitme eğiliminde olduğunu, Klasik/ Neoklasik ve Marksist iktisatçıların kabul etmesiyle birlikte Marksist ekonomistler, bu yatırımları emperyalist ilişkiler yoluyla ifade etmektedir. Yani, kapitalist ve endüstrileşmiş ülkelerde kar oranlarında düşme olduğunda daha fazla kar elde etme amacıyla sermaye, ucuz emeği sömürebilecek ülkelere doğru aktarılacaktır.

Marksist teorisyenler DYS yatırımının neden meydana geldiğini araştırmakla ilgilenmeyip asıl olarak ulus ötesi şirketlerin rolü, gücü ve DYS'nin sonuçları üzerinde durmuşlardır. Teori çok uluslu şirketleri, merkezi temsil edip çevreyi sömüren şeklinde ele aldığından bu şirketleri, sermaye birikimini çevreden merkeze kaydıran, monopol gücüne sahip olan ve ulaştığı ülkelere siyasi, sosyo-kültürel anlamda baskı kurmaya çalışan kapitalist sistemin nihai parçası olarak görmektedir (Peet, 1982: 299-301).

Marksistler kapitalist sistemin büyüyüp genişlemesini, çok uluslu şirketleri ve DYS yatırımlarını emperyalist sistemin araçlardan biri olarak görmektedir. Onlara göre bu emperyal araç dünya kaynaklarının sömürülmesi, küresel bağımlılığın oluşturulması ve monopolist piyasaların yaratılması amacına hizmet etmektedir.

Marksist yaklaşım I. Dünya Savaşı dönemine kadar DYS yatırımlarını açıklamada saygınlığını korumuş ancak savaş sonrasında özellikle ABD’de meydana gelen yoğun DYS yatırım faaliyeti sonucunda geçerliliğini kaybetmiştir. Çünkü savaş sonrası dönemde sermayenin zengin ülkelere fakir ülkelere doğru aktarılmadığı anlaşılmıştır (Arıboğan, 1998: 126-127).

1.4.5. Portföy Kuramı

1950’li yıllarda Tobin ve Markowitz tarafından geliştirilmiştir. Yatırımcıların portföy seçerken getiri ile birlikte risk faktörünü de dikkate aldıkları varsayılmaktadır. Buna göre getiri oranının artması yatırımı artırıcı bir etkide bulunurken, risk faktörünün artmasının yatırımı azaltıcı bir etkide bulunacağı ifade edilmiştir (Agarwal, 1980: 744).

Teoriye göre, uluslararası sermaye hareketlerinin nedeni kar oranlarındaki uluslararası farklılıklardan kaynaklanmaktadır (Agrawal, 1991: 7). Belirli risk düzeyinde maksimum geliri elde etmek isteyen yatırımcılar, her menkul değer için risk ve kazanç mukayesesinde bulunarak kendileri için en uygun olan yatırım araçlarını belirlerler. Ancak beklenmedik şekilde gelişebilecek olayların riskini en aza indirmek amacıyla da tüm fonlarını tek bir menkulde değerlendirmemektedirler. Bu amaçla yatırımcılar, yatırım araçlarını çeşitlendirerek portföy riskini minimum düzeyde tutmaya çalışmaktadır. Menkul kıymetlerin risk ve kazanç düzeylerinde oluşabilecek değişimlere karşı yatırımcılar, portföylerinde yeni düzenlemelere gitmektedirler. Bu değişimler ise uluslararası sermaye akımlarını da etkileyecektir (Seyidoğlu, 2001: 597).

Yurtiçi yatırım araçlarının risk ve getiri düzeylerinin düşük olması halinde yabancı yatırımlar, şirketlerin toplam riskini düşürmeleri için alternatif olarak değerlendirilir ve bu nedenle şirketler DYS yatırımlarını tercih etmektedirler (Cohen, 1975: 25).

1.4.6. Tekelci Avantaj Teorisi (Hymer'in Katkısı)

Hymer'in 1960 yılında yazdığı ve 1976 yılında basılan tezi, DYS yatırımlarını teorik olarak açıklayan ilk çalışmadır. İlk olarak Hymer tarafından ifade edilen sonra C. Kindleberger'le geliştirilen teori, ulus-ötesi şirketlerin yerel işletmelerle ne şekilde rekabet edebileceğini açıklamaya çalışmaktadır. Teoriye göre çok uluslu şirketlerin, yerel firmalarla rekabeti sağlayan tekelci avantajlara sahip olduğu ileri sürülmüştür. Teori daha sonra Vernon tarafından (1966) "ürün devreleri teorisi" (yatay bütünleşme teoris) olarak, Knickerboker tarafından ise (1973) "oligopolistik tepki teorisi" olarak geliştirilip ifade edilmiştir (Arıkan, 2006: 25).

Hymer tezinde, dış ticaret teorisinin ve portföy teorisinin DYS yatırımlarını açıklayamadığını belirtmiştir. Teoride, portföy yatırımları ve DYS yatırımları arasındaki temel farklılıkların, sermayenin kontrolü konusunda ortaya çıktığı izah edilmektedir. Buna göre sermayenin kontrolü yatırımcının, bir yabancı yatırım girişiminde % 25 oranından fazla bir hisseye sahip olması olarak ifade edilmektedir (Hymer, 1976: 1-2). Yatırımcının yurtdışındaki yatırım girişimini doğrudan kontrol edebilmesi, DYS yatırımı olarak değerlendirilirken, yatırımcının yaptığı yatırım girişiminin kontrolünü doğrudan sağlayamaması portföy yatırımı olarak adlandırılmaktadır.

Hymer'e göre firmaların uluslararası üretim yatırımında bulunmaları iki ana temele dayanmaktadır. Bunlardan birincisi, firmaların yapacakları yatırımda riskin minimum, karın ise maksimum olması durumudur. Bu sebeple yabancı sermaye yatırımında bulunmak isteyen firmalar; bilgi edinme ve işlem maliyeti, risk, belirsizlik, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar ve yabancı yatırımcıya olan güvensizlik gibi hallerde portföy yatırımından vazgeçip DYS yatırımlarını tercih edeceklerdir. İkinci olarak ise; firmalar faaliyette bulunduğu endüstrilerde rakiplerine karşı elde ettikleri tekelci üstünlüklerini kullanmak amacıyla diğer ülkelerdeki firmaları kontrol etmek istemektedirler. Firmaların bu şekilde hareket etmelerindeki amaç; pazardaki mevcut firmaları kontrol altında tutarak firmalar arası rekabeti kaldırmak ve firmanın faaliyetlerini çeşitlendirmek istemelerinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca profesyonel yönetim bilgisi, ölçek ekonomileri, pazarlama becerisi, mal ve fiyat farklılaştırması, Pazar payı gibi firmaya ait birtakım avantajları diğer ülkelere de yaymak istemeleri de yabancı yatırım yapma nedeni olarak gösterilmektedir. (Hymer, 1976: 24-27).

Önceki teorisyenlerin ifade ettiği uluslararası sermaye dolaşımı yaklaşımının aksine, DYS yatırımları ve portföy yatırımları arasında önemli farkların bulunduğu teoride belirtilmiştir. “Ulusal Şirketlerin Uluslararası İşlemleri” olarak adlandırdığı çalışmasını Hymer iki temel kavram üzerine oturtmuştur. Bu kavramlardan ilki şirketlerin sahip olduğu üstünlükleri ön plana çıkarırken ikincisi şirketler arası çatışmaların bitirilmesine yönelik öneriler geliştirmektedir (Yamin, 1994: 64).

Şirketlerin yabancı katma değer işlemlerini açıklamada Portföy Teorisi’nin eksik olduğunu üç ana neden olarak Hymer, doktora tezinde belirtmiştir. Bunlardan birincisi; risk, belirsizlik, değişken döviz kurları, bilgi edinme ve işlem maliyetleri gibi birtakım değişkenlerin Portföy Teorisine uygulanmasıyla bu teorinin, faiz oranı değişikliklerinden etkilenen sermayenin sınır ötesi transferi gibi birçok tahmininin geçerliliğini kaybetmesidir. Bu durumun nedeni ise piyasalarda oluşan bu tür eksikliklerin; şirketlerin işlerine, performanslarına ve kısmen yabancı piyasalardaki stratejilerine etki eden davranışsal parametreleri, önemli ölçüde farklılaştırmasından kaynaklanmaktadır. Hymer ikinci olarak, DYS yatırımının portföy teorisyenlerinin izah etmek istediği şekilde sadece mali sermayeyi içermediğini aynı zamanda girişimcilik, yönetim becerisi ve teknoloji gibi faktörlerin de transferini içerdiğini ifade etmiştir. İşletmelerin yurt dışında üretim faaliyetinde bulunmak istemelerinin nedeni kaynaklarının tümünden bekledikleri ekonomik bir faydadır. Son olarak ise Hymer, DYS yatırımının transfer edilen haklarda veya kaynak mülkiyetinde bir değişiklik içermediğini belirtmektedir (Dunning ve Lundan, 2008: 83).

1.4.7. Oligopolistik Reaksiyon Teorisi

Knickerbocker (1973) tarafından, ABD’deki çok uluslu şirketlerin uluslararası yatırımları üzerine yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre geliştirilen bir teoridir. “Lideri İzle Kuramı” olarak da adlandırılmaktadır. Knickerbocker çalışmasında, ABD’nin 187 ulus-ötesi şirketinin 1948- 1967 dönemi verilerini kullanarak Amerikan şirketlerinin hangi yabancı piyasalarda yoğunlaştığını ifade etmiştir. Çalışmanın sonucunda ise şirketlerin yatırımlarının belirli periyodlarla gerçekleştirildiğini ve uluslararası yatırımda bulunan şirketlerin davranış şekillerinin de aynı türde olduğunu fark etmiştir (Arıkan, 2006: 26 – 27).

Knickerbocker teorisinde, oligopol piyasa yapısına sahip endüstrilerde az sayıda firmanın birbirinden etkilendiklerini (fiyat, satış ve üretim gibi konularda) ve birbirlerini izlediklerini belirtmiş ve bu durumun yatırım kararlarında da aynı yönde geliştiğini (geçerli olduğunu) ifade etmiştir. Araştırmada, oligopol yapıya sahip endüstrilerde rakip şirketlerden birinin DYS yatırımında bulunması durumunda; diğer rakip şirketlerin, yatırım yapan ilk şirketi izleyip yatırımında bulundukları belirtilmektedir (Petrochilos, 1989: 14-15). Rakip firmaların uluslararası yatırımında bulunmalarının, diğer firmalar tarafından kendi varlıklarına göre bir tehdit olarak algılanması ve firmaların bu duruma reaksiyon göstererek DYS yatırımında bulunması neden olarak gösterilmektedir.

Knickerbocker'e (1973) göre oligopolistik firmanın yaptığı yatırımlarda genellikle endüstride ilk sıradadır, diğer firmalar da aynı stratejiyle lider firmayı takip ederek yatırımında bulunurlar. Knickerbocker lider firmanın yatırımını "saldırgan" olarak, onu takip eden diğer firmaların yatırımlarını ise "savunmacı" DYS yatırımı olarak tanımlamaktadır.

Teori, özellikle gelişmekte olan ekonomilere yönelik yapılan DYS yatırımlarını açıklamaktadır, bu ülkelere yapılan yatırımların, oligopolistik rekabet sonucunda ortaya çıkan tepkinin neden olduğu vurgulanmaktadır (Öztürk, 2004: 117-118). Oligopolistik rakip firmaların lider firmayı izlemelerinin iki nedeni vardır. İlk olarak rakip firma eğer lideri izlemezse yabancı ülkelerdeki ihracat piyasasında pazar kaybına uğrayacaktır. İkinci olarak ise, uluslararası piyasalara yatırım yapan lider firma yabancı ülkede faaliyette bulunması sonucunda daha fazla deneyim ve avantajlar sağlayarak iç ve dış piyasalarda rekabet üstünlüğü sağlayacaktır. Bu tür belirsizlik ve riskleri tecrübe etmemek amacıyla oligopolistik endüstrideki firmalar, önder firmayı takip etmek durumundadır (Knickerbocker, 1973: 29).

Türkiye'ye bir anda büyük finans kuruluşlarının banka ve finans kuruluşu açması ya da otomotiv endüstrisindeki büyük Asyalı firmaların yatırım rekabetinde bulunması oligopolistik reaksiyon teorisi çerçevesinde değerlendirilebilir.

1.4.8. Ürün Hayat Döngüsü (Ürün Hayat Devreleri) Teoremi

1966 yılında Ürün Hayat Devreleri Teorisi'ni geliştirerek, teknoloji ve DYS yatırımları arasındaki bağı açıklayan ilk bilim insanı Vernon olmuştur. 1966'da basılan

makalesinde Vernon, makroekonomik bir olguyu “ABD’nin çok uluslu şirketlerinin yurtdışındaki faaliyetleri” konusunu açıklamak için mikro ekonomik bir kavramı “ürün hayat döngüsü” ifade etmiştir (Du Pont, 2000: 11). R. Vernon tarafından ileri sürülen ve S. Hirsch tarafından geliştirilen teori, çok uluslu şirketlerin neden gelişmiş ülkelere sermaye yoğun yatırımlarını, gelişmekte olan ülkelere ise emek yoğun yatırımlarını aktardıklarını izah etmektedir (Öztürk, 2004: 117).

Vernon’un ileri sürdüğü bu kuram, çağdaş dış ticaret teorilerinden biri olarak görülen ve Posner tarafından geliştirilen “teknoloji açığı teorisinin” geliştirilmesiyle ortaya çıkmıştır. Teknoloji açığı teorisi, yeni bir mal ya da üretim yöntemi geliştiren ülkelerin piyasada bu malın ilk ihracatçısı olacağını; ancak zamanla işgücü, doğal kaynaklar, güçlü pazar yapısı vb. avantajlara sahip olan ve bu teknolojiyi elde eden diğer ülkelerin sağlayacakları maliyet, rekabet üstünlüğü ile daha önceden ithalatçısı oldukları malın üretiminde ihracatçı konuma geçeceğini ileri sürmektedir (Bayraktutan, 2003: 180).

Üstü kapalı şekilde ürün hayat döngüsü teoremindeki varsayım; kendi ulusal piyasalarında bir ürün geliştiren şirketler, ülkelerinde bulunan rakiplerine teknolojilerini satmak ya da lisansını vermektense, kalifiye olamayan emek faktörünün ve doğal kaynakların bol olduğu ülkelerde, kendi üretim merkezlerini faaliyete geçirme yolunu tercih edeceğini esas almaktadır (Du Pont, 2000: 11).

Vernon üretim yerinin; şirketin kurulacağı yere özgü birtakım kazanımlar ve yararlar tarafından belirleneceğini ileri sürmektedir. Uluslararası üretimin gelişimini açıklayan ürün devreleri teoremine göre, birçok ürünün sınırlı bir yaşam süresi bulunmakta ve her bir ürünün yaşam devresi üç aşamadan oluşmaktadır. Bunlar, yeni ürün aşaması (new product), olgunlaşmış ürün aşaması (maturing product) ve standart ürün aşaması (standartized product) aşamasıdır (Ak, 2009: 19). Yeni bir mal bu üç aşamayı tamamladıktan sonra eski mal haline gelmektedir ve bu süreç bir döngü halinde sürüp gitmektedir.

Yeni Ürün Aşaması: Ürün yaşam teorisine göre bir ürünün yaşamındaki ilk safhadır. Gelişmiş bir ülkede monopol gücüne sahip bir firma tarafından ürünün üretilmesi ve piyasaya çıkarılmasıyla süreç başlamış olur. İlk safhada üretim, tamamen yerel piyasadaki yüksek gelir grubu tüketiciler odaklı olarak gerçekleştirilir. Üretimin

gelişmiş ülkede ilk olarak başlaması, ülkenin daha fazla sermaye, daha büyük pazar ve ileri düzeyde teknolojiye sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Yüksek gelir düzeyine sahip diğer denizaşırı ülkelere ürünün yönelik olarak gelen talep dış ticaret yoluyla (malın ihracatı yoluyla) karşılanmaktadır (Dicken, 1999: 183).

Ürünün Olgunlaşması Aşaması: Ürünün teknolojisi yaygınlaşmakta ve ürünü ilk üreten ülkeyi takip eden ülkeler bu ürünü üretmeye başlamaktadır. Üretici bu aşamada pazarı kaybedebileceği korkusuna kapılarak dış yatırıma yönelmektedir. İthalatçı ülke yönetiminin ticari engeller, tarife uygulamaları gibi ticareti kısıtlayıcı uygulamaları yaygınlaştırmaya başlaması ve yerel rakiplerin yeni teknolojiyi taklit etme tehdidi, yenilikçi üreticiyi üretimini denizaşırı ülkelere kaydırma zorlamaktadır (Vernon, 1966: 196–202).

Ürünün Standartlaşması Aşaması: Bu aşamada yeni ürünün üretim süreçlerinin ve teknolojisinin standart hale gelmesiyle birlikte yenilikçi firma monopolcü gücünü kaybedecektir. Kullanılan teknolojinin artık bir firma sırrı olmaktan çıkıp standart hale gelmesiyle diğer ülkelere de rakip firmalar ortaya çıkacaktır. Ürün ve üretim tekniği diğer firmalar tarafından rahatlıkla taklit edilebilir duruma geldiğinden firmalar arasında fiyat rekabeti artacaktır. Bu aşamada artan rekabet, birim başına maliyetlerin yükselmesine ve karın azalmasına neden olacaktır (Vernon, 1996: 202–207). Bu aşamada yenilikçi firma üretimini, daha düşük maliyetle sağlayabileceği ve daha büyük bir piyasaya sahip gelişmekte olan ülkeye taşıyacaktır (Agarwal, 1980: 751; Fisher, 2000: 22). Sonuçta yenilikçi ülkede üretilmekte olan ürün artık gelişmekte olan ülkede üretilecek ve daha önceden ürünün ihracatçısı konumunda olan yenilikçi ülke ürünü ithal etmeye başlayacaktır.

Ürün hayat devreleri teorisi, özellikle ulus ötesi şirketlerin sermaye yoğun üretim gerektiren yatırımların gelişmiş ülkelere, emek yoğun üretim gerektiren yatırımları da gelişmekte olan ülkelere neden yaptıklarına kısmen açıklık getirmektedir. Teoriye göre; gelişmiş ülkeler ikinci aşamada, gelişmekte olan ülkelere ise üretim maliyetlerinin düşük olduğu yeni üretim merkezlerinin arandığı üçüncü aşamada, üretim yapmak isteyen yatırımcılar için elverişli yerler olacaktır. İhracata yönelik yapılan yabancı yatırımlar bu teorem kapsamında incelendiğinde, genel olarak ulus ötesi şirketlerin üretimin

maliyetini düşürmek ve rekabet avantajı elde edebilmek için yatırımlarını emeğin ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere aktardıkları görülmektedir (Alpar, 1980: 61).

1.4.9. Eklektik Paradigma (OLI Modeli)

Eklektik paradigma, ulus ötesi şirketlerin DYS yatırım faaliyetlerini mikro düzeyde açıklayan, Dunning tarafından geliştirilen en kapsamlı hipotezdir (Dunning, 1988: 175). Farklı birçok teorik değerlendirmenin bir araya getirilmesi paradigmanın “eklektik” olarak adlandırılmasının nedenidir. Eklektik kuram, DYS yatırımlarını açıklamak amacıyla geliştirilen endüstriyel organizasyon, içselleştirme ve lokasyon kuramlarının Dunning tarafından sentezlenmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Dunning II. Dünya Savaşı sonrasında ABD’de kurulmuş imalat sanayi firmalarının dış yatırımlarını dikkate alarak bu kuramın alt yapısını hazırlamıştır (Twomey, 2000: 8).

Kurama göre, bir firma mülkiyete özgü avantajlara (ownership-specific advantages-O) sahipse, yatırımda bulunulması düşünülen yerin lokasyon cazibesi (Location-specific advantages-L) varsa ve firma ortaklık anlaşmaları (internalization advantages-I) yapabilme olanağına sahipse; bu avantajlardan dolayı kar elde etmek yerine uluslararası alanda üretim yaparak bu avantajları içselleştirme yolunu tercih edip, denizaşırı yatırım yaparak, uluslararasılaşacağını varsaymaktadır (Twomey, 2000: 8).

Eklektik teori iki temel sorunun cevabını aramaktadır: İlk olarak, herhangi bir ülkede herhangi bir mal için talep söz konusu olduğunda; neden bu talep ülke içerisindeki yerli bir firmanın üretimi ile ya da yabancı bir firmanın yapacağı ihracat (yerli firmanın ithalatı) ile karşılanmaz? İkincisi ise neden bir firma faaliyet alanını genişletmek istediğinde doğrudan yabancı yatırım dışındaki alternatifleri tercih etmemektedir? Bu alternatifler: (a) ana ülkede üretmek ve yabancı ülkeye ihraç etmek, (b) ana ülkede yeni bir ticari iş kolunda faaliyette bulunarak genişlemek, (c) yabancı ülkede portföy yatırımında bulunmak, (d) yabancı firmalara teknoloji lisansı, ortaklık vb. vererek üretimi yurtdışında devam ettirmek. Firmanın bağlı şirketinin yabancı piyasadaki diğer potansiyel üreticiler ile rekabet edebilmesinin olanaklı olması nedeniyle doğrudan yabancı yatırımların diğer genişleme alternatiflerine göre daha makul ve karlı olacağı bu iki soruya verilebilecek yanıtlardır. Bu durumda olayların

neden bu şekilde geliştiği yönünde üçüncü bir soru ortaya çıkmaktadır. Eklektik kuram bu soruları açıklamaya çalışmaktadır (Moosa, 2002: 36–37).

Şirketlerin üç avantaja sahip olması halinde DYS yatırımının gerçekleşebileceği varsayımı, paradigmanın temel hipotezini oluşturmaktadır: (Dunning, 1988: 25-26; 2001:176).

Mülkiyete özgü avantajlar (Ownership-specific advantages-O): Mülkiyet avantajları, yabancı bir ülkede faaliyet gösteren firmanın, diğer rakip firmaların sahip olmadığı maddi olmayan/ soyut varlıklara (ticari marka, üretim tekniği, ölçek ekonomileri, profesyonel yöneticilik bilgisi, girişimcilik yeteneği vb) sahip olmasını ifade etmektedir (Moosa, 2002: 37). Firmanın mülkiyetinden doğan bu avantajlar genellikle görünmeyen, soyut varlıklardan oluşur. Firmanın rakiplerine karşı mukayeseli üstünlük elde etmesini sağlayan ve firmanın kendi bünyesinde olan bu faktörler teknoloji, ticari marka, ölçek ekonomileri, pazarlama, profesyonel yöneticilik bilgisi ve girişimcilik yeteneği gibi avantajlardır (Dunning, 1993: 77). Ayrıca Dunning mülkiyet avantajlarını işlemsel ve varlığa dayalı avantajlar olmak üzere ikiye ayırmıştır. İşlemsel avantajlar firmanın üretim kapasitesi ve faaliyette bulunduğu alanın genişlemesinden dolayı ortaya çıkan avantajları ifade ederken varlığa dayalı avantajlar firmanın faaliyet gösterdiği piyasa şartlarından elde ettiği tecrübe, üstünlük ve hakları içermektedir (Dunning, 1988: 20–21).

Mülkiyete yönelik avantajlar:

- Firmanın büyüklüğü
- Profesyonel yönetim yeteneği
- Liderlik yeteneği
- Ürünlere ait teknik bilgi (know-how)
- Monopol/ Oligopol gücü
- Ticari marka

Lokasyona özgü avantajlar (Location-specific advantages-L): Birinci ve üçüncü koşulun gerçekleşmesi halinde, firmanın sahibi olduğu bu fırsatları değerlendirebilmesi için yabancı bir ülkede karlı bir şekilde kullanabileceği bir lokasyonun (hammadde kaynağı, düşük ücretler, özel teşvikler, özel vergi ve tarifelerin varlığı vb.) bulunması gerekmektedir. Lokasyon belirleme sürecinde ülkeye özgü ekonomik, politik ve kültürel

faktörler değerlendirilmektedir. Ekonomik faktörler ülkenin üretim faktörleri miktarı ve piyasa yapısını; Kültürel faktörler ülkeler arasındaki dil, kültür ve ev sahibi ülkenin yabancı yatırımcılara karşı tutumunu; Politik faktörler ise ev sahibi ülkenin yabancı yatırımcılara ilişkin tüm politikalarını kapsamaktadır. Yatırım için firmanın kendi ülkesindeki lokasyonuna göre yabancı ülkedeki lokasyonu daha cazip veya çekici olmak durumundadır. Aksi durumda firma yabancı piyasaya DYS yatırımında bulunmak yerine ihracat yolunu tercih edecektir.

Lokasyona yönelik avantajlar:

- Üretim faktörlerinin mekansal dağılımı
- Pazarı mekansal dağılımı
- Rekabetçi girdi maliyetleri: işgücü, enerji, ulaşım, iletişim
- Gelişmiş fiziki altyapı
- Sosyo-kültürel benzerlik
- Güvenilir yasal mevzuat
- Liberal dış ticaret politikası

İçselleştirme avantajları (Internalization advantages-I): *Mülkiyete Özgü Avantajlara* sahip olan firmalar sahibi olduğu avantajları küresel pazarda yabancı firmalara satmak veya kiralamak (ortak girişim, lisans verme, ortaklık anlaşmaları vb.) yerine bu avantajları kendi firmasına daha fazla yarar sağlayacak şekilde özümseyip içselleştirmesi olarak ifade edilmektedir. İçselleştirme avantajları, firmanın sahip olduğu avantajları kendisinin kullanarak büyümesi ya da yabancı firmalara bu avantajları satarak büyümesi arasındaki tercihi açıklamaktadır.

1.4.10. İçselleştirme Teorisi (Internalisation)

Dunning'e (1993: 75) göre ulus ötesi şirketlerin DYS yatırımlarını açıklayan ilk genel teori 1976 yılında Buckley ve Casson tarafından ileri sürülen içselleştirme teorisiidir.

Teoriye göre DYS yatırımları, firmanın piyasa işlemlerinin, içsel işlemleri ile rotasyonunun (yer değiştirmesi, rotasyonu) sağlanması koşuluyla gerçekleşmektedir (Moosa, 2002: 32). Firmalar faaliyet gösterdikleri tüm alanlarda diğer firmalara olan bağımlılıktan kurtulma ve kendi imkânları doğrultusunda üretimde bulunma çabası

içindedir. Firmalar, böyle bir yapılanmaya sahip olabilmek için faaliyet gösterdikleri sektörlerin tümünü firma sistemi içinde toplamak, içselleştirmek zorundadır. Bu durum ilgili firmayı birçok uluslu şirket haline getirirken aynı zamanda firmanın doğrudan yabancı sermaye faaliyetinde bulunmasına neden olmaktadır. Yani bir firmanın piyasayı içselleştirmesi firmayı çok uluslu şirket yaparken, DYS yatırımının oluşmasına da neden olmaktadır (Buckley ve Casson, 1976:33).

Dünya genelinde uluslararası ticaret ve yatırım sürecinin verimli çalışmasını engelleyen piyasa aksaklıklarının olması yabancı yatırımcının içselleştirme kazançları elde etmesine olanak sağlamaktadır (Huang, 1996: 10). Küresel ekonomik sistemde aksak rekabet piyasaları varlığının olması, firmaların uluslararası mal ve faktör piyasalarında birçok olumsuzluklarla karşı karşıya kalmasına (gecikme ve aksaklıklar) yol açmakta bu durum ise firmaların piyasaları içselleştirmesine sevk etmektedir (Buckley ve Casson, 1976: 33-38). Ekonomik anlamda firma için fayda ve maliyet karşılaştırması yapılarak faydanın maliyeti aşması durumu varsa ara malı piyasaları şirketler tarafından içselleştirilmektedir. (Buckley ve Casson, 1976: 44). İçselleştirme sürecinde, şirketler için marjinal faydanın marjinal maliyete eşit olduğu noktaya kadar içselleştirme ve DYS yatırımı devam eder (Moosa, 2002: 33).

Teoride piyasaların içselleştirilmesi iki aşamadan oluşmaktadır. Birçok evreden oluşan üretim sürecinin dikey olarak bütünleştirilmesi ilk aşama iken; Ar- Ge, pazarlama ve üretim süreçlerinin bütünleştirilmesi ikinci aşamayı temsil etmektedir. (Buckley ve Casson, 1976: 45-55).

Dikey bütünleşmede en uygun lokasyon seçimi, ulaşım ve ürün maliyetleri hesaba katılarak ürünün her aşamasında üretimin nerede yapılacağı kararlaştırılır. Bu durumda ulaşım ve üretim faktörlerinin birim maliyetinin minimum olduğu lokasyon şirketin üretim merkezi olarak belirlenmektedir. Ar-Ge, üretim ve pazarlama etkenlerinin içselleştirilmesinde ise lokasyon seçimi çok daha karmaşıktır. Eğer, firma üretim maliyetlerinin (üretim faktörleri) düşük olduğu bir lokasyondan yer alabilme imkânına sahipken, yürüteceği pazarlama faaliyetlerine göre yer seçiminde bulunacaksa bu faaliyetler için uygun lokasyon piyasa olmaktadır. Çünkü, pazarlama faaliyetlerinde dağıtım, stoklama ve reklam mevcutsa tüketici ile doğrudan iletişim ve hemen teslim söz konusu olacaktır. Şirket; kalifiye işgücünün yoğun, iletişim maliyetlerinin ucuz ve

teknik donanımlı kurumların çok olduğu bir pazarda ya da bu piyasaya yakın bir lokasyonda Ar- Ge faaliyetleri sürdürülebilir.

Bu teorinin ulus ötesi şirketler ve doğrudan yabancı yatırım teorisine önemli bir katkı sağladığı belirtilmekle birlikte teorinin ampirik içeriğinin istenilen düzeyin altında genel olduğu ve teorinin doğrudan test edilmesine imkan tanımadığı yönünden eleştiri almaktadır (Moosa, 2002: 33).

1.4.11. Aharoni: Davranışsal Yaklaşım

Aharoni (1969) ABD'deki 38 ulus ötesi şirketin yatırım sürecini incelediği çalışmada, firma yöneticilerini yeni doğrudan yatırımda bulunmaya veya mevcut doğrudan yatırımlarını genişletmeye teşvik eden faktörleri belirlemeye çalışmıştır. Çalışma sonucunda dış yatırımda bulunma kararının tek bir faktörle açıklanamayacağını ve dış yatırım kararında birçok etkenin etkili olduğunu belirtmiştir.

1966 yılında Aharoni tarafından geliştirilen bu yaklaşıma göre, firmaların dış yatırıma karar vermelerini etkileyen birtakım yönetimsel faktörler bulunmaktadır. Firmalar bu faktörlere göre kademeli olarak karar vermektedir. Beş aşamadan oluşan süreçte:

- Firmanın doğrudan yabancı yatırım faaliyetinde bulmayı düşünmesi,
- Planladıkları doğrudan yabancı yatırıma yönelik yapılabilirlik (fizibilite) raporu oluşturulması,
- Doğrudan yabancı yatırım için gerekli kaynakların tahsis edilmesi,
- Doğrudan yabancı yatırım yapılması planlanan ülke ile koşulların görüşülüp, kararlaştırılması,
- Firmanın hem stratejisi gereği hem de küresel açıdan, yapılması planlanan doğrudan yabancı yatırımın etkilerinin belirlenmesi ile aşamalar sonuçlandırılacaktır (Dunning, 1993: 73).

Teoride, karar alma sürecinde dış yatırıma karar verilebilmesi için en önemli nedenin firmayı harekete geçirecek bir güdünün olması gerektiği olarak açıklanmıştır. Örneğin firmanın arzuladığı gibi bir ülkenin ithalat tarifelerini yükseltmesi, firmayı yatırımda bulunmaya motive edecektir. Firma dış dünyaya açılma deneyimini yaşayınca, yönetim mevcut deneyimini arttırırken, yöneticilerin dışarıya açılmadan elde

ettikleri fayda artacaktır. Bu durum firmanın bir sonraki dışarıya yatırım yapma kararını daha kolay bir şekilde almalarını sağlayacaktır (Buckley ve Casson, 1976: 80).

Sonuç olarak Aharoni'ye göre DYS yatırım kararı bir süreçtir, bu kararı harekete geçiren asıl faktör, şirket ve yöneticilerinin kar maksimizasyonu değil, şirket ve kendi yararını tatmin edecek şekilde davranmaları ve bu süreçte doğrudan yabancı sermayeye tercih etmeleridir (Yavan, 2006: 75).

1.4.12. Risk Çeşitlendirmesi Varsayımı

Rugman, Agmon ve Lessard'ın ileri sürdüğü bu teoride, firmaların bir strateji olarak DYS yatırımı yoluyla faaliyetlerini genişletip çeşitlendirmesi arzusunun yol açtığı riskleri, daha geniş sahalara paylaştırması durumu ülkelere yatırım yapılmasının ana sebebi olmaktadır. Ulus ötesi şirketlerin farklı lokasyonlara faaliyetlerini yaymaları, yatırımcılara piyasadaki diğer hisse senedi piyasalarının sunduğu imkânın daha fazlasına yol açmaktadır. (Dunning, 1993: 73). Çünkü, bireyler hisse sendi, tahvil vb. finansal varlıklara yatırımda bulunurken, ulus ötesi şirketler birbirinden bağımsız coğrafi alanlarda makine, techizat, tesis vb. gerçek varlıklara yatırımda bulunmaları, yatırımcılar açısından daha güvenilir, daha az risk içeren ve fazla kazanç sağlayan bir ortam sunmaktadır (Buckley ve Casson, 1976: 81). Firmalar, bu yolu kullanarak sağladıkları özgüven sayesinde uluslararası yatırımları kullanarak risklerini azaltmak için DYS yatırımı yoluna başvurmaktadır.

Lessard (1993:120) risk çeşitlendirmesinin çok uluslu şirketlerin dışarıya açılmaları için tek motive edici etken olmadığını ancak önemli bir motivasyon yolu olduğunu belirtmektedir. Ancak Buckley ve Casson (1976: 82) bu teorinin yatırımcıların niteliği bakımından farklılıklar gösterebileceğini ifade etmektedir. Teori bireysel yatırımcılar için uygun iken, çok uluslu şirketler için aynı anlamı ifade etmemektedir (Yavan, 2006: 76).

1.4.13. Kojima'nın Makroekonomik Yaklaşımı

Japon bilim adamı Kojima'nın geliştirdiği makroekonomik teori, uluslararası ticaretin karşılaştırmalı üstünlüklerini DYS yatırımı ile birleştirmeyi amaçlamaktadır (Kojima, 1982: 1). ABD'nin ve Japonya'nın geliştirmekte olan ülkelere yaptıkları DYS

yatırımları arasındaki farklılıklar, bu farklılığın neden olduğu uluslararası ticaret ve refah üzerindeki etkileri Kojima teoremiyle açıklamaya çalışmıştır (Lizondo, 1991: 76). Teoriye göre DYS yatırımı; yatırımda bulunan ülkenin göreceli olarak olumsuz yönlerin bulunduğu, yatırım yapılan ülkenin ise göreceli olarak üstünlüklerinin olduğu endüstrilerinden oluşmaktadır. Bu durumda, herhangi bir endüstride karşılaştırmalı üstünlüğünü kaybeden firmalar DYS yatırımında bulunmaktadır. Çünkü firmalar yabancı bir ülkeye doğrudan yatırımda bulunmayı diğer alternatiflerinden daha az maliyetli görmektedir (Kojima, 1982: 2).

Kojima teorisinde DYS yatırımlarını iki şekilde ifade ederek açıklamaktadır. İlk olarak Japon firmalarının karşılaştırmalı üstünlükler teorisine bağlı kalarak, uluslararası ticarete katkıda bulunduğu DYS yatırımıdır. Yatırım yapacak ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğünün bulunmadığı, basit teknoloji gerektiren emek yoğun endüstriden oluşan Japon tipi DYS yatırım, yatırım sahibi ülke ve yatırım alan ülke açısından refah yaratıcı sonuç oluşturmaktadır. Çünkü DYS yatırımı, ulaştığı ülkede hem ticaret yaratıcı hem de onu tamamlayıcı etkide bulunur. İkinci türde gelişen DYS yatırımda ise oligopolistik piyasaların oluşmasına sebep olan, uluslararası ticareti sınırlandıran ve uzun dönemde ticarete taraf olan her iki ülke için de dezavantajlı olan Amerikan tarzı DYS yatırımıdır. Bu tür DYS yatırımı genellikle karşılaştırmalı üstünlüklerin var olduğu, ileri teknoloji içeren ve ürün farklılaştırmasının olduğu endüstrilerden dışarıya doğru yapılır (Kojima, 1982: 4-16). Kojima'nın böyle bir ayırma bulunmasının nedeni, 1950 ve 1960'lı yıllarda Japon firmaların doğal kaynak açısından zengin ve ucuz işgücüne sahip ülkelere DYS yatırımında bulunurken tercih etmesinden kaynaklanmaktadır. Bu şekilde üretilen ürünler ihracat yoluyla Japonya ve diğer ülkelere ulaşmaktadır. Amerika da ise ağırlıklı olarak yerel pazarlar için ileri teknoloji gerektiren sermaye yoğun malların üretiminde DYS yatırımının tercih edilmesi nedeniyle, dış ticarete bir artışa neden olmamaktadır. Yani Amerika'nın DYS yatırımları dış ticarete ikame niteliği taşıırken Japonya'nın yatırımları dış ticarete tamamlayıcı niteliktedir (Terutomo, 2007: 4).

Neoklasik tam rekabet varsayım üzerine oturtulan yaklaşım, ürün farklılaştırmasını, ölçek ekonomilerini ve piyasa işleyişindeki diğer aksaklıkları ihmal etmesi nedeniyle birçok eleştiri almıştır.

1.4.14. Aliber: Parasal Yaklaşım

Aliber kuramına göre farklı parasal alanların olması DYS yatırımlarının gerçekleşmesi için yeterli bir nedendir. Farklı parasal alan, döviz kurlarının sabit olmayacağı varsayımı ile ülkelerarasında farklı para alanlarının ortaya çıkmasını ve faiz oranlarının farklılaşabileceğini ifade etmektedir (Aliber, 1970: 271).

Aliber DYS yatırımlarını belirleyen faktörün paraların değerlerindeki değişim ve kurlardaki değişkenlik olarak belirtmiştir. Teori, DYS yatırımları yapmak isteyen firmaların kur farklılığı üzerinden kar hadlerini yükseltme eğilimi olarak açıklamaktadır. Uygulamada, yatırımcı firmanın kendi para birimi değerinin yatırımda bulunmak istediği ülkedeki para birimi değerine oranla daha yüksek olması durumunda, yatırımcı firmanın yatırımda bulunduğu ülkedeki yerli firmalara oranla daha düşük faizle borçlanarak avantaj elde edeceğini ifade etmektedir. Böylece DYS yatırımları, para birimi değeri yüksek olan ülkelere para birimi düşük olan ülkelere doğru aktarılacaktır (Petrochilos, 1989: 15; Candemir, 2006: 23-24). Başka bir ifadeyle Aliber teorisinde güçlü paraya sahip gelişmiş ülkelerin firmaları daha düşük maliyetle borçlanabilme imkânına sahip olduklarından zayıf paralara sahip gelişmekte olan ülkelere yatırımlarda bulunabileceğini izah etmektedir (Kula, 2006: 61).

Teorinin temel önermesinde, göreceli olarak parası daha değerli olan ülkeler DYS yönünden yatırımcı görevini üstlenirken parasının değeri düşük olan ülkeler DYS için ev sahibi ülke olarak adlandırılmaktadır (Dreyhaupt, 2006: 37).

1.5. DOĞRUDAN YATIRIM ÇEŞİTLERİ

1.5.1. Mülkiyet Durumuna Göre Doğrudan Yabancı Yatırım

1.5.1.1. Ortak Teşebbüs ve Tam Mülkiyete Dayalı Bağlı Şirket

Ortak girişimde, iki ya da daha fazla şirket özel bir iş amacıyla ve belirli (sınırlı) süreyle (genelde 10 veya 15 yıl ya da daha az süreyle) varlıklarını birleştirmektedir. Yalnızca geçici, kısmi ve küçük faaliyetleri kapsamaktadır. Şirketlerin birbirlerinden bağımsız olarak kendi faaliyetlerini de yürütmekte serbest olduğu bu yatırım türündeki temel düşünce; ortak girişimin başarısız olması halinde her bir şirketin başarısızlıktan

daha az etkilenebilir. Ortak girişim sınırlı bir süreyi kapsadığından iş bitimi ile beraber fesih edilebilir (Foltz, Aracı ve Kargın, 2002: 137). Ayrıca, ortak yatırım girişimlerinin arkasında ekonomik ve siyasi amaçlar bulunabilir (Martensson ve Kubek, 2006: 22).

Yabancı bir şirketin, gireceği yabancı bir piyasa ile ilgili ihtiyaç duyduğu bilgi ve deneyimi yerel şirkete dahil olarak sağlayabilme olanağı ortak girişime dayalı yatırımların hareket noktası olmaktadır. Şirketin hedef piyasa hakkında sahip olduğu sınırlı bilgi ile bu piyasaya girmesi sonucunda oluşabilecek risk düşecektir. Ayrıca iki şirketin birlikte yeni bir iş te kurabilmeleri mümkün olduğu bu yatırım türünde maliyetten de tasarruf sağlanmasına neden olmaktadır. Çünkü bilinmeyen bir pazarda maliyetleri bir ortakla paylaşmak yatırım için gerekli olan sermayeyi de azaltmaktadır (Martensson ve Kubek, 2006: 21).

Tam mülkiyete dayalı bağlı şirket ise, yabancı yatırımda bulunmak isteyen bir ya da daha çok yatırımcının, yatırım yapmayı planladığı ülkeye gelerek şirket kurması olarak ifade edilmektedir. İki teşebbüsteki temel farklılık, yatırım sonucu kurulan şirketin mülkiyetinde ev sahibi ülkeden bir yatırımcının bulunup bulunmaması durumudur. Karar alma sürecinde yerli ve yabancı yatırımcılar arasında görüş ayrılığının olmaması tam mülkiyete dayalı şirketleri ortak girişimlere göre daha cazip hale getirmektedir (Seyidoğlu, 2001: 670).

Yabancı yatırımcının yatırım yapma sürecinde bu iki farklı yoldan hangisini tercih edeceği; yatırım yapılacak ülkedeki piyasa, din, kültür, örf- adet, iş bağlantıları, tüketim kalıpları, yabancılara karşı tutum ve davranışlar, üretimde kullanılan teknolojik faktörler, patent, lisans ve fikri ve sınai mülkiyet haklarına göre değişebilmektedir (Seyidoğlu, 2001: 670).

1.5.1.2. Şirketler Arası Birleşmeler ve Satın Almalar

Uluslararası pazarlarda şirketlerin birbirleriyle ticari faaliyetleri sonucunda satın alma ve birleşme yolunu kullanarak tamamıyla kendine ait teşebbüsler oluşturması mümkündür. Bir şirketin başka bir şirketi kendi bünyesine alması işlemine satın alma, birden çok şirketin güçlerini biraraya getirerek yeni bir şirket kurmasına ise birleşme denir. Firma evlilikleri olarak da adlandırılan şirketler arası birleşmeler (mergers), iki ya

da daha fazla bağımsız işletmenin tüzel kişiliklerini sona erdirerek, sahip oldukları tüm bilgi, varlık, sermaye ve değerlerini bağımsız bir çatı altında birleştirerek yeni bir işletme oluşturulmasıdır. Bu tür birleşmeler sonucunda kültür, milliyet, din, örf, adet, gelenek- görenek ve birçok farklılıktan kaynaklanan güçlüklerin oluşabilmesinin yanında yerli bir şirketin yabancı bir şirket tarafından satın alınması veya birleşmesinden kaynaklanan birtakım siyasi olumsuzluklarla da karşılaşılabilir. Ayrıca, birleşmeden sonra ücretler, istihdam veya sözleşmelerde şirketi olumsuz yönde etkileyebilecek düzenlemelerin etkileri olabilmektedir (Seyidoğlu, 1999: 671).

Satın almadaki temel strateji, birim maliyetlerin azaltılması ile birlikte daha iyi pazarlama ve dağıtım olanaklarının kazanılacağı yönündeki öngörüdür. Bu amaçla, piyasa hakkında tecrübeler ve bilgi, desteğe hızlı ulaşım, yeni bulunan bir ağ ve imaj gibi hazır değerleri sağlamaktadır. Sunduğu birtakım avantajlarının yanı sıra satın almalar pahalı ve riskli bir giriş türüdür. Satın alma; uygun şirket bulma, satın alan-alınan şirketler arasındaki uyum, koordinasyon ve iletişim gibi sorunlara da neden olabilmektedir (Martensson ve Kubek, 2006: 22).

Birleşme iki ya da daha fazla şirketin tüm mal varlıklarını bir şirkete devretmeleri sonucu oluşan bir yapıdır. Dikey, yatay ve holding tipi (birden çok birbiri ile alakası olmayan mallar üreten ve satan şirketlerden oluşan büyük şirketler) olmak üzere üç çeşit birleşme vardır. İki veya daha fazla şirketin faaliyet gösterdiği iş kolu farklı ise birleşme “dikey” iken, aynı iş kolunda ise birleşme “yatay” olarak adlandırılır. Eğer şirketler birbiriyle tamamen farklı iş kolunda faaliyette bulunuyorsa (bir petrol şirketi ile perakende satış şirketinin birleşmesi) birleşme “holding” tipidir (Foltz ve diğerleri, 2002: 136).

Uluslararası piyasalarda satın almalar ve birleşmeler yolu uluslararası piyasaya girişte en basit yoldur. Böylece şirketler yüksek bir maliyetle teknolojiyi kendi bünyelerinde ilerletmek yerine, maliyeti minimize ederek hazırdaki teknolojiye erişebilme olanağı sağlamaktadır. Profesyonel yönetim, teknoloji ve sermaye kaynaklarının birleştirilmesi şirketlerin rekabet gücünü, karlılığını ve dolayısıyla hisse senetlerinin piyasa değerini artıracaktır. Ayrıca, araştırma geliştirme faaliyetlerine kaynak ayırmadan daha ileri bir teknolojiye ulaşabilme ve ölçek ekonomilerinden

sağlanacak avantajlar da DYS yatırımcılarının bu yöntemi tercih etmelerinde etkilidir (Seyidoğlu, 1999: 670).

Şirketler arası birleşmeler ve satın almalarda önemli olan husus, çok uluslu şirketlerin farklı bir ulusta yeni bir şirket kurmasının sermaye stokunu artırıcı bir etkide bulunmasına karşın, birleşme ve satın almalarda sermaye stokunda herhangi bir artış gerçekleşmemekte, yatırım yapılan ülkenin teknolojik ve yönetsel bilgilerini elde etme kolaylaşmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 628).

1.5.1.3. Stratejik Birleşmeler

Uluslararası pazarlara girişin diğer bir yolu stratejik birleşmelerdir. Stratejik birleşmelerde amaç; maliyet avantajı sağlama, teknoloji paylaşımı, ürün geliştirme, pazara erişim veya sermayeye erişim şeklindedir. Bu bakımdan stratejik birleşmeler, devralmalara göre daha az maliyetli olabilmektedir (Sudarsanam, 2003: 217). Stratejik ortaklıklar ortak girişimlerin özel bir türüdür. İki ya da daha fazla şirket arasındaki ortak iş yapma amacıyla kurulan teşekkülleri ifade etmektedir (Hegedoorn, 1995: 241).

Son yıllarda Dünya’da yaygın hale gelen birleşme hareketlerinden biri olan stratejik birleşmeler, iki şirketin hisse senetlerinin belli bir bölümünü birbirleriyle değiştirmeleri olarak da tanımlanmaktadır. Bu yöntemin temel amacı, yüksek maliyetli olan Ar-Ge faaliyetlerini bölüşmek, piyasaya girişte doğru zamanlamanın yapılması ve ortak pazarlama faaliyetleri olarak gösterilebilir (Seyidoğlu, 1999: 672).

Bu tür birleşmelerin sık olarak görüldüğü endüstriler; otomobil, elektronik, telekomünikasyon ve uçak sanayi alanları olarak ortaya çıkmaktadır. Ar-Ge maliyetlerinin yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önemli olduğu ileri teknoloji ürünleri stratejik birleşmelerin yaşandığı endüstriler olarak ortaya çıkmaktadır. (Seyidoğlu, 2002: 459).

1.5.2. Yeni İşletme Yaratmasına Göre Yapılan Yatırımlar

1.5.2.1. Yeşil Alan Yatırımları

Çok uluslu şirketler yatırımlarını stratejik olarak iki şekilde yapabilmektedirler. Birincisi tamamen satın alma veya birleşme ile gerçekleştirilirken ikincisi; yatırım yapılması planlanan ülkede yeni bir istihdam alanı oluşturarak yatırımın

gerçekleştirilmesidir. Literatürde bu tür yatırımlara yeşil alan yatırımları denir (Müller, 2006: 93).

Yeşil alan yatırımlarında (greenfield investment) ev sahibi ülkede çok uluslu şirketler, yeni üretim, araştırma ve dağıtım tesisleri kurmaktadır. Bu yatırımların, sermaye açısından fakir olan az gelişmiş ülkelerde yüksek oranda fiziksel sermaye artışına neden olduğu da tespit edilmiştir (Bozdağlıoğlu, 2010: 38).

Bir yabancı şirket tarafından ev sahibi ülkede, sıfırdan yeni bir üretim ve hizmet tesisi kurulması olarak adlandırılan yeşil alan yatırımlarında yeni bir piyasaya giriş bakımından satın almaya göre nispeten daha yavaş bir süreç geçerli olmaktadır. Ayrıca, satın almalara göre maliyet ve riskler de daha yüksektir. Yeşil alan yatırımı ile yeni bir tesis kurmanın avantajı; temel teknolojinin, üretim ve pazarlama süreçlerinin korunmasıdır. Buna karşın nakit girişi daha uzun zaman alan yatırım çeşididir. Bir şirket yerel finansa ihtiyaç duyuyorsa, yatırıma sıfırdan başladığında yerel finansı daha kolay elde edebilecektir. Yeni bir tesis kurmanın diğer nedeni ise, şirketin yatırım üzerinde tam bir kontrole sahip olma arzusudur (Martensson ve Kubek, 2006: 19).

1.5.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları

Çok uluslu şirketlerin yatırımda bulunacağı ülkedeki mevcut üretim tesislerini yeni bir üretim faaliyetine başlatmak için satın alması veya kiralaması durumuna kahverengi alan yatırımları denir.

Literatürde bu yatırımlar, satın almalar ve yeşil alan yatırımları arasındaki bir yatırım çeşidi olarak tanımlanmaktadır. Kahverengi alan yatırımlarında uluslararası satın alma işlemi gerçekleşmektedir ancak işletmenin oluşturulması sürecinde yatırım yapılan ülkenin üretim faktörleri yerine yabancı yatırımcının getirdiği faktörler tercih edilmektedir. (UNCTAD, 1995: 145)

Diğer yatırım türlerinden farkı, yatırım yapan şirketin kendi üretim olanaklarını ve teknolojisini yatırımda bulunduğu ülkeye getirmesidir. Bu nedenle kahverengi alan yatırımlarına karar verilirken etkin bir bölgesel araştırma yapılır ve araştırmanın sonucuna göre yatırım yapılıp yapılmayacağı konusunda karar verilir (Meyer ve Estrin, 1998: 3-4). Kahverengi alan yatırımlarının net avantajı sabit sermayenin (bina,

makine, teçhizat vb.) hazır olmasından kaynaklanmaktadır. Böylece kuruluş maliyetlerinden ve zamandan önemli ölçüde tasarruf edilmektedir.

1.5.3. Üretim Zincirindeki Yerine Göre Yapılan Yatırım

1.5.3.1. Yatay Yatırımlar

Yatay yatırımlar, uluslararası ticareti kısıtlayıcı çeşitli güçlüklerin bulunması, mal ve hizmetlerin transfer maliyetlerinin yüksek olması gibi durumlarda yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Bu tür yatırımlar genellikle, yabancı yatırımcının kendi ülkesinde üretimde bulunup ürettiği mal ve hizmetleri ev sahibi ülkeye ihraç edememesi veya ihraç etse de ev sahibi ülke pazarında rekabet edememesi durumunda, ev sahibi ülke pazarını ele geçirebilmek amacıyla yapılmaktadır. Böylece yabancı yatırımcı ev sahibi ülke pazarında da satış yapabilme olanağına kavuşur (Hanson, 2001: 10).

Bu tip yatırımlarda yabancı yatırımcı kendi iç pazarında ürettiği ürünün aynısını yurtdışında da üretmektedir.

1.5.3.2. Dikey Yatırımlar

Küreselleşme, liberal ticaret akımları, ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki gelişmelere rağmen ülkelerin faktör fiyatlarında ve faktör donatımlarında farklılıklar bulunmaktadır. Dikey yatırımların ortaya çıktığı bu gibi durumlarda üretimin farklı faktörleri içermesi, üretimin aşamalara ayrılmasına ve her bir aşamanın faktörün ucuz olduğu ülkelere kaydırılmasına neden olmaktadır. Üretim, üretim sürecinin sermaye yoğun aşamaya sahip olduğu durumlarda; sermayenin ucuz olduğu yerlere, emek yoğun aşama sahip olduğu durumlarda ise emeğin ucuz olduğu yerlere kaydırılarak maliyet minimizasyonu sağlanmaya çalışılmaktadır (Hanson, 2001: 10).

1.5.4. Çok-uluslu Şirketleri Yatırıma Motive Eden Etkenlere Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.5.4.1. Piyasa Arayan (Market- Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Mevcut sahip olunan piyasaları muhafaza etme ya da yeni piyasalardan yararlanma isteği, piyasa arayan DYS yatırımlarının gerçekleştirilme nedeni olarak

görülmektedir. Örneğin tarifeler ya da diğer ticareti kısıtlayıcı engeller nedeniyle şirket, daha önce ihracat yoluyla faaliyette bulunduğu ev sahibi ülkede yeniden üretim faaliyetinde bulunmak zorunda kalabilir. Bunun başlıca nedeni; yerel üretim faaliyetiyle yerel piyasaya daha iyi hizmette bulunmak olduğundan, ev sahibi ülkenin yerel piyasadaki büyüklüğü ve piyasanın gelişimi, piyasa arayan DYS yatırımının altındaki temel etkindir. Tarifeler ve ulaşım maliyetleri gibi engellerin bulunması da bu tür DYS yatırımlarını harekete geçirmektedir. 1980'lerin sonunda American otomobil endüstrisinde başlayan Japon DYS yatırımları, piyasa arayan DYS yatırımı olarak örnek gösterilebilir (Kinoshita ve Campos, 2002: 4).

Piyasa aranması çok uluslu şirketlerin dış yatırımlarının arkasındaki temel nedendir. Bu yatırım türü ile çok uluslu şirketler; mevcut piyasaları koruma, devam ettirme, yeni piyasalar bulma ya da artırma amacı taşıyabilmektedir. Örneğin, imalat sektöründe efektif talep sınırına ulaşan Çin piyasası tekstil, hazır giyim, ayakkabı, bisiklet ve elektrikli aletler gibi endüstrilerde büyük miktarlarda iç piyasanın gereksiniminden fazla, aşırı üretim kapasitesine sahiptir. Bu nedenle Çin şirketleri uluslararası piyasalara ulaşmayı bir hedef olarak görmelerine rağmen bu şirketler sık sık ticaret engelleriyle karşılaşmaktadır. Özellikle belirli ürün kategorilerinde diğer ülkelere uygulananlardan çok daha katı olarak Çin ihraç ürünlerine uygulanan, miktar kısıtlamaları bulunmaktadır. Çin'li şirketlere karşı diğer ülkeler tarafından açılan birçok anti-damping davası bulunmaktadır. Ticaret engelleri yoluyla bu piyasalara girmesi engellenen Çin şirketlerini bu durum; yabancı sermaye yatırımı yapmaya zorlamaktadır (Deng, 2003: 116).

Bu doğrultuda değerlendirildiğinde, piyasa arayan DYS yatırımının diğer bir amacı da ticaret uyumsuzluklarının ve ulaşım maliyetlerinin ortadan kaldırılarak yabancı piyasalara ulaşmaktır (Schulz, 2007: 9).

Piyasa arayan DYS yatırımlarına genellikle hizmetler sektöründe ve bir kısım imalat sektöründe yoğunlukla karşılaşılmaktadır. Hizmet sektöründeki DYS yatırımının nedeni birçok hizmetin ticaretinin yapılamamasından dolayı piyasa arayan DYS yatırımı niteliğinde gerçekleşmektedir. Son zamanlarda bilgi iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin sonucu olarak bazı hizmetlerin ticareti yapılabilir hale gelmiştir (Schulz, 2007: 10).

Piyasa büyüklüğü, piyasa gelişimi ve ticaret engelleri bu tür DYS yatırımlarının temel belirleyicileri olarak görülmektedir.

1.5.4.2. Kaynak Arayan (Resource-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Kendi ülkelerinde olmayan kaynakları elde edebilmek için şirketlerin dışarıda yatırımda bulunmaları kaynak arayan DYS yatırımını ifade etmektedir. Kaynaklar; düşük maliyetli emek girdiler olabileceği gibi, hammaddeler ve doğal kaynaklar da olabilmektedir. Örneğin, ABD ve Japonya'nın Asya'da elektrik ve elektronik endüstrisinde kurdukları ihracat tesisleri, ucuz işgücü arayışlarının sonucu olarak gelişmiştir. Bu tür DYS yatırımı, yalnızca yerel piyasanın hizmetine değil aynı zamanda ana ve üçüncü ülke piyasalarına da hizmet etme amacı taşıması bakımından piyasa arayan DYS yatırımından ayrılmaktadır. Kaynak arayan DYS yatırımının temel belirleyicileri, kaynakların varlığı, ucuz ve nitelikli işgücü ve fiziksel alt yapılarıdır (Kinoshita ve Campos, 2002: 4).

Bu tür yatırımlarda petrol ve madenler gibi doğal kaynaklara ulaşmak ana amaçtır. Doğal kaynakları bol olan ülkelerin genellikle sahibi oldukları bu doğal kaynakları çıkaracak, işleyecek teknik bilgi ve alt yapıya sahip olmamaları, sermaye ve uzmanlık açısından yetersiz olmaları nedeniyle bu kaynakları çıkaracak ve işleyecek yabancı yatırımcıya ihtiyaç duymaktadırlar. Bu yatırımlar, çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkenin hammadde kaynağını, girdi olarak ev sahibi ülkede kullanıldığı dikey olarak bütünleşmiş üretim yapısını gerektirmektedir. 1960 öncesi DYS yatırımlarının çoğu bu tür yatırım niteliğindedir. Hammaddelerin mamul mallar için gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere akışı, sömürgecilik döneminin Kuzey ve Güney arasında kurulan geleneksel değişim kalıplarını yansıtmaktaydı. Bu tür yabancı yatırım, birincil sektör tanımlamasıyla sınırlı olmakla birlikte çoğunlukla petrol, doğal gaz çıkarımı, kömür, maden cevheri ve metal olmayan madenlerin işlenmesini içermektedir (Schulz, 2007: 9).

1.5.4.3. Etkinlik Arayan (Efficiency-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

İş bölümü ve uzmanlaşmanın daha aktif ve etkin yapılmasını amaçlayan yatırımlara etkinlik arayan DYS yatırımları denir. Bu yatırımlarda yatırımda bulunacak

kişiler; kaynakların maliyeti, varlıkların maliyeti, işgücü verimliliği, kullanılacak diğer girdi maliyetlerini, ölçek ekonomilerinin olup olmadığı gibi faktörleri değerlendireceklerdir (UNCTAD, 1998: 20).

Bir şirket, ölçek ekonomilerinin geçerli olduğu bir durumda, farklı coğrafi bölgelerde dağınık olarak yürüttüğü faaliyetlerinin ortak yönetiminden bir kazanç elde ediyorsa bu yatırım rasyonel olarak değerlendirilir veya bu girişime etkinlik arayan DYS yatırım denir (Kinoshita ve Campos, 2002: 4).

Bu tür yatırımlarda şirketler, herhangi bir yerdeki faktör fiyatları farklılıklarından faydalanarak işlemde bulunur ve (faktör fiyatı arbitrajı) kar sağlamak yoluyla üretim maliyetlerini düşürmeyi amaçlar. Böylece üretim sürecinde emek maliyetinin daha düşük olduğu bazı safhalarda dış kaynak kullanmak gerekir. Etkinlik arayan DYS yatırımı, üretim sürecinin bazı aşamalarının farklı ülkelerde gerçekleştirildiği dikey olarak bütünleşmiş üretim yapısına dayanır. Etkinlik arayan DYS yatırımının ihracat odaklı DYS yatırım ve üretim ağı olmak üzere daha karmaşık olan iki türü bulunmaktadır. İhracat odaklı DYS yatırımda ev sahibi ülke bir grup komşu ülke ile ihracatta üretim merkezi olarak faaliyette bulunurken; üretim ağına ise birçok ülkedeki çok uluslu şirket şubelerinin bir malın üretim süreci tamamlanmadan önce, ara malları daha fazla işlem amacıyla birbirleri arasında değişimleri işlemi söz konusu olmaktadır. 1980 ve 1990'larda ticaret engellerinin azaltılması, bilgi iletişim teknolojilerindeki ve ulaşım teknolojilerindeki gelişmeler; etkinlik arayan DYS yatırımı, çok uluslu şirketlere sınır ötesinde çalışma imkânı ile birlikte ihracata dayalı gelişme stratejileri sunması açısından önemli bir yatırım aracı haline gelmiştir. Etkinlik arayan DYS yatırımı genellikle düşük ulaşım maliyetleri ve yüksek katma değer hakimi olduğu makine, elektrik, bilgisayar ve ulaşım ekipmanı gibi imalat endüstrilerinde yaygındır (Schulz, 2007: 10).

1.5.4.4. Teknoloji Arayan (Technology-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Ekonomik anlamda yeni gelişmekte olan ülkelerin çok uluslu şirketleri, bilgi, teknoloji ve rekabet açısından gelişmiş ülkelere karşı dezavantajlı konumda olduğundan bu eksikliklerini gidermek amacıyla gelişmiş ülkelerde yatırımda bulunma eğilimindedirler. Özellikle ABD'deki belirli bazı sektörlerin teknoloji ve imalat teknik

bilgisini (know how) bilmek isteyen çok uluslu şirketler için yaygın hale gelmiştir. Bu doğrultuda Çinli bisiklet şirketi Shenzhen'in yapmış olduğu yatırım teknoloji arayan DYS yatırımı için iyi bir örnek olarak gösterilebilir. Şirket, Avrupa'da ve Amerika'da yüksek oranda talep edilen bisiklet modellerini üretmek için gereken teknolojiye bir American bisiklet firmasını satın alarak sahip olmuş ve elde ettiği teknolojiyi hala başarılı bir ihracat piyasasına sahip olan Shenzhen'deki tesislerine uygulamıştır. Böylelikle şirket ilgili endüstrideki teknolojiyi ve teknik bilgiyi transfer etmiştir. Günümüzde Çin şirketleri yeni şirket kurmak yerine teknolojiye sahip olmak için yabancı bir şirketi satın almayı tercih etmektedirler (Deng, 2003: 116).

1.5.4.5. Risk Çeşitliliği Arayan (Risk Diversification-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Lessard tarafından 1974'te ilk kez ortaya koyulan, Rugman ve Agmon tarafından geliştirilen teoride şirketler, DYS yatırımlarını kullanıp faaliyetlerini çeşitlendirerek alınan riskleri daha geniş sahalara yaydığı için dışarıya yatırım yapmaktadır (Dunning, 1993: 73).

Risk çeşitlendirmesinin sağladığı faydadan dolayı çok uluslu şirketler, risk çeşitliliği arayan DYS yatırıma yönelmektedirler. Hükümet teşviki yoluyla dış ülkelere yatırım yapanlar genellikle bu tür çok uluslu şirketlerdir. Risk çeşitliliği arayan DYS yatırımı için Çin ulusal kimyasal ithalat ve ihracat şirketi Sinochem örnek olarak gösterilebilir. Petrol, kimyasal gübre ve plastik film için gereken hammaddenin ithalat ve ihracatında tekel konumunda olan bu şirket, devlet tarafından işletilen en büyük yabancı ticaret şirketlerinden biridir. Birçok şirketin 1987 yılında yapılan dış ticaret reformuyla beraber ithalat ve ihracat yetkisi kazanması sonucunda Sinochem şirketi asıl işini kaybetmeye başlamış ve yeni iş olanaklar aramaya başlamıştır. Şirket dış ülkelerde yatırım yaparak, dış ticaret tecrübesiyle birlikte dış ticaret yeteneğinden ve dış bağlantılarından faydalanmıştır. İflas etme sorunuyla karşı karşıya kalan şirket, yaptığı bu ticari yatırımlarla yeniden güçlenmiştir. Sonuçta Sinochem şirketi altı yıllık bir zaman içinde kendini birbirinden farklı olarak Dünya çapında bilinen finans, turizm, danışmanlık, yatırım, kimyevi madde ve petrol gibi sektörlerde faaliyet gösteren çeşitlendirilmiş çok uluslu şirketlerden birine dönüştürmüştür (Deng, 2003: 117).

Risk çeşitliliği arayan DYS yatırımı genellikle belli ticari faaliyetlerde tekele sahip devlete ait ticari şirketler tarafından kurulmaktadır. Bu şirketler uluslararası piyasalarda göreceli olarak rekabetçidir.

1.5.4.6. Stratejik Varlık Arayan (Strategic Asset-Seeking) Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Uzun dönemde çok uluslu şirketlerin; stratejik amaçlarını gerçekleştirmek, sürdürülebilir uluslararası rekabet politikası geliştirebilmek ve artırmak için yabancı yatırımda bulunulacak diğer şirketleri ya da onların varlıklarını satın alarak gerçekleştirdikleri yatırımlardır. Stratejik varlık arayan DYS yatırımlarındaki amaç şirketin uzun dönemde rekabetçi durumunu koruması, güçlendirmesi veya rakiplerini zayıflatmasıdır (Yavan, 2006: 53).

1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

DYS yatırımları üzerine yapılan araştırmalar, aslında şirketleri sınır ötesi çalışmaya iten nedenlerin araştırılması üzerine yapılan çalışmalardır. Yabancı yatırımcının, kar maksimizasyonu endeksli faaliyet yürüttükleri gerçeği düşünüldüğünde DYS yatırımlarını ülke içine çeken veya iten nedenler ekonomik, sosyal ve politik olmakla birlikte yabancı yatırımcı gözünde bu faktörler gelir arttırıcı nedenler iken, emek ve hammadde ise gider azaltıcı nedenlerdir.

DYS yatırımlarını etkileyen faktörlerin başında ekonomik faktörler gelmekle birlikte; ekonomik entegrasyonlar, pazar yapısı, dış dünyaya açıklık, rekabet analizi, özelleştirme, ticaret engellemeleri ve yatırım teşvikleri gibi politik faktörler ile hukuki ve bürokratik altyapı ile DYS yatırımı alanıyla ilgili faktörlerin de dikkate alınması gerekmektedir (Gövdere, 2003: 27).

Aşağıda, DYS yatırımlarını etkileyen faktörleri alt başlıklar halinde inceleyerek yatırımlar üzerindeki olumlu ve olumsuz etkiler belirlenmeye çalışılacaktır.

1.6.1. Piyasa Büyüklüğü

Yabancı bir yatırımcının yatırım alanını belirlemede en çok dikkate aldığı faktör, ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğüdür. Piyasa büyüklüğü, üretilecek mal veya

hizmetlere olan talebin yüksekliği ile ölçülen bir değer olmaktadır. Bu bağlamda piyasa büyüklüğündeki bir artış, üretilen mal veya hizmete karşı olan talepte meydana gelen bir artış anlamı taşıyacağından DYS yatırımlarını pozitif olarak etkileyecektir. Yapılan doğrudan satışlardan elde edilen karları içselleştirme imkânına sahip olacağı için, piyasa hacmi büyüdükçe yabancı yatırımcı için ev sahibi ülke o denli cazibe merkezi haline gelecektir. Ekonomik gelişme gösteren ülkelerde bu durum büyük piyasa ölçek ekonomilerinden yararlanmayı mümkün kılacağı için işlem maliyetlerinin de düşmesine olanak sağlayacaktır (Erdal ve Tatoğlu, 2002: 23; Chakrabarti, 2003: 161 ve Agarwal, 1980: 746).

Piyasa potansiyelini belirlemede gayri safi milli hasıla GSMH, GSYİH veya ülke nüfusunun büyüklükleri kullanılmaktadır. GSMH’de DYS yatırımlarından elde edilen karları hesaba katmaması nedeniyle, ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünü gerçeğinden düşük göstermektedir. Bu nedenle GSYİH’ nin GSMH’ye göre piyasa potansiyelini belirlemede daha etkin bir faktör olduğu söylenebilir (Chakrabarti, 2001: 98).

Piyasa büyüklüğünün, DYS yatırımları üzerinde pozitif yönlü etkisinin olduğunu savunan görüşlerin genel kanaat olasına rağmen etkisiz olduğunu savunan görüşler de bulunmaktadır.

Loree ve Guisinger 1979 ve 1982 yılları arasında 48 ülke için ABD yatırımlarını incelemiş ve piyasa büyüklüğü verisi olarak GSYİH’yı kullanarak ilişkinin yönünü pozitif ama anlamsız olduğunu tespit etmiştir (Loree ve Guisinger, 1995: 35).

Yang (2002), DYS yatırımları ile büyüme arasındaki ilişkiyi dokuz farklı ülke üzerinden incelemiş ve hepsinde de pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir. Bunların Türkiye uyarlamasında da aynı sonuca ulaşılmıştır. Lunn (1980), Bandera ve White (1968), Culem (1988) de etkinin pozitif yönlü olduğunu gözlemlemiştir (Gövdere, 2003: 35).

Tsai 1994 yılında 1975/ 1978 dönemleri arasında DYS yatırımları ile piyasa hacmi arasında zayıf bir ilişki tespit edip 1983/ 1986 dönemleri arasında ise güçlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Nigh ise gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler açısından karşılaştırmalı olarak incelemiş ve GÜ açısından zayıf, GOÜ açısından güçlü ve pozitif bir korelasyon olduğu sonucuna varmıştır (Chakrabarti, 2001: 101).

1.6.2. D v z Kuru Uygulaması

DYS yatırımları, yabancı ülke parasını kullanmak zorunda oldukları için yerel paranın d v z cinsinden değeri, kur hareketlilikleri ve hareketin yönü açısından yatırımları olumlu veya olumsuz etkileyecektir. Yatırımın alım gücü yerel para cinsinden ölçüldüğünden yerel paranın değerli olması, her şeyden önce DYS yatırımı yapmanın maliyetini arttırarak olumsuz yönde etkileyecek; yine kurdaki d     n de maliyet azaltıcı etkisi yönünden olumlu fakat elde edilen karın d v z cinsinden değer kaybetmesi yönünden olumsuz etkileyeceği teorik olarak kabul edilmektedir.

D v z kurlarındaki hareketlilik bir taraftan yeni fırsatlar sunmaktayken, diğer taraftan birkaç sorunu da beraberinde getirmektedir. Kurdaki d      yabancı yatırımcılara maliyetlerini d     rme için fırsat sağlarken, yüksek kur hareketliliği kar beklentisini arttırması nedeniyle yeni yatırımların da  n n  açmaktadır (Sung ve Lapan, 2000: 411).

 lk kez 1970'li ve 80'li yıllarda yapılan çalışmalar neticesinde DYS yatırımı ile d v z kuru arasındaki bağıntı araştırılmaya ba lanmı tır. 1990'lı yıllara kadar kur üzerindeki değişikliğin DYS yatırımı üzerinde etkili bir değişimin olmayacağı yönündeydi. Yani yerel ülke parasının değerinin d  mesi yatırım yapan şirketin dış para karşısında değer kaybetmesi anlamı ta ıyacağından, ülke içine DYS yatırımının artması beklenir. Ancak kurdaki d      aynı zamanda DYS yatırımı yapan şirketin kendi ulusal parası cinsinden karını d     reği için bu yönüyle de negatif bir etkisi olmaktadır. Başka bir ifade ile kur üzerindeki değişim bir yönüyle DYS yatırımlarının artması yönünde bir etki oluştururken, diğer yönüyle DYS yatırımlarının d  mesi yönünde bir etki oluşturmaktadır. Birbirine ters olan bu iki etki sonucunda d v z kurundaki bir değişimin DYS yatırımları  zende bir etkisinin olmayacağı söylenebilir (Yılmaz, 2007: 7).

Kurlardaki belirsizlik ve sürekli hareketlilik, DYS yatırımlarının maliyet ve kar analizlerini yapmalarını g  le tireceğinden DYS yatırımlarını caydıracağı ve DYS yatırımlarının başka cazip ülkelere kayacağı söylenebilir. Firmaların bu riskten kaçınmak için DYS yatırımlarını kaydıracaklarını savunan yaklaşımlar da bulunmaktadır.

“Riskten Kaçınma” yaklaşımına göre; yabancı yatırımcı bugünkü yatırımını yaparken gelecekte planladığı karı kazanmayı planlamaktadır. Yatırım öncesi yapılacak ekspertiz sonucu kur riski hareketliliği sonucu beklenen karı hesaplamada güçlük çekileceğinden ve kar esnekliği arttıracığı için yatırımcı bu ülkede yatırım yapmaktan kaçınacaktır ve DYS yatırımı girişleri azalacaktır (Phillips ve Ahmadi-Esfahani, 2008: 508).

Japon yeni üzerinde yapılan araştırma sonucunda; 1971 de Japon Yeni (¥) ABD Doları’na (\$) karşı yüksek bir değer kazanmış ve Bretton Woods Sistemi çökmüştür. Bunun sonucunda, Japon yeni komşu ülke paraları karşısında da değer kazanmış ve Japonya’daki ücretlerin artmasına neden olmuştur. Ücret artışı tekstil ve elektrikli makine gibi emek yoğun şirketlerin, endüstrilerini düşük ücretli olan sanayileşmekte olan ülkelere kaydırmıştır (Komiya and Wakasugi, 2000).

1.6.3. Vergi Politikası

DYS yatırımlarını etkileyen başka bir faktör de yerel ülkenin uyguladığı vergi politikasıdır. Vergilemenin DYS yatırımları üzerinde etkili bir araç olduğu genel olarak kabul edilmektedir. Düşük vergilemenin, DYS yatırımları vergi sonrası kazançlarını arttıracığı için olumlu ve pozitif yönlü bir etki doğurması beklenmektedir.

Nitekim, Hartman 1984, Grubert ve Multi 1991, Hines ve Rice 1994, Loree ve Guisinger 1995 yıllarındaki çalışmalar kurumlar vergisinin DYS yatırımları üzerinde negatif etki yaptığını göstermektedir (Gövdere, 2003: 36).

Vergileme türlerinin DYS yatırımları üzerindeki etkileri değişmektedir. DYS yatırımları açısından kendisini etkileyen en önemli etmen kurumlar vergisidir. Amprik çalışmalar, ev sahibi ülkede geçerli olan kurumlar vergisi ve DYS yatırımları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu ve bunun 3 önemli belirleyicisinin olduğunu göstermektedir (Desai, 2004: 2730).

- Kurumlar vergisi arttıkça ekonomik faaliyet alanı küçülmekle birlikte, DYS yatırımı gerçekleştiren firmaların maliyetlerini de arttırmaktadır. Böylece yerel üretici karını koruyabilmek için üretim artışından kaçınmaktadır. Bu durumun DYS yatırımları üzerindeki etkisi belirsizdir. Yerli üreticiler de benzer maliyetlere katlanıyor ise DYS yatırımları gibi yerli şirketlerde de bir

azalma meydana gelecektir. Fakat DYS yatırımları faktör bileşeni olarak yerel yatırımlardan farklı bileşenler kullanarak üretim yapıyorlarsa bu durumda; faktör ve çıktı fiyatları yüksek vergi oranlarına tepki gösterecek ve DYS yatırımlarının karlılığı olumlu veya olumsuz yönde etkilenecektir.

- Sermaye kazançlarındaki vergilemenin artması sonucu, veri ekonomilerde sermaye yoğunluğunun azalmasına buna bağlı olarak sermaye yoğun üretimden emek yoğun üretime yönelmeleri beklenir.
- DYS yatırımlarının gelir arttırıcı çalışmaları sonucu, yüksek vergilemeden kaçınmak için firmasını yüksek vergileme uygulayan ülkelere düşük vergilemeye tabi olan ülkelere doğru taşıyacaktır. Yani yabancı yatırımcı yatırım yapacağı ülkeyi planlarken kendi finansal stratejisini yerel ülkenin kurumlar vergisini göz önünde bulundurarak oluşturur. Sonradan meydana gelebilecek hesap dışı uygulamalar firmanın faaliyet alanı değiştirmesine sebep olabilecektir (Desai, Foley ve Hines, 2004: 2735).

DYS yatırımlarını olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilecek bir diğer vergileme yöntemi de dolaylı vergilerdir. Dolaylı vergiler, şirket işletme giderlerini ve temel girdi maliyetlerini arttırması sebebiyle yatırım riskini arttırmaktadır. Dolaylı vergilerin, DYS yatırımları üzerinde kurumlar vergisiyle benzer etkiler göstermekle birlikte üç noktada farklılar göstermektedir (Desai vd., 2004: 2728).

- DYS yatırımlarını etkileyen dolaylı vergiler ise, şirket içi transfer fiyatlarını ve şirket finansmanını az da olsa etkilemektedir. Dolayısıyla DYS yatırımları üzerinde dolaylı vergilerin etkisinin ölçülebilmesi vergi tarafından yönlendirilebilen finansmanı ve transfer fiyatlamasını yansıtmaması mümkün görünmemektedir.
- Kurumlar vergisi DYS yatırımlarını emek yoğun üretime kaydırmaya yönelik etkiler meydana getirerek DYS yatırımlarının azalmasına sebep olmaktadır dolaylı vergilerin bu yönlü etkisi çok az olmaktadır.
- DYS yatırımları gerçekleştiren firma da tıpkı yerel yatırımcılar gibi dolaylı vergi indirimlerine, vergi oranı değişimlerine karşı hassas ve duyarlı olacaktır.

Katma değer vergisi gibi dolaylı vergiler yerel ülkede vergiye tabi olan ürün ve hizmetleri vergiye tabi olmayan benzer ürün ve hizmetlere kıyasla azalmasına sebep olmaktadır (Desai ve diğ., 2004: 2736).

DYS çekmek için kullanılan vergileme politikalarından biri de “Vergi Tatili” olarak tanımlanmaktadır. Vergi tatili; yurtiçinde faaliyet gösterecek yeni bir firmanın ilk yatırım maliyetlerini karşılayana kadar kurumlar vergisinden muaf tutulması anlamına gelir (Clark, 2001: 26)

Vergi kaynaklı teşvik ve uygulamaların DYS yatırımları üzerinde az bir etki oluşturacağı veya herhangi bir etkisinin olmayacağını taşıyan görüşler;

- Vergileme politikasını DYS yatırımları üzerinde sınırlı bir etki oluşturacağını savunan görüşe göre; DYS yatırım kararını özellikle piyasa genişliği ve siyasi faktörler etkilemektedir. Yani vergileme politikasının, piyasa genişliği üzerinde bir etkisi olmadığı gibi işgücü, maliyet, siyasi istikrar ve altyapı üzerindeki etkisinin de az olduğu görüşündedir. Bu görüşe göre; vergileme yöntemi DYS yatırımlarını etkileyecek olumsuz koşulları bertaraf edebilmede kullanılan oldukça sınırlı bir etkiye sahip olan bir araç olarak düşünülmektedir. Benzer uygulamaların Amerika’dan Sahraaltı Afrika’ya kadar uzanan birçok az gelişmiş ülke tarafından uygulanmış, buna rağmen DYS yatırımlarını çekmede başarılı olamamıştır. Birçok vergi teşviki uygulanmasına rağmen DYS yatırımları için uygun bir yatırım sahası olarak görülmemiştir.
- Büyük ölçekli yatırımcılar vergilemenin olumsuz etkilerinden kaçınmak için yapısal ve finansal birçok yönteme sahip olmakla birlikte vergiden kaçmayı mümkün kılacak insan kaynakları ve finansal kapasiteye sahiptirler. Küçük ölçek ekonomisine sahip yatırımcılar bu avantajlardan faydalanamayacağı için vergiye karşı büyük ölçekli yatırımcılara nazaran daha duyarlı hareket edeceklerdir. Bununla birlikte büyük yatırımcılar yerel ülkenin sağladığı özel vergi teşviki ile daha ayrıcalıklı ve avantajlı duruma geldikleri söylenebilir.
- Vergi teşviki uygulayacak yerel ülke bu durumu iyi analiz etmek durumundadır, aksi taktirde DYS yatırımından beklenen kar vergi teşviki ile karşılanamayabileceği gibi, vergi teşvikinin maliyeti toplam DYS yatırımı getirilerini aşabilir. Böylesi bir durumda ülke ekonomisi zarar görerek hiç

teşvik uygulaması yapılmamış olması istenebilir. Diğer bir önemli nokta ise vergi teşviki uygulamasından beklenen amaç yerel ülke sahasında DYS yatırımı yapmayı düşünmeyen şirketlerin vergi teşviki neticesinde bu şirketlerin artık yerel ülkeyi yatırım yapılabilecek sahalar arasında görmesi ve yatırımı gerçekleştirmesidir. Yerel ülkede yatırım yapmayı planlayan uluslararası şirket, mevcut durumda yatırım yapma kararı almışken yapılabilecek bir vergi teşviki uygulaması yerel ülke bütçesinde gereksiz bir maliyet artışına sebep olur (Morisset ve Pirnia, 2000: 5-20).

1.6.4. Ekonomik ve Politik İstikrar

Ülke ekonomisi, risk analizi yönünden ne ölçüde ekonomik ve politik krizlerden uzak bir görünüm sergilerse DYS yatırımlarını ülkeye çekmeye o derece yakın olduğunu söyleyebiliriz. Yani DYS yatırımlarını gerçekleştirecek şirketlerin yatırım öncesi araştırmaları yatırım alanını; ekonomik ve politik krizlerden uzak olarak raporize ederse yatırımı gerçekleştirmesi de o denli yakın olarak algılanır. DYS yatırımları ile ekonomik ve politik istikrar arasında pozitif bir ilişki olduğunu ancak bu yönlü meydana gelebilecek krizlerle negatif yönlü bir ilişkinin olduğunu söyleyebiliriz. Yapılan araştırmalar da bu yönlü bilgiler vermektedir.

Yılmaz ve Barbaros çalışmalarına göre, istikrarsızlık göstergesi olarak kullandığı yerel ülke borcunun GSYİH'ye oranı arttıkça, DYS yatırımlarının azaldığını tesbit etmiştir. Ayrıca, bir diğer istikrarsızlık ölçüsü olarak kullandığı ticari mevduattaki reel faiz oranındaki artışın DYS yatırımları üzerindeki etkisinin negatif olduğunu tespit etmiştir (Yılmaz ve Barbaros: 186).

Batmaz ve Tunca ekonomik istikrarsızlık göstergesi olarak ülke büyüme oranlarını baz almış ve yüksek büyüme oranlarına sahip ülkenin daha güvenilir ve daha istikrarlı olması sebebiyle yabancı yatırımcıların bu duruma pozitif tepki verdiklerini belirtmiştir. Hızlı ve istikrarlı büyüme beraberinde yatırımcılara yüksek getiri elde etme fırsatı sunmaktadır. Bir başka ifade ile hızlı ve istikrarlı büyüme beraberinde hızlı ve istikrarlı DYS yatırımları anlamına gelmektedir (Batmaz ve Tunca, 2005: 29).

Road ve Ahmed ekonomik istikrarsızlığın göstergesi olarak yönetici transfer sıklığını kullanmış ve yönetici transfer sıklığındaki ekonomik istikrarsızlığın DYS

yatırımları üzerinde negatif yönlü bir etkisinin olduğunu göstermiştir (Root ve Ahmed: 191).

İstikrarsızlık göstergesi olarak kullanılan verilerden bir tanesi de ülke enflasyon verileridir. Yüksek enflasyon ekonomik bir gerilime sebep olmakla birlikte merkez bankasının para arzı politikasında bir sınırlamada ve bütçeyi dengelemede yetersizliğin ve isteksizliğin göstergesi olarak algılanır (Schneider ve Frey, 1995: 165).

Yüksek, sürekli bir enflasyon ve dış girdi maliyetlerinde sürekli bir artış, yurt içi karlarda sürekli bir düşüşe yolaçağından, ayrıca ekonomideki belirsizlik DYS yatırımını gerçekleştiren şirketler üzerinde potansiyel riskleri yükselteceğinden dolayı riskten kaçınma politikası uygulayacak olan şirketler yerel ülke sahasında yatırım yapmaktan kaçınacak mevcut yatırımlarını başka yatırım sahalarına kaydırmaya yönelik politikalar doğrultusunda hareket edeceklerdir.

DYS yatırımı gerçekleştirecek yabancı şirketler yatırımlarını ve kaynaklarını aktaracakları ülkeyi seçerken yerel ülkeden elde edecekleri getiriyle birlikte, çalışma sahasının güvenliği ve geleceğe yönelik siyasi ve toplumsal bir krizin oluşmayacağı inancı ve beklentisinden de olumlu olarak etkilenmektedir.

Şahin (2016: 60) politik istikrarı; sivil ayaklanma, şiddet olayları ve terör eylemleri karşısında yürütme organının nasıl bir tavır ve tutum içinde bulunacağı, bu gibi olayların hükümette zaafiyet oluşturup oluşturmayacağı, dışsal ve içsel unsurların hükümet görevlilerini ve iç yatırımcıları huzursuz edip etmediği, hükümetin vaat ettiği politikaları yerine getirebilmesi ve üstlenmiş olduğu görevi devam ettirebilme kapasitesine sahip olup olmaması gibi konular siyasal istikrarın belirleyici unsurlarını oluşturmaktadır. Ayrıca ülke içindeki farklı din, dil ve ırka mensup topluluklar arasındaki çatışmaların ne boyutta olduğu da siyasal istikrarı etkileyen unsurlar arasında gösterilmektedir. Kısaca nereden gelirse gelsin baskılara boyun eğmeden hükümet ve devlet politikalarının devamlılığı siyasal istikrarı belirlemektedir.

Ülkenin anayasal düzeninin korunması, hukuk devleti ilkesi doğrultusunda hareket edilmesi ve var olan anayasal düzeni bozmaya yönelik eylemleri gerçekleştirmek isteyen radikal gruplardan uzak olması da politik istikrar olarak ifade edilmektedir (Eren ve Bildirici, 2001: 31).

Politik istikrarsızlığı, yürütme erkinin istikrarsızlığı ve toplumda meydana gelen sosyal huzursuzluk ve siyasal şiddet olarak iki farklı şekilde görülebilmektedir. Yürütme erkinin istikrarsızlığı, hükümet değişiklikleriyle ve bunların sıklıklarıyla gözlemlenebilir. Yani bir kanun değişikliği üzerinde olabileceği gibi, anayasal düzeni değiştirmeye veya kaldırmaya yönelik olarak hükümete karşı girişilen darbe şeklinde de görülebilir. Bu istikrarsızlığın yönü aynı zamanda seçim sonucu beklenmedik sonuçlar, hükümetlerin sona ermesi, koalisyon hükümetlerinin kurulması ve parlamentoların kutuplaşması gibi olayları da kapsar. Politik istikrarsızlığın bir diğer yönü olan toplumsal huzursuzluklar üzerinde meydana gelen içsel olaylardan oluşur. Darbeler, suikastlar, ayaklanmalar, sürekli grev ve lokavt kararları gibi toplumu kutuplaştıran ve iç kargaşalara sebep olan olaylardan ibarettir. Bu kutuplaşmanın temelinde dinsel, etnik ve ekonomik çatışmalar yer almaktadır (Alesina ve Perotti, 1996: 1206; Charmignani, 2003: 1).

Politik istikrarsızlık, DYS yatırımlarını gerçekleştirecek yabancı yatırımcıların yatırım sahası ve yatırım miktarını belirlerken politik istikrarsızlıklardan olumsuz yönlü etkileneceği açıktır. Potansiyel müteşebbisler; iç huzursuzlukların, çatışmaların ve çatışma tehditlerinin olduğu yerel ülkelerde yatırım yapmaktan kaçınacaklardır. Ayrıca daha önceden alınmış olan potansiyel yatırım kararlarını iptal edecekleri de bilinmektedir. Her müteşebbis kar maksimizasyonunu hedef alarak hareket etme eğilimi içerisinde olacağından risk ortamından kaçınarak daha makul, öngörülebilir ve istikrarlı bir sahada yer almak ister (Bollen ve Jones, 1982: 1072).

1.6.5. Ticaret Açığı

Yabancı sermayenin hareket yönünü etkileyen bir diğer unsur da ticaret açığıdır. Ekonomilerde ticaret fazlası durumun yaşanması, dinamik ve sağlıklı bir ekonomik yapının göstergesi olarak DYS yatırımlarını olumlu yönde etkilemesi beklenir. Bu bağlamda Frey ve Hein çalışmalarında DYS yatırımları ile ticaret fazlası arasında güçlü ve pozitif bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuştur (Chakrabarti, 2001: 100).

Cari işlemler dengesinin DYS yatırımları üzerindeki etkisine bakıldığında bunun ulusal paranın kuvvetinin bir göstergesi olduğu, cari işlemlerin açık vermesi ulusal paranın değerinin düşmesine sebep olacağından, yabancı yatırımcıların ürün gelirinin

ulusal para cinsinden belirlenmesi durumunda, karında meydana gelecek bir azalma olarak algılanacağından, yabancı yatırımcılar cari işlem açıklarını olumsuz olarak karşılayacaklardır. Bu durumun enflasyon ve döviz kurundaki belirsizlik ve risk ortamını artırmakta ve buna bağlı olarak da DYS yatırımları girişlerinde azalma meydana gelecektir. Cari açıklar serbest sermaye hareketleri üzerinde bir kısıntıya sebep olacağından yabancı şirketin kar transferi sorunlarını da beraberinde getirmektedir (Schneider ve Fray, 1995: 165).

1.6.6. Altyapı

Bir ülkenin altyapısı; ulaştırma, haberleşme, ihtiyaç duyulan enerjiyi kullanmada kolaylık ve nitelikli işgücünü içerir. Teoride güçlü ve sağlam altyapı ile DYS yatırımları arasında olumlu ve pozitif bir ilişki olması beklenmektedir. Yapılan çalışmalarda etkileşim yönünün bu yönlü olduğunu göstermektedir.

Erdal ve Tatoğlu (2002) altyapıya ilişkin veri olarak ulaşım, haberleşme ve enerji maliyetlerinin GSYİH içerisindeki paylarını inceleyerek ele almış ve altyapı ile DYS yatırımları arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Altyapı harcamaları; uygun yatırım ortamını hazırlamak için gerekli olan ulaşım haberleşme gibi temel altyapılar yapılan harcamaları kapsamaktadır. Doğrudan yatırım yapmayı düşünen müteşebbisler yatırım yapmayı planladıkları ülkede altyapı sorunlarıyla karşılaşılırsa, bu sorunları bertaraf edici maliyet arttırıcı politikalar geliştirmek zorunda kalırlar ki bu da kar oranında bir daralma meydana getirir. Bunun tersini de belirtirsek sağlam bir fiziki altyapı yabancı yatırımcıların toplam yatırım maliyetlerini dolaylı yünden düşürdüğü için karlılığını arttırdığını söylemek mümkündür (Ak, 2009: 69).

1.6.7. Doğal Kaynaklar

Yabancı sermayeleri tarihsel süreç içerisinde ele aldığımızda; yabancı sermayelerin kar maksimizasyonunu sağlamak için doğal kaynak yönünden zengin olan ülkelere yöneldikleri görülmektedir. Buna 18. ve 19. yüzyıllarda ABD, Avrupa ve Japon firmalarının altyapı yönünden zengin olan azgelişmiş ülkelere dış yatırımlarını yönlendirdikleri görülmektedir. 19. yüzyıldan 20. yüzyıl ortalarına kadar Amerika ve

Avrupa'nın doğal kaynak arzını garanti altına almak için, kaynak yönünden zengin uluslararası rekabet açısından zayıf olan ulusal şirketlerin faaliyet gösterdikleri ve yerel ülkenin hammaddeleri üzerine yatırım gerçekleştirdikleri görülmektedir (Dunning, 1993: 57).

Az gelişmiş ülkelerin doğal kaynaklarını çıkarmak ve işlemek için gerekli olan sermaye, altyapı ve nitelikli işgücünden yoksun olmaları ve hammaddenin işlenerek veya işlem görmeden ihraç etmek için yeterli bilgi, altyapı ve kaynaklardan yoksun olmaları DYS yatırımı açısından rekabetsiz iş sahası olarak görüleceğinden olumlu ve pozitif bir etki yapacağı da açıktır.

Doğal kaynakların zenginliği ile DYS yatırımları arasında negatif yönlü bir ilişkinin var olduğunu savunan yaklaşımlar da mevcuttur. Bu yaklaşıma göre doğal kaynaklar DYS yatırımları üzerinde dışlama etkisi meydana getirecektir. Şöyle ki, doğal kaynak arzında meydana gelecek bir artış taşınmaz mallar üzerindeki etkisi göz önüne alındığında, arzdaki yükseliş, talebi arttırarak enflasyonu arttıracığı savunulmaktadır. Petrol gibi bazı doğal kaynaklar açısından doğal kaynak arzının inişli çıkışlı bir trende sahip olduğu, bunun da döviz kurunda dalgalanmalara sebep olacaktır. İşte doğal kaynakların bir yandan enflasyonu tetiklediği diğer yandan ise kur dalgalanmalarındaki belirsizlik DYY girişlerinin azalmasına sebep olacağı savunulmaktadır (Asideu ve Lien, 2004: 623).

1.6.8. Diğer Faktörler

Yerel ülkenin dış ticaret hacminin GSYİH'ye oranı olarak tanımlanan dışa açıklık derecesi ne kadar büyükse DYS yatırımı çekme oranı da o kadar fazla demektir. Yani DYS yatırımı ile dışa açıklık arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur (Kazgan, 1988: 116).

Bir ülkenin rekabet yasası o ülkede faaliyet gösteren tüm firmalar için uygulanır. Yerli ve yabancı müteşebbisler arasında bir ayrıma gidilmez. Yerli şirketlerin, dağıtım anlaşmasında bulunma, tek elden satın alma veya malın üretim aşamalarında diğer şirketlerle anlaşarak üretimi tamamladıklarından, yabancı yatırımcılar bu duruma olumsuz tepki göstermektedirler. Dünya Ticaret Örgütü bu yönlü açıklamalarda

bulunarak yerli üreticilerinin dikey sınırlamalara sebep olduklarını bunun sonucu olarak piyasaya girişte engellemeler oluştuğunu sürekli ifade etmektedir (Noland, 1999: 2).

Beşeri sermaye DYS yatırımlarını olumlu olarak etkileyen bir faktör olarak görülmektedir. Cheng ve Kwan emeğin kalitesini eğitim yönünden ele almış ve beşeri sermaye ile DYS yatırımları arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit etmiştir (Cheng ve Kwan, 2000: 228).

1.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ ETKİLERİ

DYS yatırımları genel olarak ülke ekonomisine birtakım yararlar sağlamasının yanı sıra olumsuz etkileri de beraberinde getirebilmektedir.

1.7.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yararları

1.7.1.1. Sermaye Açığının Kapatılması, Büyüme ve Kalkınma Üzerine Yararları

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gelişebilme ve kalkınabilmelerinin önündeki en büyük engellerden biri bu ülkelerde yeterli sermayenin bulunmamasıdır. Az gelişmiş ülkelerin ortak noktası sermaye birikiminin yetersizliğidir. Dolayısıyla sermayeye ihtiyacı olan ülkeler DYS yatırımını sermaye temininde çıkış yolu olarak görmektedir. Yabancı sermaye bu ülkeler için hem beraberinde getirdiği ilk sermayeyle hem de elde ettiği karları yeniden ülke ekonomisine kazandırarak ülkenin üretim kapasitesini artırıcı etkilere sebep olabilmektedir (Seyidoğlu, 2013: 645).

Böylece DYS yatırımları ev sahibi ülkede üretim faaliyetinde bulunarak üretimin gayri safi milli hasılaya dahil edilmesine neden olmaktadır.

Ülke ekonomisinin kalkınmasına DYS'nin pozitif yönde etkide bulunduğu kabul edilen bir durumdur (Terzi ve Günaydın, 1997: 60). Sermaye bir ülkeden ihraç edildiğinde; sermayeyi ihraç eden ülkenin amacı kar maksimizasyonu iken, sermaye ithal eden ülke kalkınmanın finansmanında kullanma amacı gütmektedir (Aklan, 1997: 1).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınabilmelerinin en önemli faktörü yatırımdır. Yatırımın finanse edilebilmesi ise ancak tasarruflarla gerçekleşmektedir. Bu

ülkelerin tasarruf yetersizliğinin neden olduğu sermaye yetersizliğine karşı uygulanabilecek en iyi yöntem dış finansmandır (DPT, 2000: 2).

Çeşitli alanlarda yatırımda bulunarak kalkınma hedefi olan ülkelerin karşılaştığı tasarruf açığı problemini çözmek için tercih edecekleri iki yöntem vardır. Birinci yöntem, borçlanma iken; ikinci yöntem, yurtdışındaki tasarrufları ülkelere çekmektir. Belirtilen iki yöntemin ülkeye girişi de ülke ekonomisini olumlu yönde etkilemekte ancak birinci yöntemde borçlanmanın faizi ile geri ödenmesi; DYS yatırımında ise kar transferinin yapılması milli geliri ve ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Her ne kadar iki yöntemin dezavantajı bulunsa da, uzun vadede bu yöntemlerin etkin verimli kullanılması büyüme ve kalkınmayı olumlu yönde etkileyecektir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmaları için ihtiyaç duyulan kaynağın ise dış borç yerine yabancı sermayenin kullanılması daha rasyonel bir karardır (Oksay, 2006: 4).

Uzun dönemde kalkınma amacı taşıyan ülkelerin kalkınmanın finansmanını sağlaması şarttır.

Az gelişmiş ülkelerde kalkınmayı sağlayacak yöntemlerin finansmanını sağlamak için DYS yatırımlarının önemli bir yöntem olması bu ülkelerin DYS'yi çekebilmek için rekabet halinde olmalarına neden olmaktadır. Ayrıca, DYS yatırımlarının olağanüstü durumlara (krizlere ve kısa vadeli sermaye akışının kesilmesi) karşı daha sağlam bir yapıya sahip olması da gelişmekte olan ekonomiler için bu yatırımları daha cazip hale getirmektedir (Busse ve Hefeker, 2007: 88).

1997 yılında Asya krizinin ortaya çıkmasıyla birlikte krizin etkisinin ciddi şekilde hissedildiği ülkelerde DYS yatırımlarının azalmayıp, artarak devam etmesi; DYS yatırımlarının olağanüstü dönemlerde gösterdiği refleks açısından önemli bir örnektir.

Teoride, DYS yatırımlarının gelişmekte olan ülkelerde ihtiyaç duyulan sermayeyi temin ederek ekonomik büyümeye katkı sağladığı belirtilmektedir (Aykut ve Sayek, 2007: 37). Nitekim birçok araştırmanın sonucuna göre DYS yatırımları, girdiği ülkelerin ekonomik göstergelerine olumlu katkılar sağladığı ifade edilmektedir. (Terzi ve Günaydın, 1997: 53).

Bu doğrultuda DYS yatırımları, sağladığı yeni üretim kapasitesiyle birlikte reel ulusal üretimin artmasına neden olmaktadır.

Özetle, DYS yatırımları, kısa dönemde oluşturabileceği olumsuzluklara rağmen uzun dönemde yatırımcının ve yatırım yapılan ülkenin kazançlı çıkacağı yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. (Kindleberger, 1971: 177).

1.7.1.2. İstihdam Artışı Üzerine Etkisi

Yabancı sermaye yatırımları yeni üretim alanlarının ortaya çıkmasına, üretim artmasına ve istihdamın genişlemesine neden olur. Bu durum ülke içinde işsizlik sorununun çözümüne de katkı sağlamaktadır.

DYS yatırımlarından ülkeler temel olarak yeni istihdam alanı açmasını beklemektedirler. Bu durum DYS yatırımlarının istihdam üzerinde oluşturacağı en temel beklentiyi tanımlamaktadır. Birçok ampirik çalışma, ucuz emek dolayısıyla DYS yatırımlarının gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere gittiğini belirtmektedir. UNCTAD verilerine göre 2001 döneminde sadece Çin'e yapılan DYS yatırımları 6.7 milyon kişiye istihdam alanı oluşturmuştur. UNCTAD verilerine göre ABD'ye yapılan DYS yatırımları; 1980 yılı itibarıyla 2 milyon kişiye, 1988 yılında 3.8 milyon kişiye, 2000 yılında 6.5 milyon kişiye ve 2004 yılında ise 5.1 milyon kişiye istihdam olanağı tanımıştır. 2006 yılı UNCTAD verilerine göre dünyada DYS yatırımlarının kurduğu işletme ve şubelerinde toplam çalışan sayısı 72.6 milyondur (UNCTAD, 2007: 9).

DYS yatırımları ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre farklı özellikler taşıyabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde yapılan DYS yatırımlarının emek yoğun üretim tekniklerini içermesi niteliksiz işgücüne istihdam olanağı sağlarken, gelişmiş ülkelerdeki DYS yatırımlarında tam tersi durum gerçekleşerek nitelikli işgücüne istihdam olanağı sağlamaktadır (Cömert, 2000: 5).

Günümüzde yabancı yatırımcılar ucuz işgücünü tek referans kaynağı olarak DYS yatırımlarına yön vermemekle birlikte kalifiye işgücünün bulunduğu yerleri de tercih etmektedir. Bu durum nitelikli işgücünün DYS hareketlerine yön veren unsurlardan biri haline geldiğinin kanıtı niteliğindedir. Yani, çok uluslu bir şirketin yaptığı yatırımlar artık öncelikli olarak nitelikli işgücüne istihdam alanı açmaktadır (Drucker, 2000: 45).

1.7.1.3. Yeni Teknoloji ve Uzman Yönetim Bilgisi Getirme Üzerine Etkisi

Bir ülkeye DYS yatırımlarının yapılması ile birlikte yatırımda bulunan şirketin sahip olduğu mevcut teknoloji ve profesyonel işletmecilik bilgisi de yatırım alan ülkeye girmiş olmaktadır. Bu yolla teknoloji ve yönetim bilgisi gibi önemli faktörler yatırım yapılan ülkeye transfer edilmektedir. Yatırım alan ülkeler ulus ötesi şirketlerden, kendi ülkelerinde Ar-Ge faaliyetinde bulunmalarını ve sahip olduğu işgücünü modern teknoloji ve profesyonel yöneticilik konusunda eğitmelerini beklemektedirler (Seyidoğlu, 2013: 645).

ÇUŞ'ların dünya çapında profesyonel bilgiye sahip kişilere ulaşma ve bu kişileri istihdam etme imkânına sahip olması bu şirketleri küresel anlamda ayrıcalıklı kılmaktadır. Ayrıca ÇUŞ'lar çeşitli alanlarda eğitim tesisleri kurmak koşuluyla sahip oldukları teknik ve profesyonel bilgiyi yatırımda bulundukları ülkelere de transfer edebilme olanağına da sahiptirler (Benacek,2000: 12-13).

1.7.1.4. Döviz Girişi Sağlama Etkisi

Bir ülkeye yabancı yatırımın yapılmasıyla birlikte ülkeye giren dövizler, uzun dönemde ithalatı ikame edici ve ihracatı da artırıcı etkiler oluşmasına neden olmaktadır. Böylece yabancı sermaye, gittiği ülkede ödemeler bilançosu dengesinin düzelmesine imkân sağlamaktadır. Ancak, yabancı teşebbüsün daha sonra elde ettiği karları yurtdışına transfer etmesi ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Sürecin nasıl geliştiğini bilen yabancı sermaye yatırımını alan ülkeler genellikle yabancı sermaye sahibi şirketlerin kar transferini sınırlandırıcı birtakım düzenlemeler yapmaktadır. Bu şirketler, karların transfer edilmesi yerine yeniden yatırıma kazandırılması yönünde politikalar geliştirmektedirler (Seyidoğlu, 2013: 646). Ancak, bu düzenlemeler yabancı sermaye sahibi şirketler tarafından hoş karşılanmamaktadır.

1.7.1.5. İhracat Artışı Etkisi

DYS yatırımı çekmek isteyen ülkeler, yatırımda bulunacak firmaların ihracata yönelik yatırım faaliyetinde bulunmalarını istemektedir. Yabancı sermaye yatırımında bulunacak firmaların uluslararası niteliklere sahip olması bu şirketlerin, dış piyasalarda geniş çevrelerini ve tecrübelerini kullanarak küresel pazarda satış ve pazarlamada sorun

yaşamadan faaliyet göstereceklerdir. Ev sahibi ülke de yatırımcı şirketin bilgi ve tecrübelerinden istifade etmek istemektedir (Seyidoğlu, 2013: 646).

1.7.1.6. Tekel Oluşumlarını Kaldırarak, Piyasada Dinamizm Yaratma Etkisi

Yabancı sermaye yatırımının yapılacağı yerli ekonominin sanayi yapısının tekeldi nitelik taşıması durumunda yabancı sermaye teşebbüslerinin piyasaya girmesiyle birlikte tekel gücü kırılacaktır. Bu durum yerli piyasada kaynak verimliliğinin artması ve fiyatların düşmesine neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 646).

Ekonomide rekabetin olması; ürün kalitesinin artması ve fiyatların düşmesi gibi etkilere yol açmaktadır. Süreç, tüketici memnuniyeti ve toplumsal fayda ile sonuçlanmaktadır.

1.7.1.7. Ölçek Ekonomileri Oluşturma Etkisi

DYS yatırımlarının diğer bir özelliği de ölçek ekonomileri yaratmalarıdır. Teknolojik üstünlüğe sahip olduğundan DYS yatırımları, genellikle piyasa hacmi geniş olan ülkelere yapılmaktadır. Ev sahibi ülkenin teşebbüs yapısının ise DYS yatırımlarının taşıdığı bu özelliğe sahip olmaması (kapasitelerinin sınırlı olması) ölçek ekonomisi yaratma imkânlarının olmamasına neden olabilmektedir. Yüksek hacimde üretim yapma imkânına sahip olan yabancı yatırımcı böylece maliyetleri düşürerek, tüketiciye yansıyan fiyatların düşmesine ve tüketici refahının artmasına katkıda bulunmaktadır (Seyidoğlu, 2013: 646).

1.7.1.8. Devlet Hazinesine Vergi Geliri Sağlama Etkisi

DYS yatırımında bulunan şirketlerin faaliyetleri sonucunda sağladığı karlar etkin bir vergilendirme sisteminin uygulanmasıyla, yabancı yatırım alan ülkelerin hükümetlerine önemli vergi geliri kaynağı oluşturmaktadır. Vergi oranlarının yüksek belirlenmesi durumunda ise DYS yatırımlarını caydırıcı etkide bulunabilmektedir (Seyidoğlu, 2013: 646).

1.7.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Olumsuz Yönleri

Seyidoğlu (2013: 647-648) DYS yatırımlarının avantajlarının olmasına rağmen ülke ekonomisi için oluşturabileceği birtakım olumsuzlukları da şu şeklide sıralamaktadır:

1.7.2.1. Ev Sahibi Ülke Ekonomisi Üzerinde Yabancı Kontrol ve Denetimi

DYS yatırımlarının en önemli özelliğinden biri, yatırımcının teşebbüsün üzerinde kendi denetimini kurmasıdır. Bu nedenle herhangi bir planlama yapılmaksızın kabul edilen yabancı sermaye, ülke ekonomisinde ana ve kilit niteliğinde olan sektörleri satın alarak ekonomiyi kendi himayesine alabilmektedir. Böylece yabancı yatırım ülkenin ekonomik ve siyasi bağımsızlığını tehlikeye sokabilecek; belirli amaçlar için maliye, para ve dış ticaret politikasını uygulama iradesi ortadan kalkabilecek; bağımsız bir sanayileşme politikası uygulamak güçleşebilecektir. En uç nokta olarak ise, ülkenin siyasi kurumlarının dahil olmak üzere yabancı nüfuzun etkisi altına girebilme riski oluşmaktadır. Yabancı sermaye oranının artmasıyla birlikte bu tür risklerinde artması söz konusu olacaktır.

1.7.2.2. Ev Sahibi Ülke Sanayisinde Haksız Rekabet ve Tekel Piyasası Kurma

Yabancı sermayeli şirketlerin sahip olduğu güçlü sermaye, ileri düzeydeki teknoloji ve profesyonel yönetim bilgisinin, yerli küçük ölçekli şirketlere göre haksız rekabet üstünlüğü sağlaması yerli teşebbüsü piyasadan çekilmeye zorlayabilmektedir. Böylece yabancı sermayeli büyük şirketler yüksek gümrüklü koruma duvarları ile yerli ekonomide tekel gücü elde edebilecektir.

1.7.2.3. Dış Ticareti Kısıtlamaya Yönelik Politikaların Aşılması

Yabancı sermaye yatırımlarıyla birlikte gümrük tarifeleri ve ithalat yasakları gibi dış ticareti kısıtlayıcı politika önlemlerinin aşılması kolaylaşmaktadır. Yerli üretimin artırılması, tüketimin daraltılması gibi birtakım koruyucu amaçları gerçekleştirmek üzere konulan dış ticaret kısıtlamalarına karşın yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla bu malların üretimi sağlanabileceğinden amaçlanan tüketim kısıtlama politikası

gerçekleşmemektedir. Bu yolla sağlanan üretim de ulusal olarak nitelendirilemez. Çünkü, yabancı sermayenin gittiği ülkede üretimin son aşamasını yerine getirilirken hammadde ve yarı mamuller ithalat yoluyla yurtdışından tedarik edilmektedir. Bu durum ise yerli üretimin dış bağımlılığını artırmakta ve ev sahibi ülkenin döviz rezervlerini olumsuz yönde etkilemektedir.

1.7.2.4. Yerli Yatırımları Azaltıcı ve Yerli Fonların El Değiştirmesi Etkisi

Yabancı sermaye yatırımında bulunan şirketler daha sonra yapacakları yatırımların kaynağının bir bölümünü veya tamamını yatırımda bulundukları ülkenin mali piyasasından borçlanarak gerçekleştirmesi ev sahibi ülkenin iç faiz oranlarını yükseltici etkide bulunmaktadır. Mevcut finansal kaynaklar yabancılara geçtiği için yerli firmalar bu fonlardan yararlanamayıp piyasadan dışlanmış olmaktadır (crowding-out). Özetle ev sahibi ülke yurttaşlarının tasarrufları yerli firmaları finanse etmeyip yabancı firmaları finanse etmiş olmaktadır. Böylece, yabancı yatırımcıların önemsemediği, yerli küçük ve orta boyulu işletmeler için fayda sağlayacak fonlar daha verimli olabileceği bu alanlardan saptırılması söz konusu olabilecektir.

1.7.2.5. Yabancı Sermayenin Döviz Giderlerini Artırıcı Etkisi

Yabancı sermayeli şirketlerden beklenenin aksine genellikle ihracata yönelmeyip, üretim için gerekli hammadde ve yarı mamulleri faaliyette bulunduğu ülkeden değil, yurtdışındaki merkezinden sağlamaktadır. Ayrıca, daha sonra yaptıkları kar transferleriyle de ödemeler bilançosunu baskılamaktadırlar.

Bu durumların geliştiği bir ekonomide döviz giderlerini artırıcı bir etki gelişmektedir.

1.7.2.6. Kur Dalgalanmalarına Neden Olma ve Mali Kriz Ortamı Oluşturma

Bir ülkeye hem yabancı sermaye yatırımları girişinde hem de yabancı sermayenin ülkeden çıkışında, ülkenin döviz piyasasında dalgalanmalar yaşanmasına yol açabilmektedir. Yatırım yapılan ülkede etkin döviz politikası izlenmemesi halinde, döviz girişiyle beraber döviz arzının bollaşması yerli paranın aşırı değerlenmesine

neden olabilmektedir. Bu durum ithalatı artırıp ihracatın azalmasına neden olarak dış ticaret bilançosunu olumsuz yönde etkileyecektir.

Diğer durumda ise, ev sahibi ülkenin genel durumunun olumsuz olarak değerlendirilmesi veya bu yönde beklentilerin olması halinde yabancı yatırımcılar sermayelerini ev sahibi ülkeden çekmek istemesi büyük çapta yabancı yatırımın ülkeyi terk etmesine neden olacaktır. Döviz rezervlerini eritecek olan bu hareket ülkenin dış ödemelerinde kriz yaşanmasına veya yaşanan krizin daha fazla derinleşmesine neden olabilecektir.

Mali kriz oluşturması bakımından kısa vadeli yabancı sermaye veya portfolyo yatırımları DYS yatırımlarına göre daha sakıncalı sermaye hareketleridir. DYS yatırımında bulunan kişinin mevcut tesisini kapması veya tesisi likit varlığa çevirip yurt dışına aktarması güç bir durum olduğu için portfolyo yatırımlarına göre daha güvenlidir.

1.7.2.7. Yabancı Sermayenin İhracatı Sınırlandırma Etkisi

Yabancı yatırımında bulunan yatırımcı herhangi bir ülkede şube açtığı zaman bu şubenin ihracatta kendisiyle rekabette bulunmasına izin vermemektedir. Bu sebeple faaliyette bulunduğu ana ülkenin kendi pazarına veya ticari ilişki içinde bulunduğu diğer ülkelere ihracatı yasaklamaktadır. Şube açılan ev sahibi ülkenin böylece ihracatı bir şekilde kısıtlanmaktadır.

1.7.2.8. Teknolojik Bağımlılık

DYS yatırımında bulunan şirketlerin sahip oldukları teknolojiyi ve Ar-Ge faaliyetlerini yatırımında bulundukları ülkeye götürmemesi ev sahibi ülkenin araştırma faaliyetlerine katılmamalarına ve teknolojik yenilikleri yurtdışından ithal etmelerine neden olmaktadır. Ev sahibi ülkenin böylece teknolojik bağımlılığı artmaktadır. Ana ülkelerinde muhafaza edilen ve ev sahibi ülkeye getirilmeyen Ar-Ge ve teknoloji merkezleri dolayısıyla ev sahibi ülke teknik yenilikten yoksun kalmaktadır. Ayrıca yatırımcı ülkenin, sadece belirli teknolojileri kullanmaları yönünde ev sahibi ülkeyi zorlanması, ev sahibi ülkenin ulusal sanayileşme stratejilerini ve ulusal teknoloji gelişmelerini olumsuz olarak etkileyebilmektedir.

1.7.2.9. Ekonomik Bütünlüğün Bozulması ve İşsizlik Artışı

Agü'lere yapılan DYS yatırımlarıyla kurulan işletmelerde, gelişmiş üretim tekniklerinin kullanılması, buna karşın diğer sektörlerde geleneksel üretimin devam ettirilmesi, ev sahibi ülke ekonomisini ikili bir yapıya sokabilmektedir. Ayrıca, yabancı teşebbüsün ev sahibi ülkede sermaye yoğun teknolojiye üretim yapısını benimsemesiyle daha az işçi çalıştırılacağından işsizlik sorunu daha fazla artırabilmektedir. Yabancı sermayeli şirketlerle rekabet edemeyip üretimden çekilen yerli şirketlerin işsizleri de eklenecek olursa işsizlik daha fazla artacaktır.

1.7.2.10. Şirket Satın Almaları Şeklinde Gelen Yabancı Sermaye Yatırımları

Az gelişmiş bir ülkede yabancı yatırımda bulunmak isteyenler, yeni bir tesis kurmak yerine mevcut bir tesisi satın alma yolunu tercih ettiklerinde yabancı sermayenin olumlu etkilerini sınırlandırmaktadır. Yabancı sermaye yatırımı kurulu bir tesisin satın alınması şeklinde gerçekleştiğinde; bu tür yatırımların mevcut üretim kapasitesini artırma, yeni istihdam alanı oluşturma, yeni teknoloji getirme ve ihracat artışı sağlama gibi etkileri de sınırlı olacağı tartışılmaktadır.

1.7.2.11. Transfer Fiyatlandırması

Transfer fiyatlandırması, çok uluslu yapıya sahip olan bir şirketin birbirinden farklı ülkelerdeki şubeleri arasında veya şubesi ile ana merkezi arasında yapılan mal ve hizmet ticaretinde geçerli olan fiyatlara denmektedir. Genellikle transfer fiyatlandırması uygulanan malların, benzerleri uluslararası piyasalarda yoktur. Bu mallar sadece o firmalar tarafından üretilen özel nitelikli, ayrıcalıklı mallardır. Bu nedenle çokuluslu bir işletmenin şubesinin, ana merkezinden veya ana merkeze bağlı olan bir şubeden satın aldığı mala çok yüksek fiyatlar, sattığı mala ise çok düşük fiyatlar uygulaması olağandır. Karların yurtdışına aktarıldığı bu durumda diğer şube veya ana merkez, vergi oranlarının çok düşük olduğu bir ülkede kurulmuş olabilir. Sonuçta, ev sahibi ülke vergi kaybına uğradığı gibi ev sahibi ülkeden sermaye de dışarıya kaçırılmış olmaktadır.

Transfer fiyatlandırmasının sebep olduğu sakıncalar, yatırım alan ev sahibi ülke hükümetleri ile yabancı sermaye yatırımda bulunmak isteyen yatırımcılar arasında önemli bir tartışma konusu olmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ DÜNYA VE TÜRKİYE BAKIMINDAN TARİHSEL GELİŞİMİ

2.1. DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ

2.1.1. 1980 Öncesi Dönem

Tarihsel süreçte dünyada ilk defa 16. yüzyılda ortaya çıkan yabancı sermaye yatırımları, 18. yüzyılda sanayi devrimiyle birlikte artış göstermeye başlamıştır. İngiltere'nin 16. yüzyılda Macaristan'daki değerli gümüş madenlerini ve Orta Almanya'nın bakır madenlerini işletmesi, DYS yatırımlarının ilk örnekleri olarak kabul edilmektedir. Bu dönemde sınırlı düzeyde olan yatırımlar Sanayi Devrimi'nin sermaye birikimini artırmasıyla birlikte artış göstermiştir (Algan, 1988: 96).

1800'lü yıllarda İngiltere'nin gelişen sanayinin ihtiyacı olan hammaddelerin, madenlerin ve petrolün çıkarılması amacıyla kendi himayesi altındaki sömürgelerinde kurduğu şirketler, yabancı yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Bu amaçla ilk plantasyonların da kurulması, sanayinin hammaddesini oluşturan tarım ürünlerinin yeterli düzeyde, düzenli olarak akışını sağlamak ve sanayi üretimine hazır hale getirmektir (Uras, 1979: 29-30). 19 yüzyılın ikinci yarısından itibaren batılı sanayileşen ülkelerin sahip olduğu sermaye bazı büyük şirketleri mevcut sermayeleri için maksimum karı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yöneltmesi, Sanayi Devriminin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Yatırım yapılan alanlar genellikle Avrupa sanayisinin gereksinim gösterdiği hammaddeleri temin edebilecek, ucuz işgücü ve doğal kaynaklara sahip sömürgeler ve bağımsız az gelişmiş ülkeler olmuştur. (Alpar, 1978: 3). Bu doğrultuda yatırımlar, merkezden çevre ülkelere doğru yabancı yatırımlar vasıtasıyla gerçekleşmiştir. İngiliz menşeli şirketlerce yapılan bu yatırımların büyük çoğunluğu tüketim malları sanayinde gerçekleşmiştir (Moosa, 2002:16). Buhar makinesinin demir yolları ve deniz yollarında kullanımının yaygınlaşması ulaşım maliyetlerini düşürmüş, bu durum 19. yüzyılın ortasında dünya pazarının temelini oluşturmuştur (Eroğlu ve Albeni, 2002: 31). Bu dönemde yabancı sermaye yatırımları; özellikle demiryolu ulaşımı olmak üzere ulaşım, elektrik, liman, haberleşme, havagazı gibi şehir hizmetlerini de içeren altyapı yatırımlarını kapsamaktadır (İTO, 1967: 12-14;

Tuncer, 1968: 16; Alpar, 1978: 3-4; Dunning, 1988: 73-76; Tümertekin ve Özgüç, 1997: 38; Ogun, 2001: 324).

19. Yüzyıl ve 20. Yüzyılın ilk yarısında uluslararası sermaye ihracında lider olarak İngiltere bulunmaktadır. II. Dünya Savaşına kadar İngiltere, özellikle Latin Amerika Ülkeleri, Sömürge Devletleri gibi az gelişmiş ülkelere ve uluslararası piyasalara en fazla yatırımda bulunan ülke olmuştur. Bu dönemde İngiltere'yi, ABD, Fransa, Almanya, İsviçre, Belçika ve Hollanda takip etmektedir (Dunning, 1988: 73-76). 1920 yılından itibaren ABD, sermaye ihracında İngiltere'yi takip eden ikinci ülke iken, net DYS yatırımlarında ilk sırada yer almaktadır (Hanink, 1997: 223; Moosa, 2002: 16). 1914 yılından itibaren yabancı sermaye yatırımlarında etkili olmaya başlayan ABD, I. Dünya Savaşı ile birlikte yabancı sermaye yatırımlarında ilk sırayı almıştır (Uras, 1979: 30).

I. Dünya Savaşıyla birlikte azalma eğilimi gösteren yabancı sermaye yatırımları 1920'li yıllarda tekrar artış göstermiştir. 1929 yılında ortaya çıkan ve 1930'lu yıllarda devam eden Dünya Ekonomik Buhranı'nın tesiriyle yatırımlar tekrar azalmakta, ayrıca yatırımcı ülkeler sermayelerini belirsizlik nedeniyle kendi ülkelerine çekmeye başlamışlardır. (Tuncer, 1968: 17-18; Bulutoğlu, 1970: 52; Alpar, 1978: 4-7).

1920'li yıllarda yabancı yatırımlarda yaşanan artış daha çok DYS yatırımlarında gerçekleşmiştir. Bunun nedeni ise Sanayi Devrimi ile birlikte 19. yüzyıl ortalarında ortaya çıkan ulus ötesi şirketlerin, I. Dünya Savaşına kadar kurumsallaşarak olgunlaşmaları, imalat alanında yaşanan üretim artışını sağlamaları ve yaşanan bu durumun DYS hareketlerini artırmasıdır. Bu dönemde dünyadaki sermaye akışının dörtte biri DYS yatırımları olarak gerçekleşmiştir (Hirst ve Thompson, 2007: 46).

1920'li yıllarda farklılaşmış, olgunlaşmış ve birbirleriyle bütünleşmiş ulus ötesi şirketlerin ticari işlemlerindeki artışla birlikte DYS hareketleri gelişme göstermiştir. Ancak, 1929 yılında ortaya çıkan ve 1930'lu yıllarda da devam eden Dünya Ekonomik buhranı ile II. Dünya Savaşı'nın yaşandığı 1940'lı yıllarda DYS yatırımları hızını kesmiştir (Hirst ve Thompson, 2007: 46).

I. ve II. Dünya Savaşı arasındaki dönemde IMF, Dünya Bankası gibi ülkeler üstü ve sistemi düzenleyici bir gücün olmaması, ekonomik gerilemenin tüm dünya ülkelerine yayılmasının yanında ekonomik istikrarsızlıkların yol açtığı siyasal değişimlere neden

olmuştur. Bu durum Dünya'yı II. Dünya Savaşına kadar götürmüştür (Görgün, 2004: 20). Bu süreçte Dünya Ekonomisinde yaşanan talep daralması, üretim, istihdam ve ticaret hacmini de etkileyerek DYS'nin de azalmasına neden olmuştur.

II. Dünya Savaşının ortaya çıkması, yabancı sermaye yatırımlarında farklı bir dönemi başlatmıştır. Savaştan önceki yıllarda yabancı sermaye yatırımları ağırlıklı olarak portföy yatırımları şeklindeyken, savaştan sonraki dönemde DYS yatırımları önem kazanmaya başlamıştır. Dünya ekonomilerinde savaş sonrası dönemde DYS yatırımları iki ana nedene bağlı olarak artmaya başlamıştır. İlk olarak teknolojik ilerlemeler, haberleşme ve ulaşımda büyük avantajlar sağlayarak farklı ülkelerdeki teşebbüslerin kontrol ve denetimini mümkün kılmıştır. Bu durum kaynak arayan DYS yatırımlarında etkisini göstererek bu alanda artış yaşanmasına neden olmuştur. İkinci olarak, Avrupa kıtasındaki bazı ülkeler ile Japonya'nın savaş sonrası oluşan tahribatın zararını giderebilmek için ABD sermayesine ihtiyacı olması da yabancı sermaye yatırımlarının artmasında etkili olmuştur (Moosa, 2002: 16-17).

II. Dünya Savaşından sonra gelişmiş ülkelere hammadde temin edip sanayi ürünleri ve sermaye malları ithal eden gelişmekte olan ülkelerin, kalkınma çabaları ve ithalata bağımlılığı ortadan kaldırma düşünceleri artış göstermiştir. Bu ülkeler için yabancı sermaye yatırımları, profesyonel yönetim bilgisi, teknoloji, teşebbüs yeteneği ve pazarlama gibi sermaye yatırımlarının bir kaynağı olarak düşünülmüştür. Üçüncü Dünya Ülkeleri, dış yatırımları çekebilmek için vergiler ve sübvansiyonlar gibi özel teşvikler sunarak hızlı bir şekilde kalkınmayı gerçekleştirmek istemişlerdir (Frank, 1980: 2).

II. Dünya Savaşı sonrasında ağır tahribatın yaşandığı Avrupa, savaşın ekonomik ve siyasal galibi olan ABD'nin hibe ve kredilerine muhtaç hale gelmiştir. ABD ve SSCB'den oluşan iki kutuplu dünyada ABD, SSCB'ye karşı ittifakta bulunmak amacıyla kendi etki sahasındaki ülkeleri ve Batı Avrupa'daki müttefiklerini ekonomik anlamda güçlendirmeye çalışarak bu bölgelere yatırım yapmıştır (Görgün, 2004: 21).

Keynesyen devlet görüşünün hakim olduğu 1945- 1973 yılları arasında Fordist seri üretim modeli benimsenmiştir. Keynesyen anlayışla korunan ulusal pazarda standart ürünün seri üretim amacı doğrultusunda, maliyetleri minimize etmesi, kar maksimizasyonu ve tam istihdamı sağlaması amaçlanmıştır (Ekinci, 2005: 25). ABD merkezli çok uluslu şirketlerin bu dönemde DYS yatırımları artış göstermiş ve 1961

yılında 1.6 milyar dolar olan DYS çıkışı, %107 artış ile 1965 yılında 3.3 milyar dolara ulaşmıştır (Balkanlı, 2002: 16).

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB), Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) ve Birleşmiş Milletler gibi uluslararası kuruluşların vasıtasıyla ABD ve bazı Avrupalı Devletlerin eşliğinde dünyanın ekonomik, siyasal ve sosyal düzeni yeniden planlanmıştır. II. Dünya Savaşı sonunda ABD, siyasi ve ekonomik yönden güçlenen ve bu dönemde dünya ekonomisini kendine göre şekillendiren ülke konumuna geçmiştir. Genişleyen dünya ekonomisi, ABD'nin kurduğu diğer ülkelerin benimsediği yeni ekonomik düzen içerisinde 1970'li yıllara kadar özellikle Avrupalı Devletlere refah getirmiştir. Ekonomide bu dönem ise “Altın Çağ” olarak adlandırılmıştır (Görgün, 2004: 22). 1973 yılında ortaya çıkan Petrol Krizi, Altın Çağ'ı yaşayan ülkelerdeki genişlemeyi durdurmuş ve II. Dünya Savaşı sonrasında ivme kazanan DYS yatırımlarını yavaşlatmıştır (Görgün, 2004: 22). Petrol krizi kısa dönemde, fiyatların çok yüksek olması nedeniyle petrol üreten ülkelerin lehine gelişme gösterirken, petrol tüketen ülkeler açısından bir krize neden olmuştur (Kuduğ, 2006: 27).

II. Dünya Savaşı sonrasında GÜ ekonomilerinden, gelişmekte olan ülke ekonomilerine doğru sermaye akışının koşulu, gelişmiş ülkelerin ihtiyaç duyduğu hammaddeler iken; 1970'lerde ucuz işgücünün bulunması DYS yatırımının temel koşulu haline gelmiştir (Sabır, 2002: 2).

GÜ'lerdeki şirketler, kendi ülkelerinde karlı olmayan (patent, fikri ve sınai mülkiyet hakları,) gayri maddi haklar, makine-teçhizat, teknik bilgi biçimindeki imalat yatırımlarını gelişmekte olan ülkelere kaydırırken düşük işgücü maliyeti, sosyal gider faktörünün daha az, işçi haklarının daha az, beceri düzeyinin daha yüksek olduğu Latin Amerika, Doğu Asya gibi bölgeleri tercih etmişlerdir. Böylece 1970'li yıllarda gelişmekte olan ülkeler, mamul ihracatçısı konumuna gelmişlerdir (Kazgan, 2000: 168-169).

2.1.2. 1980 Sonrası Dönem

Neoliberal iktisadi görüşlerin etkin hale geldiği 1980 sonrası dönemde çok uluslu şirketler DYS yatırımlarının niteliğini ve niceliğini değiştirmeye başlamışlardır. 1973'de ortaya çıkan petrol krizi ile birlikte yükselen petrol fiyatları, petrol üreten

Ülkelerin elde ettikleri geliri ciddi lde artırmıştır. Ancak, petrol üreten ülkelerin düzenli ve sistematik finans, bankacılık altyapı sistemine sahip olmaması elde ettikleri fonları Batılı ülkelerin bankalarına yatırmalarına neden olmuştur. Avrupa'ya aktarılan bu kaynaklar uluslararası ticari bankalar tarafından gelişmekte olan ülkelere aktarılmıştır. 1980 yılından sonra düşmeye başlayan petrol fiyatları, kredi döngüsünde düşme hareketleri, kullandırılan kredilerin rasyonel olarak değerlendirilememesi gibi faktörler nedeniyle gelişmekte olan ülkeler borçlarını ödeyemez duruma düşmüşlerdir (Görgün, 2004: 2). Borçlu gelişmekte olan ülkelerin; daha yüksek oranda uluslararası piyasalara açılma isteği, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, firma birleşmeleri yönünde teşvik edici düzenlemelerin yapılması ve özelleştirmelerin yaygınlaşması ile yabancı yatırımı ülkelerine çekmeye çalışmışlardır (şimşek, 2010: 44). Uluslararası zel bankalardan büyük miktarlarda borçlanan Brezilya, Arjantin ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkeler vadesi gelen borçlarını ödemekte sıkıntı yaşayınca, bu durum 1982 yılında bir borç krizi yaşanmasına neden olmuştur. IMF bu durum üzerine 1982 yılında borçlarını ödeyemeyen Brezilya, Arjantin, Meksika, Macaristan ve Yugoslavya ile borç erteleme anlaşmaları imzalamıştır (Terazi, 2011: 66-67).

Bu dönemde liberal düşünceye yönelik ilginin artması, iktisadi ve hukuki alanlarda liberalleşmeyi hızlandırmıştır. Finans sektörünün önündeki hukuki engelleri kaldıran bu durum, GOÜ'lere kısa vadeli yabancı sermaye akışını ve DYS akışını artırmıştır (Balkanlı, 2002: 19).

1980'li yıllarda Sovyet Rusya ve Çin gibi sosyalist ülkeler iç pazara dönük üretimlerinden büyük lde satış imkânları elde ederek pazar payını artırmak ve dolaylı etkiyle ulus- ötesi şirketlerin ihracatını artırabilmek için batılı ülkelerle ortak yatırım girişiminde bulunmaya başlamışlardır (Görgün, 2004: 23). 1980 sonrasında Çin'in dünya ekonomileri ile bütünleşme isteğinin artması, 1989'da Berlin Duvarının yıkılışı ve 1991'de Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliğinin dağılması, ulaşım ve iletişim alanında yaşanan teknolojik ilerlemeler ile birlikte DYS yatırımlarının artmasında büyük bir etkiye sahip olmuştur. 1990'da etkili olmaya başlayan liberalleşme ve küreselleşme akımları ülkelerin DYS yatırımlarını farklı açıdan değerlendirmelerine neden olmuş, ulusal sınırlar ötesindeki işletmeler arasında işbirliği ve yabancı sermaye yatırımları artış göstermiştir (Tanrıkuu, 2002: 5).

Bu durumu, 1970’li yıllarda 24 milyar dolar olarak gerçekleşen DYS yatırımlarının 1980-1990 yılları arasında 93 milyar dolar olarak gerçekleşmesi desteklemiştir. Yatırımlardaki yükselişin en önemli nedenleri; sermaye hareketlerinde yaşanan serbestleşme, ülke ekonomilerinin dışa açılma isteğindeki artış ve şirket birleşmelerine yönelik olarak geliştirilen teşvik edici düzenlemelerin yaygınlaşması olarak belirtilmektedir (Terazi, 2011: 66- 67).

Finansal piyasalarda küreselleşme olgusunun 1990’lı yıllarda hız kazanmasıyla GOÜ ekonomilerine, yabancı sermaye girişinde hızlı artışlar yaşanmıştır. Bu dönemde özellikle Meksika, Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Peru, Filipinler, Mısır, Hindistan, Endonezya, Malezya, Pakistan, Güney Kore, Güney Afrika, Tayland ve Türkiye gibi ülkeler yabancı sermaye yatırımlarının aktarıldığı ülkeler olmuştur. Yabancı sermaye yatırımlarının temel fonksiyonu önceki dönemlerde ülke ekonomilerinin dengesizliklerinden kaynaklanan finansman ihtiyacını karşılamakken, bu dönemde vadesi kısalan yabancı yatırımlar spekülasyon amaçlı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca, bu dönemde portföy yatırımlarının ve kısa vadeli yatırımların oranı artış göstermiştir (İnsel ve Sungur, 2003: 3).

GOÜ’lere ciddi boyutlarda sermaye girişinin olması, ulusal paranın yabancı para karşısında değerinin artmasına neden olmuş; ihracatı ithalattan pahalı hale getiren bu durum, dış ticareti olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun sonucunda ise GOÜ’lerde; cari işlem açıkları artmış, dış ticaret açıkları büyümüş ve ithalata bağımlılık artmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak yabancı sermaye girişlerinin büyük boyutlarda olduğu ülkelerde; Türkiye ve Meksika’da 1994’te, Asya ülkelerinde 1997’de, Rusya’da 1998’de ve daha sonra Brezilya’da ekonomik krizler yaşanmaya başlamıştır (Terazi, 2011: 68).

2.2. TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ

2.2.1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi

Osmanlı devletinin 19. yüzyılda siyasi, askeri ve ekonomik alanda batılı devletlerin baskısı altında bulunması, büyük coğrafi alana yayılmış bol hammadde kaynakları olması ve sahibi olduğu hammaddeleri kullanamaması Osmanlı Devletini diğer ülkeler için cazip hale getirmekteydi (Tezel, 1986: 168). Devletin bu dönemlerde çökme sürecinin başlaması ve dış baskılar Osmanlı Devleti’ni dış kaynak aramaya

zorlamıştır. Bu amaçla 16 Ağustos 1938 yılında Sadrazam Reşit Paşa ile İngiliz Elçisi Ponsoby tarafından Balta Limanı Anlaşması imzalanmıştır.

Osmanlı Devleti, 1838 yılında imzalanan Balta Limanı Anlaşması'yla İngiltere öncü olmak üzere diğer bazı Batılı devletlere ticari imtiyazlar (kapitülasyonlar) tanımıştır (Yavan, 2006: 54; Candemir, 2006: 1).

Bu durum Osmanlı döneminin dış ticaretinin hızlı bir şekilde büyümesi ve liberalleşmesine neden olurken, aynı zamanda iç piyasa tüm yabancı devletlere açılmıştır (Kütükoğlu, 1992: 105). Osmanlı Devleti artık Batılı devletler nezdinde ticaretin serbest bir şekilde yapılabilirdiği sanayi malları için açık pazar durumuna gelmiştir (Candemir, 2006: 1). 1838 Ticaret Anlaşması, Osman Devleti'ni Batılı Devletler için açık bir pazar haline getirirken, diğer yandan Batılı devletler kendi sanayilerini korumak üzere yüksek gümrük vergilerini, dış ticaretlerini kısıtlamak için uygulamaya koymuşlardır. 1838 yılında yapılan bu anlaşma stratejik olarak Osmanlı'nın ekonomisinin iyice zayıflamasına, sanayisinin rekabet gücünün düşmesine ve borçlanma durumuyla karşılaşmasına neden olmuştur (Çerçi, 2004:57-58).

Osmanlı Devleti'nin dış borçlanmaya gitme sebebi özetle, yönetimin merkezi otoritesinin güçsüzleşmesi, sanayileşmeye başlayan Batılı devletlerle rekabet edebilecek uzun vadeli çözüm üretecek ekonomik altyapıyı tesis edememesi ve artan bütçe açıklarını telafi edememesidir (Pamuk, 1994: 50).

Bu gelişmeler kapsamlı olarak incelendiğinde Osmanlı Devleti'ndeki yabancı sermaye yatırımlarının iki türde gerçekleştiği anlaşılmaktadır. Birincisi, 1854 yılından itibaren Osmanlı Devleti'nin Avrupa borsalarında tahvil satarak yüksek faizle borçlanmasıdır. 1876 yılında bu borçları ödeyemeyecek duruma gelmesi üzerine 1881 yılında Batılı alacaklıların kurduğu Duyun-u Umumiye İdaresi'nin denetimini kabul etmek zorunda kalmıştır ve bu süreç Birinci Dünya Savaşı'na kadar sürmüştür (Şimşek, 2010: 64).

İkinci tür yatırımlar ise 1840'lı yıllardan sonra yapılan yabancı sermaye yatırımlarının yoğun olarak gerçekleştiği yatırımlardır (Kurmuş, 1974; Kütükoğlu, 1992). Bu yatırımlar Avrupalı devletlerin sermayeleri ile Osmanlı Devleti'nde kurulan ulaşım (demir ve denizyolu), ticaret, sanayi, madencilik, bankacılık, belediye ve kentsel hizmetler gibi stratejik alanlara yapılan yatırımlardır (Yavan, 2006: 54).

1888 yılında toplam DYS yatırımlarının %33,4'ü demiryolu ulaşım hizmetleri inşaatı, %31,6'sı ise bankacılık hizmetleri için gelmiştir (Geyikdağı, 2008: 97-112). 1914 yılında ise Osmanlı Devleti'nin Türkiye sınırları içinde yapılan DYS yatırımının %63,1'i demiryolları inşasına aittir. Toplam yatırımların %12,7'sini bankacılık ve sigortacılık alanına yapılan yatırımlar oluşturmuş ve ortalama %5'le sanayi, ticaret, belediye ve kent hizmetlerine yapılan yatırımlar oluşturmaktadır. Bu yatırımları daha düşük oranlarla liman yapımı ve maden çıkarımı takip etmiştir (Pamuk, 1994: 75).

Duyun-u Umumiye'nin kurulmasından sonra Osmanlı Devleti'ne büyük oranda DYS yatırımı yapılmıştır ve İkinci Meşrutiyet dönemine kadar Osmanlı Ekonomi'sinde yaşanan büyümenin büyük bir oranı yabancı sermaye dolayısıyla gerçekleşmiştir (Kazgan, 2006: 30).

Tablo 2.1. Osmanlı Devleti'nde DYS'nin Ülkeler ve Sektörel Dağılımı

Sektörler	Fransa		İngiltere		Almanya		Diğer ülkeler		Toplam		Sektörlerin Toplamındaki Payı
	Bin Sterlin *	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	Bin Sterlin	%	
Demiryolları	23 247	49,6	4 588	9,8	17 248	36,8	1 785	3,8	46 869	100	63,1
Bankacılık-Sigortacılık	3 850	40,7	3 050	32,3	1 750	18,5	800	8,5	9 450	100	12,7
Kentsel Hizmetler	1 701	44,6	363	9,5	304	8,0	1 449	38,0	3 816	100	5,1
Ticaret	3 031	70,7	757	17,6	300	7,0	200	4,7	4 289	100	5,8
Sanayi	1 220	30,8	1 665	42,1	300	7,6	774	19,6	3 959	100	5,3
Limanlar	2 206	69,1	409	12,8	576	18,1			3 191		4,3
Madencilik	2 007	73,5	450	16,5	175	6,4	100	3,7	2 732	100	3,7
Toplam	37 262	50,1	11 281	15,2	20 653	27,8	5 108	6,9	74 305	100	100,0

Kaynak: Pamuk (1994:75) * 1 Sterlin = 1,10 Osmanlı Lirası (OL)

Osmanlı Devleti'ne yatırımda bulunan ülkelerin başlangıcını İngiltere ve Fransa oluşturmuştur. 1850'li yıllardan sonra İngiltere giderek artan miktarda Osmanlı Devleti'ne ilk yatırımda bulunan ülke olmasına karşın 1890'lardan itibaren Almanya ve Fransa bu üstünlüğü ele geçiren ülkeler olmuştur. Osmanlı Devleti'ne İngiltere ve

Fransa'dan sonra yatırımda bulunan Almanya kısa sürede daha etkin bir hale gelerek İngiltere'yi geçmiştir. Bununla birlikte 1914 yılında Osmanlı Devleti'ndeki yatırım oranı %27,8'e çıkarmıştır. Aynı yılda İngilizlerin payı %15 düzeyinde iken Fransızların payı %50 düzeylerindedir. Diğer ülkeler (ABD, Avusturya, Belçika gibi) ise %6,9'luk bir paya sahiptiler. (Eldem, 1994: 127-128; Pamuk, 1994: 85-87).

Kesin olmamakla beraber Osmanlı Devleti'ne yatırım gerçekleştiren devletler şehir olarak başta İstanbul'u ve İzmir'i tercih etmişlerdir. Bu dönemde demir yolları ve maden çıkarımı için de Anadolu'nun birçok kentine yabancı sermayenin ulaştığı anlaşılmaktadır (Zonguldak, Ergani, Adana, Bursa, İzmit, Edremit gibi). Ayrıca, Osmanlı Devleti'ne bağlı olup Anadolu yarımadası dışında kalan Selanik, Bağdat, Beyrut ve Şam gibi şehirlere de yatırım yapıldığı bilinmektedir. (Eldem, 1994: 127; Pamuk, 1994: 89; Ökçün, 1997: 45).

2.2.2. Türkiye Cumhuriyeti Dönemi

2.2.2.1. 1923- 1950 Dönemi

Cumhuriyetin ilk yıllarında, savaştan yeni çıkmış ve Osmanlı Devleti'nden kalan ağır ekonomik yüklerle karşılaşan bir ülke konumunda olan Türkiye'de imkânsızlıklarla mücadele eden iç içe geçmiş bir ekonomik yapı söz konudur.

Cumhuriyetin ilan edilmediği ve Lozan Barış antlaşmasının imzalanmadığı, barış görüşmelerine ara verildiği 17 Şubat 1923 tarihinde İzmir İktisat Kongresi gerçekleştirilmiştir. Cumhuriyetin ilanından sonra yabancı sermaye ile ilgili olarak ilk adım bu kongrede atılmıştır. İzmir İktisat Kongresinde Mustafa Kemal, yeni teşekkül edilmekte olan devletin siyasal varlığına tehdit oluşturmayacak ve ekonominin millileştirilmesine zarar vermeyecek bir anlayışla yabancı sermaye ile işbirliği yapılabileceği hususunda açılış konuşması yapmıştır (Altun, 2007: 91).

“Efendiler, iktisadiyat sahasında düşünür ve konuşurken zannolunmasın ki, biz ecnebi sermayesine hasımız; hayır, bizim memleketimiz vavidir. Çok say (emek) ve sermayeye ihtiyacımız var. Kanunlarımıza riayet şartıyla ecnebi sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız. Ecnebi sermayesi bizim say'imize inzımam etsin (katılsın) ve bizim ile onlar için faydalı neticeler versin. Mazide, Tanzimat

devrinden sonra, ecnebi sermayesi müstesna bir mevkie malikti, devlet ve hükümet ecnebi sermayesinin jandarmalığından başka bir şey yapmamıştır. Her yeni millet gibi Türkiye buna muvafakat edemez. Burasını esir ülkesi yaptırmayız.”

Mustafa Kemal’in yukarıdaki sözleri yeni kurulacak Cumhuriyet’in yabancı sermayeye bakış açısını ifade etmektedir. Mustafa Kemal, yabancı sermayenin ülkenin ekonomik kalkınması önemli katkılar sağlaması ve siyasal otoritenin sarsılmaması şartıyla yabancı sermaye hakkındaki olumlu görüşlerini dile getirmiştir.

Cumhuriyet’in ilk yıllarında siyasi otorite yabancı sermaye ile ilgili olumsuz bir tutum içinde bulunmamıştır. Ayrıca, Türkiye Cumhuriyeti henüz kurulmamışken kurtuluş hareketinin dönüm noktalarından biri olan Erzurum Kongresi’nin 7. maddesinde “herhangi bir devletin sınai, fenni ve iktisadi yardımını memnuniyetle karşılırsınız” hükmü yer almıştır (Erten, 2005: 41).

Cumhuriyeti kuranların yabancı sermaye ile ilgili görüşleri, yukarıda belirtildiği gibi olmakla birlikte ondan sonra gelenler; yabancı sermaye konusuyla ilgili olarak daha kuşkucu davranmış, yabancı sermayenin küresel gerçeğini idrak edememiş bu nedenle de bu tür yatırımlardan yararlanma yolunu tercih etmemişlerdir (Karakoyunlu, 1981: 423).

Tablo 2.2. Cumhuriyetin İlk Yıllarında Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sektörler	Firma Sayısı	Yatırılmış Sermaye (milyon sterlin)	%
Demiryolları	7	39,2	62
Bankalar	23	10,2	16
Liman İşleri ve Kentsel Hizmetler	11	5,0	8
Ticaret	35	3,6	6
Madencilik	6	3,0	5
İmalat	12	2,4	3
Toplam	94	63,4	100

Kaynak: Tezel (1994:107)

Bu dönemde yabancı sermayeye olan ılımlı yaklaşıma karşın DYS akışı yetersiz düzeyde gerçekleşmiş, ayrıca 1929 yılına kadar yurtdışından kredi bile alınamamıştır (Şener, 2008, 87).

Cumhuriyetin ilanından sonra Osmanlı Devleti'nin Türkiye'nin payına düşen borçlarını ödemedeki belirsizliği, yabancı sermayenin girişini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak, 1930'lı yıllara kadar yabancı sermaye girişleri genel olarak artma eğilimi göstermiştir (Kovacı, 1982: 62).

1927 yılında gerçekleşen artış, Teşvik-i Sanayi Kanunun'dan sonra daha belirgin bir hale gelmiştir. Bu kanunun getirdiği birtakım imkânlardan yabancı sermayeli şirketler de yararlanmışlardır (Tezel, 1986: 25).

1923 yılında Osmanlı Devleti'nden aldıkları imtiyazlarla çalışmalarına devam eden Aydın'daki demiryolu şirketi, İstanbul'daki hafif raylı sistem ve kentsel hizmetleri yerine getiren bazı yabancı şirketlerle ayrıcalıkların devamını öngören anlaşmalar imzalanmıştır (Tezel, 1982: 175-176).

1923-1930 döneminde Türkiye'de tesis edilen 201 anonim şirketten 66'sı yabancı sermayeli şirket olarak kurulmuş olup bunların sermayelerinin ortaklık içindeki payı %43 dolayındadır. 1926-1933 arasındaki dönemde Türkiye Cumhuriyeti'ne yaklaşık 4.3 milyon sterlin DYS girişi olmuştur (Tezel, 1982: 178). Kuruluş yerleri açısından incelendiğinde bu 66 yabancı sermayeli şirketlerin 57'si İstanbul, 4'ü Ankara, 4'ü İzmir ve 1'i Adana'da faaliyette bulunmuştur (Yavan, 2006: 57). Yabancı sermaye ile kurulan şirketler elektrik, hava gazı, dokuma, maden, çimento, otelcilik ve sigortacılık gibi birçok iş kolunda faaliyette bulunmuşlardır (Ökçün, 1971: 17).

Tablo 2.2'ye göre; Osmanlı Devleti'nden Türkiye Cumhuriyeti'ne 7 demiryolu, 23 banka, 11 belediye hizmeti veren, 35 ticari, 6 maden çıkarma yetkisi almış, 12 sanayi işletmesi olmak üzere toplam 63,4 milyon sterlin değere sahip 94 yabancı işletme kalmıştır. O dönemdeki bu işletmelerin yaptığı yabancı yatırımların; %62'si demiryolu, %16'sı bankacılık, %8'i liman işleri ve kentsel hizmetler, %6'sı ticaret, %5'i madencilik, %3'ü ise imalat sanayisinde faaliyet göstermiştir. Faaliyette bulunan bu işletmelerin %45'ine Almanlar, %26'sına Fransızlar, %17'sine İngilizler, %4'üne Belçikalılar, %2'sine Amerikalılar ve %6'sına diğer ülkeler sahiptir. (Tezel, 1994: 107).

Tablo 2.1 ve Tablo 2.2’den anlaşılaçağı üzere o zamanlarda Türkiye Cumhuriyeti yönetimi ekonomik yapısı itibarıyla Osmanlı Devleti’ne benzemektedir.

1923-1929 yılları arasında Türkiye, İzmir İktisat Kongresinde alınan kararlar doğrultusunda ekonomi politikalarını uygulamış ve liberalleşmeye olan tutumu nedeniyle de bu dönemde dışa açık ekonomi koşullarında bir toparlanma dönemi yaşanmıştır (Şener, 2008: 87). Bu dönemde yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girmediğini ifade edemeyiz. Ayrıca, Türkiye’de bu dönemde anonim şirketler olduğu gibi limited ve kollektif şirketlerinde aralarında bulunduğı birçok yabancı sermayeli şirket kurulmuştur. Genel olarak yerli ortaklarla kurulan bu şirketlerin bazılarında yerli şirketlerin sermaye payları düşük (sembolik) bir oranı temsil etmiştir (Ökçün, 1971: 17).

1923-1950 arası döneminin ödemeler dengesi rakamları yeterince güvenilir olmadığından, bu döneme ilişkin yabancı sermaye girişleri ve uluslararası sermaye hareketleri konusunda kesin bir yorum yapılmasını zorlaştırmaktadır (Tezel, 1986: 25).

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgi verilerinin büyük çoğunluğu 1980 yılından sonra düzenli olarak kayıt altına alınmıştır. 1980 yılından önceki veriler ise düzensiz ve tutarsız nitelik taşımaktadır.

1929 Dünya Ekonomik Buhranı yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumsuz yönde etkisi olmuştur. Bu dönemde buhran yüzünden birçok devlet yöneticisi devletçi politikaların uygulanmaya başladığı, milli programları tercih etmiştir. Bu yıllardan sonra gerek Osmanlı Devleti’nden kalan borçların ödenmesi gerekse yabancı sermaye yatırımlarının millileştirilmesiyle ödenen yatırım karşılıklarının yurtdışına transferi Türkiye’den sermaye çıkışlarının yaşanmasına neden olmuştur (Altan, 1986: 45).

1923- 1950 arasındaki dönemde DYS yatırımlarının düşük seviyelerde olduğu dikkat çeken bir durumdur. Nedenleri tartışılmakla birlikte:

Birinci neden olarak, Cumhuriyet’in ilk yıllarında milli ekonominin oluşturulması sürecinde izlenen devlet yanlısı politikalar ve millileştirme çabalarının etkili olduğu ileri sürülmektedir. 1928-1945 yılları arasında 24 yabancı sermayeli şirket millileştirilmiş, bunlardan 21’inin ise 1933-1945 yılları arasında millileştirilmesi gerçekleşmiştir (Candemir, 2006: 3). Ancak, millileştirmelerin en yoğun olduğu 1934-1938 döneminde yabancı sermaye ile kurulmuş 32 yeni şirket faaliyete geçmiştir (Tezel, 1982: 178). Bu

durumda Tezel'in yaptığı çalışma, ilk belirtilen savın tamamen geçersiz olduğunu kanıtlar niteliktedir.

İkinci olarak, 1939-1945 döneminde II. Dünya Savaşı'nın ortaya çıkması DYS yatırımlarının durmasına neden olmuş ve bu sebeple tüm dünyada DYS yatırımları azalma göstermiştir.

1929 Büyük Buhranı ile tüm dünya ekonomisinde talebin oluşmaması yabancı sermayeyi yeni yatırımlar yapma hususunda uyarmamış, yabancı sermayeyi ülkeye çekmeye yönelik yeterli hukuki düzenleme yapılmamış ve dünya ekonomisindeki durgunluğun DYS yatırımları akışını etkilemiş olması üçüncü neden olarak gösterilmektedir (Şener, 2008: 87).

1923 ve 1950 arası dönemde yabancı sermayeyle ilgili olarak yapılan hukuki düzenlemeler genel hatlarıyla şu şekilde gerçekleşmiştir:

Türkiye'de yabancı sermaye ile ilgili ilk mevzuat 1925 yılında yürürlüğe giren 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunudur. Bu kanun döviz kontrolünü düzenlemiştir. Bu yasayla borsalarda serbest işlem gören yabancı hisse senetleri alışverişleri denetim altına alınmıştır. Bunu 1930 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu izlemiştir. Bu kanunun amacı ise döviz ve yabancı sermaye hareketlerini düzenlemek ve denetlemektir. Bu kanun 1947 yılına kadar, Türkiye'de yabancı sermayeyi engelleme politikasının bir aracı olarak kullanılmıştır. Bu dönem, yabancı sermayenin engellenmesi dönemi, bu kanuna ilişkin olarak çıkarılan Bakanlar Kurulu Kararı ile (22 Mayıs 1947 tarihli ve 13 sayılı karar) son bulmuştur (Kızılkaya, 2007: 89). 22.5.1947 tarihinde çıkarılan 13 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Karar, Cumhuriyet döneminde yabancı sermaye konusundaki ilk düzenlemedir. Bu kararın 13. maddesi ile "Türkiye'de iş yapmak isteyen yabancıların gerekli nakdi sermayeyi ve işletme akçelerini döviz olarak dışarıdan getirmeleri" zorunluluğu konmuş, buna karşılık "yapılacak yatırımın yurdun kalkınması için yararlı görülecek sanayi, tarım ve bayındırlık alanlarında veya ihracatı arttırıcı nitelikteki ticaret alanlarında olması şartı" ile yabancı sermayeye transfer garantisi tanınmıştır (Uras, 1979: 108). Bu kararla yabancı sermayenin geliş şekli, transferi, amacı hakkında ek düzenlemeler yapılmıştır (Kızılkaya, 2007: 88).

2.2.2.2. 1950-1962 Dönemi

İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde Türkiye Ekonomisi'nin yeniden yapılanması sürecinde yabancı sermayeye olan ihtiyaç belirginleşmiştir. 1930'lu yıllarında başından beri devletçiliğe dayanan sıkı ekonomi politikalarının değiştirilmesi gerekli görülerek düzenlemelere gidilmiştir. Bu doğrultuda gerekli düzenlemeler yapılarak 1950 ve 1951 yıllarında birkaç maddeden oluşan kanunlar çıkarılmış, ancak kanunlar yabancı sermayeyi çekebilmekte yeterli derecede verimli olmamıştır (Erten, 2010: 47).

1950 yılı 5583 sayılı “Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun” Türkiye’de yabancı sermaye teşvikine yönelik olarak çıkarılan ilk kanun olarak bilinmektedir. Yabancı sermayeye transfer garantisi verilen bu kanun ayrıca yurtdışından borç edinmek isteyen şirketlere borçlarını dövizle transfer etme olanağı da sunmuştur (Karluk, 1983: 49). Ayrıca sektörel bazda turizm, bu kanunla teşvik edilen, özendirilen sektörler kapsamında düzenlenmiştir (Uras, 1979: 109).

Türkiye’de yabancı sermayenin teşvik edilmesine yönelik olarak yapılan en kapsamlı kanun çalışması 1951 tarih, 5281 sayılı “Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu” dur. Bu kanun ile ülkeye girmesi sağlanacak yabancı sermayenin, yerli sermayeye açık işlerde kullanılması, enerji, madencilik, sanayi, bayındırlık, ulaştırma ve turizm sektörlerine yönelik herhangi bir ayrıcalığa neden olmaması koşuluyla yatırımların gelişmesi öngörülmüyordu.

Kanunun uygulanmaya konduğu tarihten 1953 Kasım ayına kadar 42 başvuru gerçekleşmiş ve bunlardan 15’i dışında diğerleri ret edilmekle birlikte 14.558.450 TL sermaye girişi sağlanmıştır (Uras, 1979: 110).

1954 yılında, (1951 yılında kabul edilen) 5281 sayılı kanun yerine daha geniş kapsamlı olarak 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanun”u çıkarılmıştır. Bu kanunla yabancı sermayenin ülkenin iktisadi gelişimine katkı sağlaması, Türk özel işletmelerinin de faaliyette bulunduğu bir iş sahasında çalışması, tekel gücü oluşturmaması veya özel bir ayrıcalık tanınmaması koşullarıyla bütün sektörlerde rahatça çalışmasını hür kılmıştır (Uras, 1979: 111).

Yerli sermaye ve girişim için sağlanan tüm hak, istisna, muafiyet ve imkânlardan aynı sektörde faaliyet gösteren yabancı sermayeli teşebbüslerin de faydalanabilmesinin sağlanması bu kanunun öncekilere göre daha liberal politikalar benimsediğini göstermiştir. Bu dönemde yabancı teşebbüsün sermaye ve teknolojisinden yararlanmak amacıyla ihtiyaç duyulan koşullar ve uygun zemin oluşturulmaya çaba gösterilmiştir. Ekonominin sürdürülebilir şekilde kalkınması için yabancı sermaye cazip bir faktör olarak görülmüştür (Ormanoğlu, 2004: 15). 6224 sayılı kanun, yürürlüğe girdiği tarihten itibaren dünyadaki mevcut kanunlar arasında liberal özellikler taşıyan yabancı sermaye kanunlarından biri olarak 2003 yılına kadar yürürlükte kalmıştır (Alpar, 1978: 137; Karluk, 1983: 50).

1950'li yıllardan itibaren Türkiye; özel işletmecilik ve özel yabancı sermayenin teşvikine bağlı, dış yardım ve kredilere kapalı olmayan yeni bir ekonomi politikası uygulamaya başlamıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 10).

Bu dönemde petrol sektöründe de yabancı yatırımın çekilebilmesi amacıyla liberalleşme girişimlerinde bulunulmuştur. Bu doğrultuda 1954 tarih 6326 sayılı Petrol Kanunu çıkarılmıştır. Kanun ile yabancı yatırımcılara petrol üretim, sondaj, arama, tasfiye, dağıtım faaliyetleri ve işletme ruhsatları edinebilme hakkı tanınmıştır. Yabancı yatırımcı, arama yaptığı veya işletmesini tesis ettiği araziye satın alma ve kamulaştırma hakkını da elde etmiştir. Kanun, yabancı yatırımcıya faaliyet konusuna giren ilgili makine ve teçhizatı gümrük vergisi ödemeden ithal etme hakkını vermesinin yanında elde ettiği karları vergisini ödedikten sonra yurtdışına aktarabilme olanağını da tanımıştır (Uras, 1979: 112-114).

Tablo 2.3. Türkiye’de DYS Girişi (Milyon Dolar) ve GSMH’ye Oranı (%) (1951-1962)

Yıllar	DYS Girişi	DYS Girişi / GSMH	Yıllar	DYS Girişi	DYS Girişi / GSMH
1950	2	0,04	1957	17	0,11
1951	7	0,12	1958	13	0,07
1952	10	0,14	1959	7	0,03
1953	8	0,10	1960	24	0,32
1954	8	0,10	1961	34	0,42
1955	3	0,03	1962	36	0,39
1956	2	0,02	Ortalama	13,2	0,14

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler veri setine dayandırılmıştır.

Tablo 2.3'e göre 1950-1959 arasında ortalama 7.7 milyon dolar olan DYS yatırımının GSMH'ye oranı ortalama %0,08 olarak gerçekleşmiştir. DYS girişi ilk olarak 1960 yılında 20 milyonun üzerine çıkmış, 1961 yılında da ilk defa 30 milyonun üzerinde gerçekleşmiştir. 1960-1962 arası dönemde DYS'nin GSMH'ye oranı %0,4'e kadar çıkmıştır.

II. Dünya Savaşı sonrasında 1950-1954 döneminde Türkiye'ye kayda değer oranda yabancı sermaye girişi gerçekleştirilmiştir. İlk olarak Marshall yardımları vasıtasıyla ABD'den aktarılan yabancı sermaye 1954 yılından sonra artış göstererek devam etmiştir. II. Dünya Savaşının bitmesi, yabancı sermayenin girişlerinin başlamasıyla birlikte ekonomik gelişme ve kalkınma için müsait zemin hazırlanmıştır. Bu dönemde Türkiye; Batılı devletlerin bulunduğu bütün askeri, siyasi, iktisadi örgütlerine katılmış ve önemli miktarda fon almıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 11).

Tablo 2.4. II. Dünya Savaşı Sonrası Türkiye'ye Gelen Yabancı Sermaye Yatırımları (1946–1962) (Milyon Dolar)

	ABD Yardımları			Diğer Kuruluşların Yardımları	Gelen Yabancı Sermaye	%
	Borç	Bağış	Toplam			
1946–8	45,4	---	45,4	5	---	70,8
1949	33,8	---	33,8	---	---	---
1950	40	31,9	71,9	80,4	---	---
1951	---	49,8	49,8	---	3400	70,8
1952	11,2	58,4	69,6	35,2	2993	11,1
1953	---	58,6	58,6	20	1148	6,3
1954	---	78,7	78,7	3,8	2598	2,4
1955	25,5	83,8	109,3	---	8002	16,3
1956	25	104,3	129,3	---	21605	32,3
1957	25,1	62,3	87,4	13,5	10531	24,6
1958	23,2	90,4	113,6	125,5	15068	26,1
1959	97,2	107	204,2	---	19825	28,5
1960	26,5	99	125,5	37	18711	38,2
1961	131	89,8	220	161,7	43056	48,9
1962	102,5	81,6	184,2	15	87246	65,3
Toplam	586,4	995,6	1582	497,1	234233	32,8

Kaynak: Tuncer, 1968: 68–75 ve Görgün, 2004: 36.

1955 yılından sonra dış ticaret hacminin daralma göstermesi, iç ve dış fiyatlardaki farkın açılması neticesinde Türk Lirası aşırı ölçüde değerlenmiştir. Hükümet, bu durum karşısında devalüasyon yapmaya ve uluslararası organizasyonların istikrar tedbiri önerilerini dikkate almamıştır. Türk Hükümetinin istikrar tedbirlerini uygulamaya koyması için diğer ülkeler verdikleri bağış ve kredileri kısma yoluna gitmişlerdir. Bu durum yabancı sermaye girişlerinde ciddi azalmalarla sonuçlanmıştır. Böylece, 1956 yılından sonra fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanmıştır. Türkiye bu gelişmeler üzerine IMF ve OECD ülkelerinin desteğiyle 4 Ağustos 1958’de devalüasyon yaparak istikrarın sağlanması amacıyla gereken önlemleri almıştır. Alınan istikrar tedbirleri dolayısıyla düşük oranda uluslararası ekonomik ilişkilerde olumsuz durumlar telafi edilmiştir (Şahin, 2000: 114–116).

1960’lı yıllarda hükümet, Türkiye’de artık planlı ekonomik dönem için çeşitli girişimlerde bulunmaya başlamıştır. Türkiye Cumhuriyeti 1950-1960 döneminde liberal politikalar benimsemesine rağmen, bu dönemde yabancı sermaye girişinde önemli bir farklılık yaşanmamıştır.

2.2.2.3. 1963-1980 (Planlı Ekonomik Kalkınma Dönemi)

1929 yılında Şakir Kesebir Planı ile Türkiye’de planlama sözcüğü ilk olarak ortaya çıkmasına karşın modern ve makro ölçekte planlama düşüncesi 1955’li yıllardan sonra gündeme gelmiştir (Kuyucuklu, 1993: 199–200). Planlı döneme geçilmesiyle birlikte özel sektör yatırımlarına önem verilmiş, yerli ve yabancı yatırımı teşvik etmek amacıyla vergisel teşvikler düzenlenmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2003: 169-170). 30 Eylül 1960 tarihinde Devlet Planlama Teşkilatının kurulması ile Temmuz 1961’de ilk kez İktisadi Kalkınma Planı’nın amaç ve stratejileri ortaya konmuştur (Kuyucuklu, 1993: 199–200). Kalkınma planlarının uygulamaya konduğu dönemde yabancı sermaye yatırımlarını en fazla etkileyen özellik ithal ikamecilik olarak adlandırılan “ekonominin dış kaynaklara bağımlılığının azaltılması” nı amaçlayan politikalar olmuştur (Şener ve Kılıç, 2008: 33).

1963-1967 yılları arasını kapsamakta olan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda, uzun süreden beri yabancı sermaye ithal eden ülke konumunda olan Türkiye’nin bu konumunu muhafaza edeceği düşüncesiyle sermaye ithali metodu olarak, yabancı sermaye ve dış kredileri tercih edeceği belirlenmiştir (Uras, 1979: 118). Plana göre;

ihracatın çeşitlendirilmesi, artırılması, ithalatın kontrollü bir şekilde gerçekleştirilmesi, ikame edilebilir ithalatın ikamesinin yerli hammadde kullanımı teşvik edilerek yapılması ve ithalatta tasarruf sağlanması gerçekleştirilmek istenmiştir. Yabancı sermaye bu ilkeler çerçevesinde bir yardımcı unsur olarak görülmüştür. Proje kredilerine bir dış finansman fonksiyonu olarak ağırlık verilmiştir (DPT, 1963: 494-495). Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı birtakım yenilikler sunmakla birlikte yabancı sermaye yatırımlarının akıbeti hakkında mevcut yasal mevzuat üzerinde değişikliğe gidilmemiştir (Uras, 1979: 119).

1968-1972 yıllarını içeren İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda, Yabancı Sermaye Kanunu'ndan faydalanan şirketlerin iki ülkede birlikte vergilendirmesinin önüne geçen tedbirler alınmıştır. Bu planda özel sermaye, döviz kaynağı, teknoloji kaynağı ve ek tasarruf olarak görülüp önem verilmeye başlanmıştır. Türk girişimcilerin bilgi, teknik bilgi deneyim, profesyonel yönetim bilgisi ve sermaye yetersizliği gibi nedenlerden dolayı yatırım yapılamayan endüstriyel faaliyet alanlarına yabancı girişimcilerin teşvik edilmesine önem verilmiştir. Ayrıca ödemeler bilançosu açıklarını kapatma amacıyla da yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiştir (Şener, 2008: 108-110).

1973-1977 yıllarında alınan Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda, kısa dönemli sermaye hareketlerinde yaşanan gelişmeler olumlu yönde gerçekleşmişken, özel yabancı sermaye istenen düzeyde giriş gerçekleştirilmemiştir (Batmaz ve Tunca, 2005: 105).

Birinci ve İkinci kalkınma planı döneminde yapılan yabancı yatırımların %83'ü; Üçüncü Plan Döneminde ise yabancı yatırımların %86,5'i sanayi alanına yapılmıştır. Sanayi alanına yapılan DYS yatırımlarının %22,8'i ilaç sanayi, %19,8'i kauçuk imalatı, %17,5'i elektrik ve elektronik sanayi, %11,5'i madeni eşya sanayi, %7,2'si gıda endüstrisine ve %3,5'i taşıt araçları endüstrisine gitmiştir. Üçüncü planda ise DYS yatırımlarının içinde taşıt araçlarının payı %27,9'a yükselmiş, %18,9 kimya (ilaç dahil) sanayi, %12,8 elektronik ve elektrikli makineler ve %9 ile kauçuk sanayi takip etmiştir. Planlı ekonomi döneminde (1963- 1980) dayanıksız tüketim mallarının üretim ve satışının daha az karlı olması, bu faaliyet kollarında devlet tekelinin bulunması gibi faktörler DYS'nin bu alanlara yatırım yapmamasına yol açarken; gelirin artmasıyla, dayanıklı tüketim malları talebinde artışların yaşanması DYS yatırımlarının dayanıklı

tüketim malları endüstrisinde yapılmasına yol açmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2003: 169-170).

Türkiye’de içe dönük ithal ikameci politika ile birlikte bir süreliğine de olsa yüksek büyüme oranlarına ulaşılmıştır (Balassa, 1986: 163). İthal ikameci politikalar ve üç iktisadi kalkınma planının uygulanması neticesinde ekonominin dış kaynak gereksinimi daha ciddi bir şekilde hissedilmeye başlamıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 33).

Planlı dönem boyunca dış kaynağa olan gereksinim artarken, siyasi olarak Avrupa ile devam eden dış ilişkilerde de önemli olaylar yaşanmıştır. 10 Eylül 1963 yılında Türkiye’nin imzaladığı Ankara Anlaşması’yla birlikte müşterek pazara girmesi bunlardan en önemlisidir (Çamoğlu, 1963: 644). Bu anlaşmadan sonra yabancı yatırımlar ve borçlanma konularında ABD’nin yerini artık AET almıştır. Bu durumu bütün altyapı da dahil olmak üzere yabancı sermaye yatırımlarında gözlemlemek mümkündür. İkinci Kalkınma döneminde NATO tarafından sağlanan altyapı yatırımları azalmışken, Üçüncü dönemde kısmen artış göstermiştir. Ancak , Türkiye’deki kuruluşlar tarafından kullanılan ABD yardımlarına hiç başvuruda bulunan olmamıştır (Görgün, 2004: 42).

Tablo 2.5. Plan Dönemlerine Göre Sermayenin Dış Kaynakları (Milyon Dolar)

Sermaye İşleminin Türü	I. Plan	II. Plan	III. Plan
Proje Kredileri Hizmet Ödemesi (-)	27	130	131
Altyapı (NATO) (+)	161	62	95
Dış Borç Ana Para Ödemesi (-)	508	616	714
Özel Yabancı Sermaye (+)	115	183	362
Proje Kredileri (+)	317	921	1931
Program Kredileri (+)	723	516	181
Bedelsiz Dış Alım (+)	38	142	444
ABD Tarım ürünleri Fazlalığı (+)	165	197	---
IMF, EMA kredileri (+,-)	213	225	---
Sermaye Dengesi	1063	1568	1204
Rezerv Hareketleri (- artış)	87	-1139	783
Özel Çekme Hakları (SDR) Kullanımı (-)	87	39	472
Kısa ve Orta Vadeli krediler (+,-)	-121	413	4375

Kaynak: TUSİAD, 1976: 122–128; Kepenek ve Yentürk, 2001: 167.

Tablo 2.5’den, yabancı sermayenin I., II., ve III. kalkınma planı döneminin gelişimine bakılacak olursa; 115, 183 ve 362 milyon dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir. İthal ikameci politikaların uygulanmasına karşın yabancı sermayenin artışın nedeni yabancı sermaye için ekonominin gittikçe daha cazip veya karlı bulması olarak ifade edilebilir. Ayrıca tablo, yabancı sermaye yatırımlarının karlılığının ilk üç dönemde 64, 168 ve 346 milyon dolara ulaştığını göstermektedir.

Dolayısıyla kar transferi/ getirilen yabancı sermaye oranı, I. Kalkınma Planı döneminde 55,7; II. Kalkınma Planı döneminde 91,8 ve III. Kalkınma Planı döneminde 95,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum da, yabancı sermaye girişine yakın düzeyde dışarıya kar transferi gerçekleştirildiğini, yabancı sermayenin ülke ekonomisi sermaye stokuna niceliksel katkısının gittikçe azaldığını ifade etmektedir. Türkiye’nin yabancı sermayeye olan ihtiyacı sermayenin sayısal katkısının azalması ile artmıştır. Bu durumun gelişmesi ise yabancı sermayeyi çekmek için yeni yol ve yöntemlerin geliştirilmesi arayışlarına neden olmuştur (Şener ve Kılıç, 2008: 14).

Rezerv (altın, döviz) hareketleri dışında, (-)’ler sermaye çıkışını; (+)’lar da sermaye girişini göstermektedir. Rezerv hareketlerinde bu durum tersinedir.

1973 yılında petrol fiyatlarında %400; 1979 yılında ise %100 oranında dünya piyasasında artış gerçekleşmiştir. Türkiye, ilk petrol krizinin yaşandığı sıralarda oluşabilecek negatif durumları engelleyecek düzenleme yapmayarak, o döneme dek gerçekleşmemiş olan cari işlemler açıklarını, rezerv ve finans hareketleri ile giderme yolunu seçmiştir. Böylece 1978 yılına kadar ayarlanmış kriz dönemi yaşanmakla birlikte, bu dönemin sonunda Türkiye’de önemli bir ekonomik durgunluğa geçilmiştir. Bu dönemde enflasyon oranları ciddi şekilde artış göstermişken, GSMH ve GSYİH oranlarında hissedilir biçimde düşüşler gerçekleşmiştir (Parasız, 2004: 277).

Yabancı sermayenin teşviki planlı önceki dönemlerde olduğu gibi planlı dönemde de devam ettirilmiştir. Önceki dönemlerden farklı olarak planlı dönemde yabancı sermaye yatırımları imalat sanayine kanallı edilmiştir.

Önceki dönemlerde çıkarılan yasal düzenlemelerin, maden, petrol ve imalat sanayisinde çeşitli olumsuzluklara neden olduğu gerekçesiyle 1973 yılında 1702 sayılı “Petrol Reformu Kanunu” çıkarılmıştır. Yeni çıkarılan kanun ile daha önceden özel sektöre tanınan birtakım önceliklerin kamu sektörüne verilmesi uygun görülmüştür.

Önceki kanunda yabancı özel petrol şirketlerine verilen mevcut tesisleri genişletebilme ve yeni rafineri tesisi açma hakkın çıkarılan yeni kanunla yasaklanmıştır. Yabancı sermaye ile kurulan imalat sanayine yönelik olarak ise daha sonraki dönemlerde birtakım sınırlandırmalar getirilmiştir. Böylece yapılan bu düzenlemeler ile yabancı sermaye girişi kesintiye uğramıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 35).

Tablo 2.6. Türkiye'ye Yönelen Yabancı Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	Yabancı Sermaye Yatırımları	Birikimli Toplam	Yıllar	Yabancı Sermaye Yatırımları	Birikimli Toplam
23-62	22.7	22.7	1971	11.7	117.2
1963	4.5	27.2	1972	12.8	130.0
1964	11.9	39.1	1973	67.3	197.3
1965	11.6	50.7	1974	-7.7	189.6
1966	9.7	60.4	1975	15.1	204.7
1967	9.0	69.4	1976	8.9	213.6
1968	13.9	83.3	1977	9.2	222.8
1969	13.2	96.5	1978	11.7	234.5
1970	9.0	105.5	1979	-6.4	228.1

Kaynak: DİE ve Hazine Müsteşarlığının verilerinden derlenmiştir.

Tablo 2.6'dan anlaşıldığı üzere, Cumhuriyet'in kuruluşundan planlı döneme kadar, önemli oranda yabancı sermaye girişleri olmamıştır. 1923 yılından 1962 yılına kadar yapılan yabancı yatırım ancak 22 milyon doları aşmıştır. Bu yatırımların büyük bir bölümü de 1954 yılından sonra çıkarılan kanunlardan itibaren gerçekleşmiştir (Şener ve Kılıç, 2008: 35).

Planlı dönemle birlikte yabancı sermaye yatırımlarının girişi süreklilik göstermiştir. Ancak, 1970'li yıllardaki petrol krizi ve Kıbrıs Harekâtı gibi uluslararası siyasi olayların etkisiyle yabancı sermaye yatırımları negatif seviyelere düşmüştür. 1979'daki ekonomik ve siyasi istikrarsızlıkla birlikte tekrar negatif rakamları görmesine

rağmen 1979 yılında Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımları toplam 228 milyon doların üzerine çıkmıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 35).

2.2.2.4. 1980-1994 Dışa Açılım ve Liberalizasyon

1970'li yıllarda ekonomide üretim ve fiyatlarda istikrar bozulmuştur. 1979 yılında GSMH'daki yıllık büyüme %1'e kadar düşmüşken, 1980 yılında enflasyon oranı %100'ü aşmıştır (Şahin, 2000: 165).

1979 yılında Türkiye; içinde bulunduğu kötü durumu, yüksek olan cari işlemler açığını, yüksek enflasyonu ve büyüme oranlarında yaşadığı problemleri telafi etmek amacıyla ekonomik, politik ve sosyal yönden değişime ihtiyaç duymuştur. Bu amaçla 24 Ocak 1980 kararları yürürlüğe girmiştir. Türkiye'nin diğer devletlerle olan ilişkilerini artırmayı amaçlayan bu uygulama, daha liberal politikalar içerdiğinden yapılan düzenlemeler sonrası ülkeye giren yabancı sermayede artış yaşanmıştır. Sonuçta, 1979 sonuna kadar Türkiye'ye giriş yapan toplam yabansı sermaye 228 milyon dolardan 1989 sonunda 4 milyar dolara ulaşmıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 36).

Cumhuriyetin kuruluşundan planlı dönemin sonuna kadar belirli zamanlarda yabancı sermaye girişi sınırlandırılmasına karşın genel olarak yabancı sermayenin teşvikine yönelik düzenlemeler yapılmış ancak istenen düzeyde yabancı sermaye girişi olmamıştır.

Yabancı sermayenin 1979 yılına kadar yeterli düzeyde olmamasının nedenleri şu şekilde ifade edilebilir: (Şahin, 2000: 170)

- Ekonomik, politik ve idari anlamda yaşanan istikrarsızlıklar yabancı sermayenin girişini engellemiştir. 1979'dan önceki dönemlerde iktidarı elinde bulunduran partilerin yabancı sermaye konusunda görüş ayrılığına düşmeleri yabancı sermaye akışının gerçekleşebilmesi için gerekli güveni sarsmıştır. Özellikle, 1970'li yıllarda siyasi istikrarsızlıkla birlikte ekonomik yapılanmadaki bozukluk yabancı sermaye yatırımlarını ciddi şekilde etkilemiştir.
- Kurumsal anlamda bürokratik işlemlerin tek bir otorite tarafından yerine getirilememesi nedeniyle yabancı sermaye ile ilgili karar alabilmek, birden fazla kuruma başvurmak gerekmekteydi. Örneğin bir işlemle ilgili olarak

talebin içinde yatırım varsa Sanayi Bakanlığı'na; kredi varsa Maliye Bakanlığı'na; yabancı sermaye söz konusuysa DPT'ye gitmek gerekmektedir. Yetki ve bürokratik karmaşanın olması yabancı yatırımı caydırıcı etkide bulunmuştur.

- Yabancı sermayenin kamuoyunda kapitülasyon anlamında yanlış tanıtılması güvensizliğe neden olmuş, toplum belirli bir süre isteksiz davranarak benimseyememiştir.
- 6224 sayılı kanuna göre yabancı ve yerli sermayeli teşekküllere aynı şartlarda faaliyette bulunacağına dair kanuni güvence verilmiş olmasına karşın uygulamada farklı davranılması eşitsizliğe neden olmuş ve yabancı sermayeyi caydırıcı etki yapmıştır.
- Yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen diğer önemli bir faktör de enflasyondur. Yabancı yatırımda bulanacak kişiler yatırım yaptıkları ülkede yatırımın geri dönmesine ve karlılığına bakmaktadır.

24 Ocak 1980 tarihinde alınan istikrar tedbirleri kararlarında yabancı sermaye ciddi şekilde ele alınmıştır. Bu doğrultuda yabancı sermaye sorunlarıyla ilgilenmek, yatırım karar ve uygulamalarına yön vermek üzere 8-168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi yayınlanmıştır (Batmaz ve Tunca, 2005: 105).

İstikrar tedbir kararlarının liberal politikalar içermesiyle Türkiye'de dış ticaret ve yabancı sermaye hareketlerini sınırlandırmaya yönelik olarak alınmış kararları kaldırma yönünde adımlar atılmıştır (Kar ve Kara, 2003: 53). 25 Ocak 1980'de 8/16 sayılı "Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi" uygulamaya konmuştur. Ayrıca, Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatına bağlanmıştır. 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıkları'nın kurulmasıyla Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine Müsteşarlığına bağlanarak faaliyetlerini sürdürmüştür. Yabancı sermaye üzerindeki niceliksel kısıtlamaları kaldırmak ve yabancıların Türkiye'de menkul kıymet piyasasında alım satım işlemine olanak tanıyan "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında" 32 sayılı karar çıkarılmıştır. Yabancıların döviz bozdurmamak koşuluyla Türkiye'de edindikleri taşınır ve taşınmaza ait kazançların, ülke içinde değerlendirilmesi ve yurtdışına transferi serbestleştirilmiştir (Ormanoğlu, 2004: 16).

1980 öncesinde, yabancı sermayenin teşvikine yönelik olarak bu tür düzenlemeler yapılmış olmasına rağmen liberal uygulamalar kısıtlı ölçüde kalmıştır. Mevzuatta 1980 yılı sonrasında yapılan değişikliklerle yabancı sermayenin Türkiye’ye giriş ve çıkışında ilerleme kaydedilmiştir. Bunlara ek olarak Türkiye’ye gelen sermaye hareketlerinin türü, boyutu ve sonuçları kambiyo rejiminin serbestleşmesi ile değişme göstermiştir. Yapılan değişikliklerle özellikle sermaye hareketlerinin boyutlarında ciddi miktarda artışlar olmuştur. Tablo 2.7’de yapılan düzenlemelerle bağlı olarak yabancı sermaye hareketlerindeki gelişme görülmektedir.

Tablo 2.7. Türkiye’ye Yönelik Yabancı Sermaye Hareketleri (1980- 1994)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye (Milyon Do- lar)	Yatırım Belgelerinin Toplam Yatırım Tutarı (Milyar TL)	Firma Sayısı	Toplam Sermaye	Fiili Giriş (Milyon Dolar)
1980	97.00	76.87	78	28.390	35
1981	337.51	72.16	109	47.400	141
1982	167.00	218.14	147	100.196	103
1983	102.74	199.22	166	147.109	87
1984	271.36	312.28	235	254.775	162
1985	234.49	1.168.16	408	464.981	158
1986	364.00	3.099.74	619	707.164	170
1987	655.24	3.179.53	836	960.035	239
1988	820.52	5.468.27	1,172	1.597.103	488
1989	1.511.94	9.507.35	1,525	4.847.832	855
1990	1.861.16	18.249.28	1,856	7.943.775	1005
1991	1.967.26	15.893.98	2,123	13.101.036	1041
1992	1.819.96	17.976.36	2,330	23.441.214	1242
1993	2.063.39	70.136.27	2,554	36.737.050	1016
1994	1.477.61	37.202.36	2,830	62.449.964	830

Kaynak: Aydın, 1997: 88.

Tablo'dan anlaşıldığı üzere, 1980 yılından sonra uluslararası sermaye hareketleri sürekli artış göstermiştir. 1989 yılından sonra finansal serbestliğin getirilmesiyle yabancı sermaye hareketlerinde ciddi şekilde artış görülmüştür. 1994 yılında krizin yaşanması yabancı sermayede kendini hissettirmiş ve düşüş yaşanmıştır (Şener ve Kılıç, 2008: 37).

Girişine müsaade edilen yabancı sermaye, faaliyet alanı açısından değerlendirildiğinde, 1990 yılının başından itibaren madencilik ve tarım alanlarının payının az olduğu, buna karşın imalat ve hizmetler sektörlerinin payı en fazla olarak görülmektedir. Bu dönemde imalat sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımlarında azalma tespit edilmiştir. Ancak, aynı dönemde, hizmetler sektörünün toplam yapılan yatırımlardan aldığı payda artış görülmüştür (Güngör, 2001: 70–71).

Tablo 2.8. Yabancı Sermaye İzinlerinin Sektörel Dağılımı (Milyon Dolar)

Yıllar	İmalat	%	Tarım	%	Madencilik	%	Hizmetler	%	Toplam
1980	88,76	91,51	-	-	-	-	8,24	8,49	97,00
1981	246,54	73,05	0,86	0,25	0,98	0,29	89,13	26,41	337,51
1982	98,54	59,01	1,06	0,63	1,97	1,18	65,43	39,18	167,00
1983	88,93	86,56	0,03	0,03	0,02	0,02	13,76	13,39	102,74
1984	185,92	68,51	5,93	2,19	0,25	0,09	79,26	29,21	271,36
1985	142,89	60,94	6,37	2,72	4,26	1,82	80,97	34,53	234,49
1986	193,47	53,15	16,86	4,63	0,86	0,24	152,81	41,98	364,00
1987	293,91	44,86	13,00	1,98	1,25	0,19	347,08	52,97	655,24
1988	490,68	59,80	27,35	3,33	5,62	0,68	296,87	36,18	820,52
1989	950,13	62,84	9,36	0,62	11,86	0,78	540,59	35,75	1.511,94
1990	1.214,06	65,23	65,56	3,52	47,09	2,53	534,49	28,72	1.861,20
1991	1.095,48	55,69	22,41	1,14	39,82	2,02	809,55	41,15	1.967,26
1992	1.274,28	70,02	33,59	1,85	18,96	1,04	493,13	27,10	1.819,96
1993	1.568,59	76,02	21,05	1,02	11,37	0,55	462,38	22,41	2.063,39
1994	1.107,29	74,94	28,27	1,91	6,20	0,42	335,85	22,73	1.477,61

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, 2001 Yılı Raporu

1989 yılından sonra yabancı sermaye yatırımlarının sayısal ve sektörel değişimi Türkiye ekonomisinin içsel dinamiklerinden kaynaklanan sorunları çözmekte yetersiz kalmıştır. Bu gelişme kısa dönemde geçici çözümler üretebilmiş fakat uzun dönemde sürdürülebilir bir büyümeyi karşılayamamıştır. Kontrol edilemeyen bu sermaye çok geçmeden 1994 yılında büyük bir krizin çıkmasına neden olmuştur. Krizle birlikte Türkiye ekonomisinin kamu açıklarının ciddi oranda artmasıyla iç faiz oranları da artmıştır. Faizlerin artması ülkeye sıcak para girişinde artış yaşanmasına ve TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Tüm bu süreç, işgücü maliyetlerinin artması ve ihracat teşviklerinin azalmasıyla birleşerek Türkiye'nin uluslararası rekabet gücünün düşmesiyle sonuçlanmıştır. (Görgün, 2004: 45-47).

Özetlenecek olursa, kamu açıklarının artmasıyla ekonomi içi dengesizlikler bir sarmal halinde dış dengenin de tahrip olmasına yol açarak ithalatın hızla artmasına, ihracatın ise düşmesine neden olmuştur. Böylece dış ticaret açığı sorunu baş göstermiştir. İç ve dış dengenin hızla bozulması yabancı sermayeyi caydırıcı bir etkide bulunarak, yabancı sermayenin de azalmasıyla birlikte bir kriz oluşmuştur. Yabancı sermaye için güven faktörünün sağlanması açısından yeni dönemde birtakım istikrar politikalarının kabul edilip yürürlüğe konması gerekmiştir.

1988 yılı sonrasında alınan yabancı sermayenin teşvikine yönelik kararlar verimliliğini kısa zamanda kanıtlamıştır ve Türkiye'ye yabancı sermaye yatırımları girmeye başlamıştır. Ancak 1988 yılında 958 milyon dolarlık yabancı sermaye yatırımı, 1991 Körfez Savaşı Kriziyle de takriben 2 milyar 397 milyon dolarlık sermaye Türkiye'yi terk etmiştir. Çok geçmeden 1994 yılında ise 4 milyar 257 milyon dolarlık yabancı sermaye çıkışı yapmıştır.

Yabancı sermayenin türü incelendiğinde 1986 yılından itibaren portföy yatırımı şeklinde Türkiye'ye gelen yabancı sermaye sürekli artma eğiliminde olmuştur. 1986 yılından sonraki süreçte doğrudan yatırımların portföy yatırımları içindeki oranı düşüş göstermiştir. DYS yatırımları 1990-1995 yılında 4.2 milyar dolarken, aynı dönemde portföy yatırımları 10.3 milyar dolar olmuştur (Dumludağ, 2006: 227).

Toplamda ise 1994 yılında 11 milyar dolarlık bir sermaye giriş-çıkışı hesap edilmektedir. Rakamlar DİE'nin ve Hazine Müsteşarlığı'nın değişik yıllara ait verilerinden derlenerek elde edilmiştir.

Türkiye’de 1980 yılı itibariyle ekonominin liberalleşmesi yönünde alınan sermaye piyasasının geliştirilmesi, kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi ve faiz hadlerinin yükseltilmesi gibi kararlar portföy yatırımları girişini teşvik etmiştir.

1980 yılında izin verilen yabancı sermayenin, %87’si imalat sanayisine yönelirken, 1989 yılında bu oran %63’e düşmüştür. Ancak, aynı durum hizmetler sektöründe 1980 yılında %12’iken 1989 yılında %36’ya çıkmıştır. Hizmetler sektörünün gösterdiği bu performansta büyük oranda ticaret, turizm ve finans sektörü etkili olmuştur. (Fidan, 1993: 134–135)

Yabancı yatırımlarda 1980’li yıllarda yaşanan artış trendi 1990’lı yıllarda durma noktasına gelmiştir. İzlenen yabancı sermaye politikasında yabancı sermayeden teknik bilgi, teknik eğitim, Ar-Ge’ye yönelme, teknik yeniliği getirme ve ülkeye entegre etme, yerli ve yabancı sanayiyle bağlantılar kurma gibi yararlar beklenmemiştir. Bu dönemde DYS yatırımların geliş sebebi düşük işgücü ücretleri, çeşitli bölgelere coğrafi yakınlık gibi kısa vadeli kar beklentilerinden kaynaklanmaktadır (Ülgen, 2005: 38–39).

2.2.2.5. 1994’ten Günümüze Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

2003 yılına kadar Türkiye’de yabancı sermayenin gelişimi yıllar bakımından değerlendirildiğinde, izin verilen yabancı sermaye ile gerçekleşen sermaye arasında farklılıklar gözlenmektedir. Yatırımda bulunmak amacıyla izin alan firmaların, faaliyete geçerken ihtiyacı olan sermayenin az bir kısmını getirip diğerini zamana yaymaları bu tür farklılıkların temel nedenidir. Ayrıca, birikmiş karların sermayeye ilave edilmesini talep eden yabancı ortakların olması durumunda yabancı sermaye girişi gerçekleşmemesi olağan karşılanmaktadır (Şener ve Kılıç, 2008: 40).

1980’li yılların ortalarından itibaren Türkiye’de ödemeler bilançosunun sermaye hesabının altında portföy yatırımları hesap kalemi oluşturulmasıyla birlikte 1986’da Türkiye, portföy yatırımlarından aktif olarak yararlanmıştır. Bu hesaptan Türkiye ekonomisine giren özel yabancı sermaye 1986 yılında 146 milyon dolar iken, 1993 yılında 3.917 milyon dolar ile maksimum seviyeye ulaşmıştır. 1993’te hazine bonusu ve tahvil alımı yabancı yatırımcılar için yatırım aracı haline gelmiştir. 1992- 1996 yılları arasında 8.293 milyon dolarlık portföy yatırımı gerçekleşmiştir. Bu tutar son on yıldaki DYS yatırımından 2.360 milyon dolar daha yüksek olarak açıklanmıştır. Mali

piyasalarda görülen dalgalanmalar ve borsadaki istikrarsızlık nedeniyle 1994 yılında portföy yatırımları bir önceki yıla göre %70,4 oranında azalmıştır. 1997 yılında Güney Asya Mali Krizinin ortaya çıkması 1998 yılında Türkiye'yi de etkilemiş ve yabancı sermayenin ülkeden çıkmasına neden olmuştur (Tezcanlı vd., 1994: 99–100).

Tablo 2.9. Yabancı Sermaye İle İlgili Ekonomik Göstergeler (Milyon Dolar)

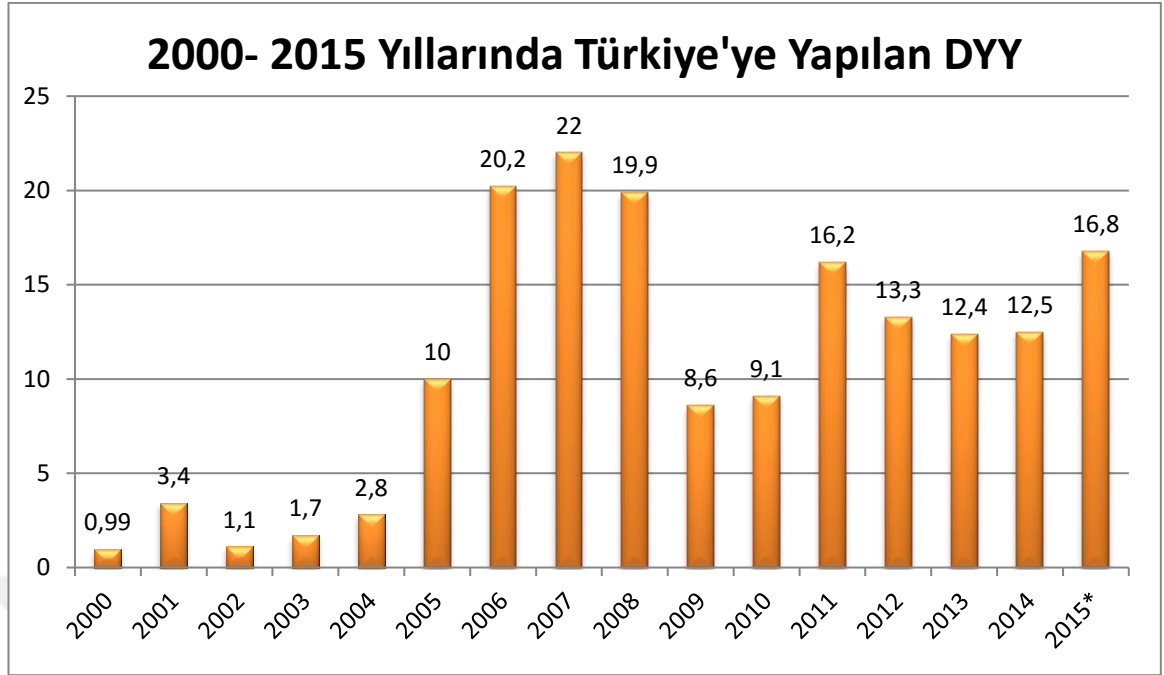
YILLAR	(1) Doğrudan Yatırımlar	(2) Portföy Yatırımları	(3) Toplam Yatırımlar
1995	885	270	1155
1996	722	589	1311
1997	805	1675	2480
1998	940	-6690	-5750
1999	783	3475	4258
2000	982	1055	2037
2001	3352	-4479	-1127
2002	1082	-551	531
2003	1702	2498	4200
2004	2785	8048	10833
2005	10031	13457	23488
2006	20185	7415	27600
2007	22047	833	22880
2008	19851	-5014	14837
2009	8585	227	8812
2010	9099	16083	25182
2011	16182	22204	38386
2012	13284	41012	54296
2013	12384	23988	36372
2014	12523	20104	32627
2015*	16825	-15498	1327

Kaynak: TCMB (1) Doğrudan Yatırımlar, (2) Portföy Yatırımları, (3) Toplam Yatırımlar (yabancıların gayrimenkul alımları dahil)

Tablo 2.9'dan anlaşılabacağı üzere Türkiye'de 1995 yılından itibaren toplam yabancı sermaye miktarı hızlı bir şekilde artarken, 1998 yılında Asya ve Rusya krizinin meydana gelmesi, aradan çok zaman geçmeden de 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizinin ortaya çıkmasıyla ciddi boyutta yabancı sermaye ülkeyi terk etmiştir. 1998 yılında 6 milyar 711 milyon dolar; 2000 ve 2001'de gerçekleşen kriz nedeniyle de; 2001 yılında 4 milyar 515 milyon dolar, 2002 yılında ise 694 milyon dolarlık portföy yatırımı ülke dışına çıkmıştır. 2003 yılında AB'ye üyelik süreci için yabancı sermaye önündeki engellerin kaldırılması amacıyla 4875 sayılı yeni "Doğrudan Yabancı Sermaye Kanunu" yürürlüğe girmiştir. Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra yabancı sermaye yatırımlarında önemli ölçüde artış yaşanmıştır. 2003 yılında 4 milyar doları geçen toplam yabancı sermaye tutarı, 2004 yılında 10 milyar dolar, 2005 yılında 20 milyar dolar ve 2006 yılında ise 24 milyar doları geçmiştir. Toplam yatırım tutarında ciddi bir artış yaşanmış olmasına rağmen yapılan yatırımlar yeterli düzeyde değildir.

1995 yılı itibarıyla izin verilen yabancı sermaye 3 milyar dolara yakinken, 1999 yılında 1,7 milyar dolar seviyelerine indirilmiştir. 2000 yılında ise izin verilen yabancı sermaye tutarı 1999 yılına göre %100 artarak 3,4 milyar dolara çıkmış olmasına rağmen fiili giriş 1,7 milyar dolar düzeyinde olmuştur. 2001 yılına gelindiğinde ise izin verilen yabancı sermaye 2,75 milyar dolar iken, gerçekleşen yatırım yaklaşık olarak 3,3 milyar doları bulmuştur. İş Bankası'nın oluşturduğu Telekom İtalia ortaklığından 1,4 milyar dolarlık yabancı sermaye girişi ve İngiliz HSBC'nin Demirbank'ı satın alması bu artışta önemli birer faktör olmuştur (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 10).

DYS yatırımlarının arzu edilen düzeyden az olarak gerçekleşmesinin temel nedeni, enflasyon oranlarının yüksek olması ve ekonomik istikrarsızlıktır. Yüksek enflasyonun düşürülmesi için 1990'lı yıllarda verilen mücadele, kamu açıklarının hızla artması, artan iç ve dış borçlar önemli derecede büyük krizler yaşanmasına neden olmuştur. Ayrıca, aşırı yüksek faizler ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi nedeniyle iç tasarruflar ülke dışına çıkmış, bir kısmı daha sonra tekrar ülkeye dönmüştür. Bu dönemde yabancı yatırımcıyı çekebilmek için kullanılan vergi indirimleri de istikrarsızlıkların olduğu bir ekonomik yapılanmada etkili olamamıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2005: 10).



Kaynak: TCMB (Gayri Menkul Alımları Dahil Edilerek Hesaplanmıştır)

Grafik 2.1. Türkiye'ye Yapılan DYY Toplamı (2000- 2015)

2000 yılına kadar yaşanan süreçte Türkiye'ye giriş yapan DYS yatırım tutarı ancak milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmişken, ondan sonraki dönemde yabancı sermaye yatırımlarında ciddi artışlar yaşanmıştır (Durgan, 2016: 97).

Bu sıralarda yaşanan 2001 ve 2002 yılı krizi yabancı sermaye girişlerini önemli ölçüde etkilemiştir ve yabancı sermaye ciddi anlamda düşmüştür. 2002'de yabancı sermaye giriş izinleri 2,24 milyar dolar düzeyinde olmasına rağmen fiili girişler yarı yarı düşmüş ve 1 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. 2003 yılında yasal düzenlemelerle birlikte yabancı sermaye girişi 659 milyon dolardan bir sonraki yılda 1,22 milyar dolara, 2005 yılında 9,8 milyar dolara ve 2006 yılında ise 19,7 milyar dolara çıkmıştır.

Grafik 2.1'e göre 2005 yılında 10 milyar dolar düzeyinde olan DYS yatırım girişi, 2006 yılında yüzde yüzden fazla artış göstererek yaklaşık 20,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. UNCTAD'ın raporlarına göre bu durum, 2005 yılında 204 ülke arasında 26. sırada bulunan Türkiye'nin 2006 yılı itibarıyla 19. sıraya çıkmasına ve gelişmekte olan ekonomiler arasında da 5. sıraya yükselmesine neden olmuştur. 2007 yılında ise 22 milyar dolar ile en yüksek seviyeye ulaşan DYS, küresel ekonomik

krizinin ortaya çıkmasıyla 2008 yılında yaklaşık 19,9 milyar dolara, krizin etkilerinin daha çok hissedildiği 2009-2010 yılında ise 8,5 ve 9 milyar dolara kadar düşmüştür (Durgan, 2016: 97).

Küresel krizin etkilerinin azalmaya başladığı toparlanma süreci olan 2011 yılında DYS yatırımları bir önceki yıla göre artarak 16 milyar dolara yükselmiştir. 2012, 2013 ve 2014 yıllarında ise ortalama 12,7 milyar dolar olarak gerçekleşen DYS 2015 yılında yaklaşık olarak 16,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Durgan, 2016: 97).

Liberal akımın benimsendiği 1980-1985 döneminde Türkiye'nin Dünya DYS'sinden aldığı pay ortalama olarak %1 iken, 2001-2007 döneminde ortalama yüzde 0,9; 2007-2014 yıllarında ise ortalama yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiştir. Geçmişten günümüze miktar olarak DYS'lerin stok değeri artmış olmasına rağmen dünya içindeki payı azalmıştır (Gayrimenkul alımı dahil edilerek tablo değerlerin ortalamaları hesaplanmıştır) (Durgan, 2016: 97).

Tablo 2.10. Türkiye DYY'sinin Dünya DYY'sindeki Oranı

Yıllar	Türkiye DYY akımı	Dünya DYY akımı	Türkiye'nin Payı (%)
2001	3352	684071	0.0049
2002	1082	591386	0.0018
2003	1702	551993	0.0031
2004	2785	682750	0.0041
2005	10031	927402	0.0108
2006	20185	1393034	0.0145
2007	22047	1871702	0.0118
2008	19851	1489732	0.0133
2009	8585	1186513	0.0072
2010	9099	1328215	0.0069
2011	16182	1564935	0.0103
2012	13284	1403116	0.0095
2013	12384	1467149	0.0084
2014	12523	1228283	0.0102

Kaynak: UNCTAD (Gayrimenkul alımları dahil edilmiştir)

Tablo 2.11. Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımlarının Ülkelere Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	AVRUPA	-DİĞER AVRUPA ÜLKELERİ	AFRİKA	-KUZEY AFRİKA	-DİĞER AFRİKA ÜLKELERİ	AMERİKA	-KUZEY AMERİKA	ABD	Kanada	-ORTA AMERİKA	-GÜNEY AMERİKA	Brezilya	ASYA	-YAKIN VE ORTADOĞU ÜLKELERİ	-DİĞER ASYA ÜLKELERİ	OKYANUSYA VE KUTUP BÖLGESİ	SINIFLANDIRILAMAYAN	TOPLAM DÜNYA
2002	468	0	0	0	0	9	9	2	7	0	0	0	70	5	65	0	24	571
2003	576	0	0	0	0	58	58	52	6	0	0	0	60	1	59	0	2	696
2004	1,033	0	0	0	0	97	97	36	61	0	0	0	60	54	6	0	0	1,190
2005	6,652	1,605	3	3	0	122	114	88	26	8	0	0	1,756	1,678	78	1	1	8,535
2006	14,574	10	21	12	9	1,002	969	848	121	32	1	1	1,927	1,910	17	108	7	17,639
2007	12,974	111	5	0	5	4,717	4,223	4,212	11	27	467	467	1,405	608	797	26	10	19,137
2008	11,368	89	82	82	0	951	891	868	23	8	52	52	2,345	2,184	161	2	0	14,748
2009	5,248	25	2	1	1	331	312	260	52	12	7	7	673	361	312	12	0	6,266
2010	4,939	5	0	0	0	384	378	323	55	0	6	6	928	473	455	5	0	6,256
2011	12,587	770	0	0	0	1,484	1,422	1,401	21	57	5	5	2,056	1,559	497	9	0	16,136
2012	7,925	30	0	0	0	491	471	439	32	16	4	4	2,337	1,593	744	6	0	10,759
2013	6,412	894	221	0	221	343	342	326	16	1	0	0	2,899	2,286	613	3	0	9,878
2014	6,316	723	42	0	42	334	334	334	0	0	0	0	1,884	1,336	548	0	0	8,576
2015 (*)	7,830	759	0	0	0	1,573	1,568	1,568	0	0	5	5	2,455	1,263	1,192	0	0	11,858

Kaynak: TCMB (Gayrimenkul Alımları Dahil değildir)

Gayrimenkul alımlarının dahil edilmediği Tablo 2.11’de görüldüğü gibi, 2001 krizi sonrasında ülkeye giren DYS yatırımlarında düşük düzeyde olsa da artış yaşanmıştır. 2004 yılından sonra en büyük artış 2005 yılında 8,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu yatırımın yaklaşık %59’luk bölümü AB ülkelerinden yapılmıştır. Toplam yatırımların %20’lik kısmını gerçekleştiren Asya ülkeleri ise AB’den sonra Türkiye’ye en fazla yatırım yapan ikinci grubu oluşturmaktadır. 2006 yılında ülkeye giren yabancı yatırım miktarı bir önceki yıla göre %100’den fazla oranda artış

göstermiş, 17,6 milyar dolara çıkmıştır. Gerçekleşen bu yatırımın %83'lük kısmı yine AB ülkeleri tarafından yapılmıştır. 2006 yılı itibarıyla de AB'den sonra toplam yatırımların yaklaşık %11'lik kısmını Asya ülkeleri, ikinci olarak gerçekleştirmiştir. 2003 yılından günümüze kadar yatırımda bulunan ülkelere bakıldığında, ilk sırada daima AB ülkeleri, ikinci ve üçüncü sırada ise Amerika veya Asya ülkeleri yer almıştır.

Tablo 2.12. Türkiye'ye Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan İlk On Ülke (2010-2015)

Ülkeler	Avusturya	Fransa	Almanya	Hollanda	Yunanistan	Japonya	ABD	Lüksemburg	İngiltere	İspanya
2010	1584	623	597	486	436	347	323	311	245	205
Ülkeler	Avusturya	İspanya	Belçika	Hollanda	ABD	Azerbaycan	Fransa	İngiltere	Rusya	Almanya
2011	2419	2251	1495	1424	1401	1266	1000	906	762	664
Ülkeler	Kuveyt	Lüksemburg	İspanya	Belçika	İngiltere	Bahreyn	Singapur	Slovakya	Güney Afrika	Mauritius
2012	2044	1519	1381	1186	491	461	454	439	439	338
Ülkeler	Almanya	Hollanda	Rusya	Azerbaycan	Avusturya	Lübnan	İspanya	Katar	Japonya	ABD
2013	1968	918	875	803	657	573	506	469	439	326
Ülkeler	Hollanda	İngiltere	Azerbaycan	Rusya	Almanya	Lüksemburg	İtalya	ABD	Fransa	Japonya
2014	2016	1051	884	723	601	528	488	334	281	257
Ülkeler	İspanya	ABD	Lüksemburg	Hollanda	Azerbaycan	Belçika	Rusya	İngiltere	Çin	Almanya
2015	2178	1568	1263	1188	786	753	747	596	451	387

Kaynak: YASED

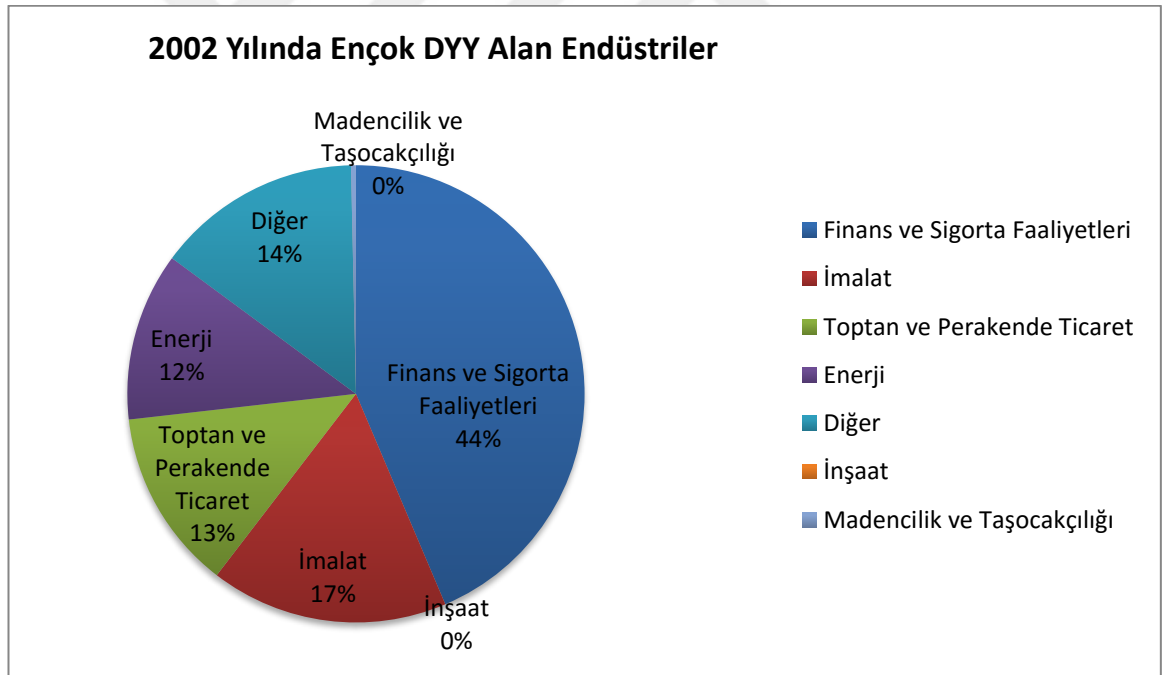
Özetlenecek olursa, 2003 yılından sonra yapılan yasal düzenlemelerle birlikte DYS yatırımlarında artış devam etmiştir. 2008 küresel krizinin etkisiyle 2009 ve 2010 yıllarında yatırımlarda düşüş yaşansa da belirli düzeyde yabancı yatırım girişi devam etmiştir.

Tablo 2.12'de Avrupa ülkelerinin Türkiye'ye en fazla yatırımda bulunan ülkeler olduğu anlaşılmaktadır. Bununla birlikte ABD ve Japonya, son altı yılda genel olarak yatırımda bulunan ilk on ülke arasına girmiştir. Ayrıca, 2014 yılında Türkiye'ye yatırım yapan ilk üç ülkenin yatırımları toplamı 3 milyar doların üzerinde olmakla birlikte 2015

yılında İspanya, ABD ve Lüksemburg'un toplam yatırımları da 3.5 milyar doların üzerinde gerçekleşmiştir.

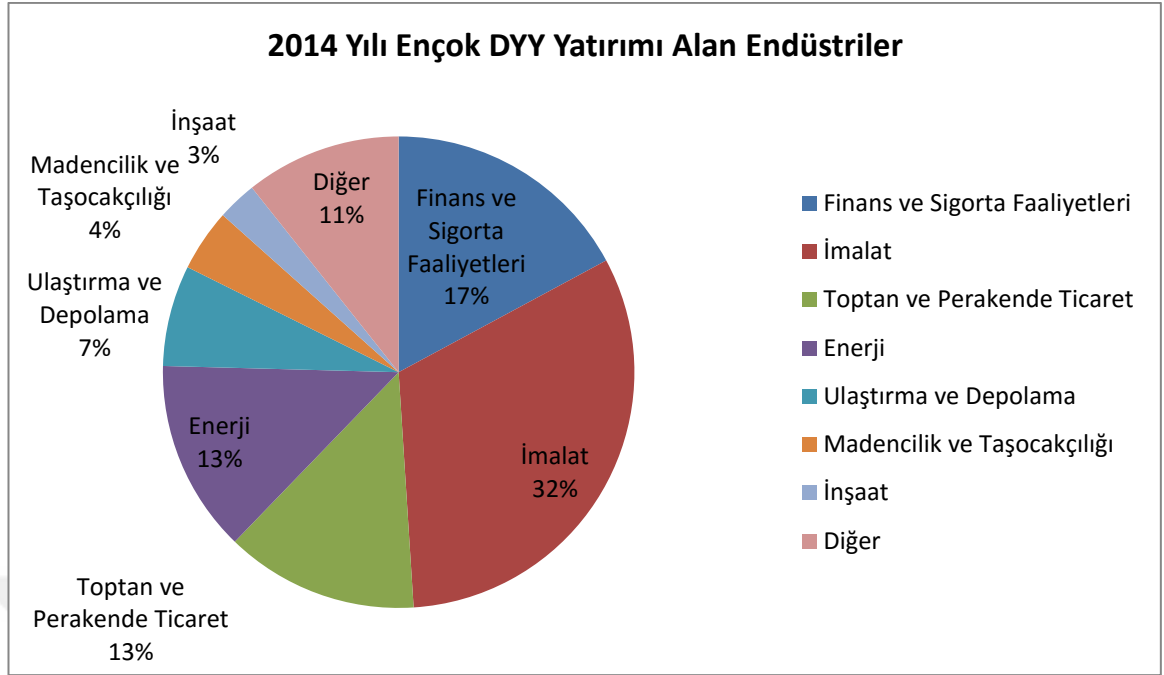
Türkiye'deki yatırımların sektörlere göre dağılımına Tablo 2.13, Grafik 2.2 ve Grafik 2.3' incelendiğinde; hizmet sektörü ve sınai faaliyetlerde 2002-2015 yılları arasında DYS yatırımı miktarının artış gösterdiği ifade edilebilmektedir. Zaman içinde dalgalanmalar yaşanmakla birlikte 2002 ve 2014 yıllarının karşılaştırıldığı Grafik 2.2 ve Grafik 2.3 değerlendirildiğinde; imalat, enerji, madencilik ve taş ocakçılığı, ulaştırma ve depolama sektöründe artışın, buna karşın finans ve sigorta faaliyetlerinde ise düşüşün gerçekleştiği görülmektedir.

2014 yılı verilerine göre Türkiye'ye gelen yabancı yatırımlardan en fazla payı %32'lik oranla imalat sektörü, %17'lik oranla finans ve sigorta faaliyetleri, %13'lük oranla enerji, %13'lük oranla toptan perakende ticaret, %7'lik oranla ise ulaştırma ve depolama sektörü takip etmektedir.



Kaynak: TÜİK

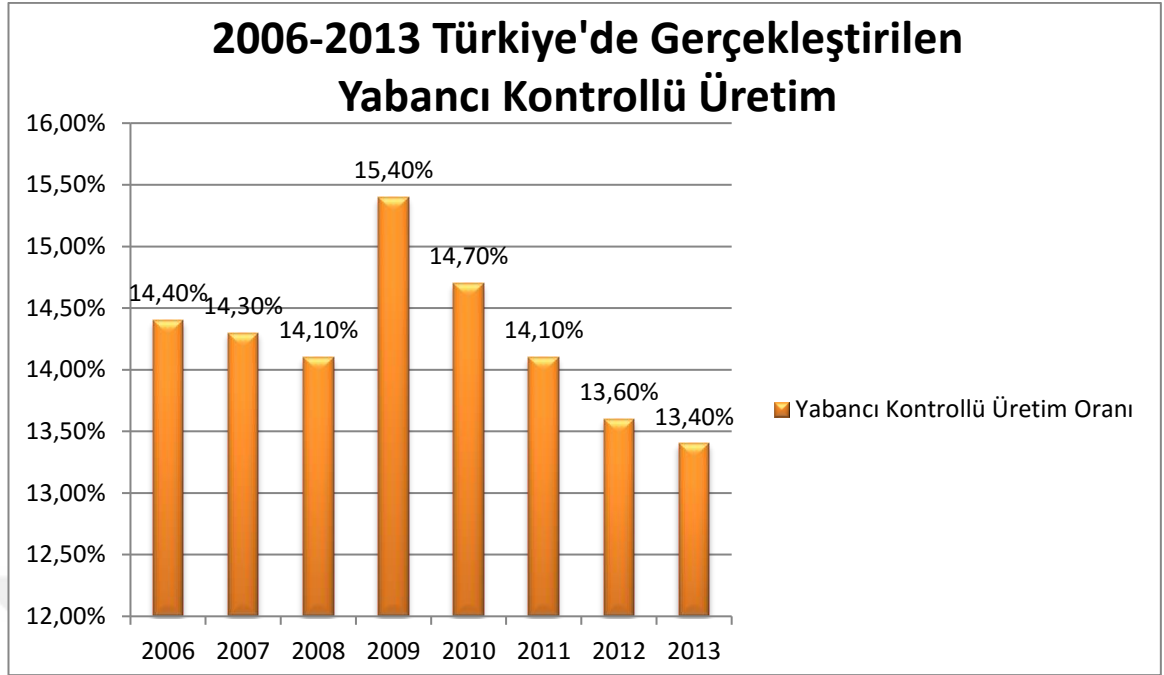
Grafik 2.2. 2002 Yılında Ençok DYY Alan Endüstriler



Kaynak: TÜİK

Grafik 2.3. 2014 Yılında En Çok DYY Alan Endüstriler

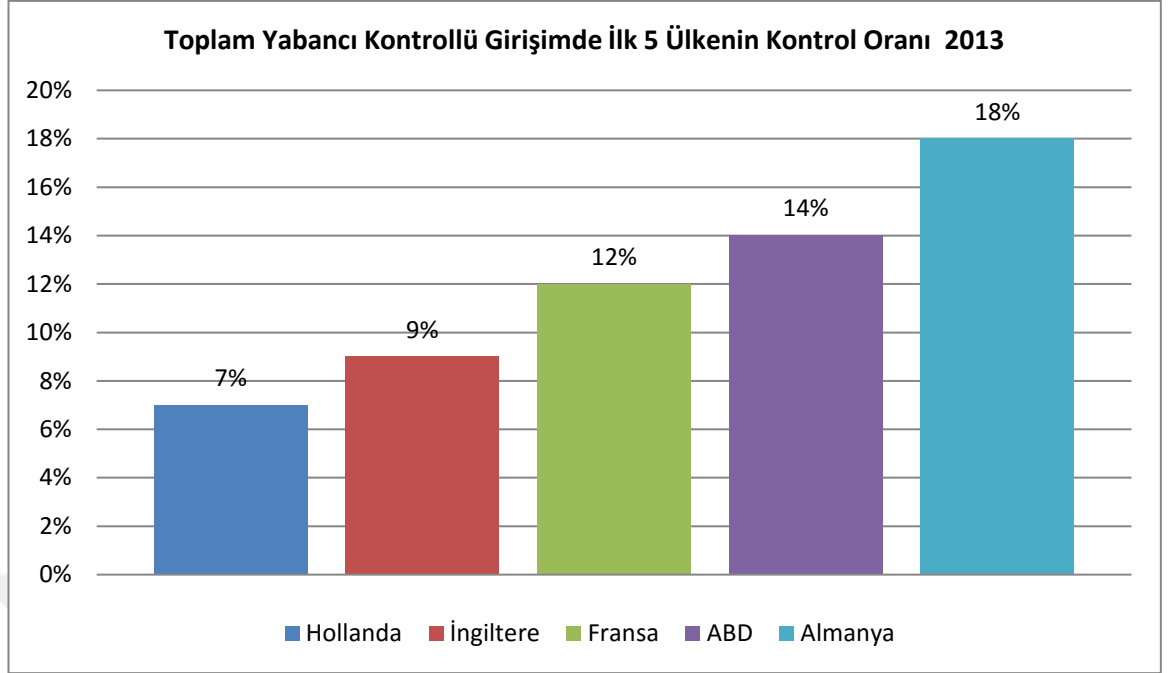
Grafik 2.4'te yıllar itibariyle Türkiye'de gerçekleştirilen toplam üretimin ne kadarlık kısmının yabancı teşebbüs tarafından gerçekleştirildiğini gösteren Yabancı Kontrollü Üretim endeksi en son 2013 yılında TÜİK tarafından yayınlanmıştır. Yabancı kontrollü üretim oranı 2006-2012 döneminde ortalama %14,37 olarak gerçekleşmiştir. Bu çalışmaya göre 2013 yılında Türkiye ekonomisi üretiminin %13,4'ü yabancı kontrollü üretim olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

Grafik 2.4. Gerçekleştirilen Yabancı Kontrollü Üretim (2006- 2013)

Türkiye'ye yatırım yapan ülkelere bakıldığında, Türkiye üretiminin %2,3'ünü Almanya gerçekleştirmiştir. Almanya'yı %1,8 ile ABD ve %1,5 ile Fransa takip etmektedir. Grafik 2.5'te toplam yabancı kontrollü üretimden ülkelerin aldığı paylar gösterilmiştir. Grafiğe göre ilk olarak toplam yabancı kontrollü üretimin %18'ini Almanya, %14'ünü ABD, %12'sini Fransa, %9'unu İngiltere ve %7'sini Hollanda gerçekleştirmektedir.

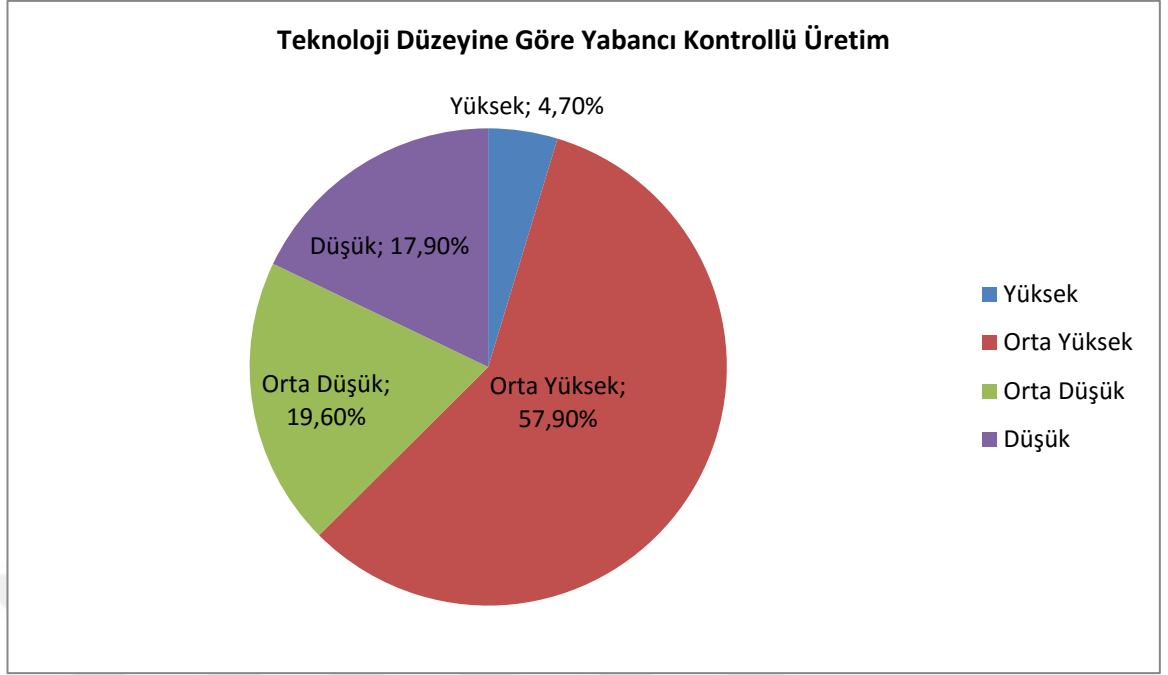


Kaynak: TÜİK

Grafik 2.5. Yabancı Kontrollü Üretimde Kontrol Oranları

Planlı Kalkınma Döneminde Türkiye’de üzerinde durulan asıl konu gelen DYY’lerin yüksek teknolojik ürünler getirmesiyle sürdürülebilir kalkınmanın ve küresel rekabet gücünün gerçekleşmesidir. Türkiye’nin mevcut teknolojik yapılanmasının orta seviyede olduğu düşünülecek olursa, seviyeyi orta yüksek veya ileri teknoloji düzeyine çıkarmak önemlilik göstermektedir (Durgan, 2016: 102).

Grafik 2.6’da ise imalat sanayinde faaliyette bulunan yabancı kontrollü teşebbüslerin teknoloji düzeyinin %57,9’luk bir oranla Orta- Yüksek teknolojik grupta yoğunlaştığı görülmektedir. Buna karşın Türkiye’ye gelen imalat sanayindeki DYS’lerin %4,7’lik kısmı ileri teknoloji getirmektedir. Dolayısıyla Türkiye’nin sürdürülebilir kalkınma ve küresel rekabet gücünün artırılması için ileri teknoloji getiren DYS’yi özendirmesi gerekmektedir (Durgan, 2016: 103).



Kaynak: TÜİK

Grafik 2.6. Yabancı Kontrollü Üretim Teknoloji Düzeyleri

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA MODELİ: PANEL EKONOMETRİ

3.1. PANEL VERİ

Ekonometrik araştırmaların en önemli aşamalarından biri, değişkenlere ait verilerin toplanması sürecidir. Veri elde edilen kaynakların güvenilirliği, verilerin doğru olarak elde edilmesi gibi durumlara ek olarak kullanılacak modele uygun olacak şekilde veri toplanması da ekonometrik tahminlerin güvenilirliğini etkilemektedir. Bu bağlamda, ekonometrik analizlerde zaman serisi verisi, yatay kesit veri ve panel veri olmak üzere üç çeşit veri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2013: 1).

Herhangi bir alanda kullanılan veriler zaman ve birimler olmak üzere iki boyut içerebilir. Bir birime ait değerler düzenlenme sıklığına göre saat, gün, ay, yıl vb. belirli zamanlarda elde edildiğinde sadece zaman yönünü içerir. Birey, hanehalkı, firmalar, ülkeler gibi farklı birimlere ait değerler zamanın belirli bir döneminde elde edildiğinde ise sadece birim boyutunu içerir. Verilerin zaman boyutunu içermesi zaman serisi verisi olarak, birim boyutu içermesi ise yatay kesit verisi olarak tanımlanmaktadır. Yatay kesit veriler sadece birimlerin sahip olduğu değişiklikleri kapsarken, dinamik olan zamana bağlı değişim içermemektedir. Yatay kesit verilerin aksine zaman serileri birimlerin sahip olduğu değişikliği içermekle birlikte tek birim için dinamik bir yapıyı içerir. Verilerin, farklı zaman dilimlerinde ve farklı birimler için derlenmesi durumunda; zaman ve birim boyutunu birlikte içerir ve bu tür veriler panel veri olarak adlandırılır (Abar, 2014: 31). Panel veri seti birkaç dönemde derlenmiş aynı birimlere ait tekrarlı gözlemlerden oluşmaktadır (Verbeek, 2012: 35).

Panel veriler araştırmacılara ekonomik süreçlerin içerdiği birimlerden, firmalardan, ülkelere vb. unsurlardan kaynaklanan heterojenliği ve yatay kesitte bulunamayan dinamik etkileri aynı anda inceleme olanağı verir. Panel veri analizleri tahmin metodlarının ve teorik bulguların geliştirilebilmesi için olumlu koşulları sağladığından ekonometri biliminin en aktif ve yenilikçi bölümlerinden biridir. Araştırma yapan bireyler, yalnız yatay kesit veri ya da zaman serileriyle incelenemeyen konuları araştırmak amacıyla panel verileri kullanmaktadır (Greene, 2012: 79).

Aynı birimlere ait tekrarlı gözlemler, araştırmacıların tekli yatay kesit ya da zaman serisi kullanılarak oluşturulabilecek modellerden daha karmaşık ve gerçekçi modeller oluşturmaya ve tahmin etmesine olanak verir (Verbeek, 2012: 37). Ayrıca panel veriler, araştırmacılara daha geniş hacimli, yüksek serbestlik derecesine sahip verilerle çalışma olanağı sunmaktadır (Abar, 2014: 31).

3.2. PANEL VERİNİN AVANTAJLARI VE KISITLAMALARI

Yalnızca zaman serisinin ya da yatay kesit verisinin oluşturacağı dezavantajları bu iki yöntemi birleştirerek azaltan panel veri analizinin, avantajları şu şekilde sıralanabilmektedir:

1. Panel veri analizinin bireysel heterojenliği dikkate alması bakımından bireylerin, firmaların, bölgelerin ve ülkelerin heterojen şekilde modellenmesine olanak sağlamaktadır. Yatay kesit verilerin ve zaman serilerinin bu heterojenliği dikkate almaması sapmalı tahminler elde edilme riskini doğurmaktadır.
2. Panel veri ile yapılan analizler neticesinde elde edilen tahminler; daha fazla bilgi içeren veri, değişkenler arasında daha az doğrusallık ilişkisi, daha yüksek serbestlik derecesi ve etkinlik sağlamaktadır.
3. Panel veri analizlerinin zaman serisi ve yatay kesit gözlemlerini bir araya getirerek daha fazla gözlem sayısına sahip olması, daha güvenilir tahminler yapılmasına imkân tanımaktadır.
4. Yatay kesit veriler, sadece belirli dönemdeki değerleri ifade ederken, panel veri birimlere ait değişimleri göstermektedir.
5. Yatay kesit ya da zaman serilerinde basit olarak ortaya çıkarılamayan etkilerin belirlenmesi ve ölçülmesi, panel veriler yardımıyla gerçekleştirilebilmektedir.
6. Zaman serisi ya da yatay kesit verilerine göre panel veriler, daha karmaşık davranışsal modellerin oluşturulabilmesine ve test edilebilmesine olanak tanımaktadır.
7. Panel veriler, birimlere ilişkin davranışların daha iyi tahminine olanak sağlamaktadır.

8. Panel veriler, ihmal edilmiş değişkenlerden kaynaklanan problemlerin ve tahmin sapmalarının azaltılmasına imkân tanımaktadır.
9. Panel veri şirketlerin ya da bireylerin toplulaştırılmasından kaynaklanan sapmaların azaltılmasını sağlamakla birlikte, bireylerden ve şirketlerden sağlanan mikro panel veriler aynı değişkenler için elde edilen makro verilere göre daha uygun ölçüm değerlerine sahip olurlar.
10. Ayrıca makro panel verilerin daha uzun zaman serisi özelliği taşıması ve zaman serilerinde genellikle karşılaşılan standart olmayan dağılımların ortaya çıkma problemini ortadan kaldırır.

Araştırmacılara birçok avantaj sağlamasının yanında panel verinin bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bu dezavantajlar:

1. Verilere ulaşma, verileri düzenleme, tasarım ve veri toplama problemleri,
2. Ölçüm hatalarının sapmaları,
3. Belirli dönemlerde ankete katılan birimlere ulaşamaması veya ulaşılan birimlerden yanıt alınamaması, eksik cevap alınması, traşlanmış veriler, taşınma, ölüm vb. nedenlerle panel veri analizlerinde verilerin elde edilmesi ve düzenlenmesi sürecinde bazı sorunlarla karşılaşılması,
4. Zaman serisi boyutunun kısalığı,
5. Yatay kesit bağımlılık,

gibi sıralanabilir.

Panel veriler kendi içerisinde dengeli ve dengesiz panel olarak incelenmektedir. Verilerin ilgilenilen dönemin tamamında tüm birimlere ait gözlemleri içermesi dengeli panel, bazı birimlere ait gözlemleri içermemesi ise dengesiz panel olarak adlandırılmaktadır (Abar, 2014: 33).

3.3. PANEL ARDL YAKLAŞIMI

Ekonomik olan zaman serileri genellikle durağan olmayan süreçlere sahip olmaktadır (Johansen ve Jesulius, 1990: 170). Yapılan analizlerde, zaman serilerinin durağan olmaması ise sahte regresyon sorunuyla karşılaşılmasıyla sonuçlanabilmektedir (Granger ve Newbold, 1974: 90). Bu amaçla yapılan analizlerde durağanlığı sağlayabilmek için fark alma işlemi gerçekleştirilmektedir. Ancak fark alma işlemi de

serilerde bilgi kaybına yol açmakla birlikte seriler arasındaki ilişkiyi de ortadan kaldırılabilmektedir (Tarı ve Yıldırım, 2009: 100). Bu nedenle eş bütünleşme analizi, seviyelerinde durağan olmadığı belirlenen serilerin aslında durağan bir bileşiminin olabileceğini ifade eden bir yöntem olarak tercih edilmektedir (Eriçok ve Yıllancı, 2013: 95).

Uzun dönemde serilerin birlikte hareket edip etmedikleri eşbütünleşme analizleri ile saptanabilmektedir. Eşbütünleşme ilişkisinin seriler arasında mevcut olması değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiden sapmaların geçici olduğu ve hata düzeltme mekanizmasının gerçekleşen sapmaları uzun dönemli ilişkiye yakınsayacak şekilde düzelttiği anlamına gelmektedir (Uslu, 2012: 29).

Granger (1987), Johansen (1988) ve Jeselius ve Johansen (1990) tarafından uzun dönem ilişkisini açıklamaya yönelik geliştirilen yöntemler, ilk olarak seriler için durağanlık analizi gerektirir. Ayrıca yapılan durağanlık analizinin koşulu, tüm serilerin aynı derecede bütünleşik olmasıdır. Yapılan çalışmada eğer serilerden bir veya daha fazlası düzey halinde durağan ise, yani $I(0)$ olduğunda bu testler ile eşbütünleşme ilişkisinin araştırılması mümkün değildir. Eşbütünleşme derecelerinin farklı olduğu; aynı dereceden bütünleşik olmayan serilere eşbütünleşme yönteminin uygulanmasına olanak sağlayan sınır testi yaklaşımı Pesaran ve Shin (1995) tarafından geliştirilmiştir. Terminolojide ARDL (Autoregressive Distributed Lags) yaklaşımı olarak adlandırılan ve EKKY (En Küçük Kareler Yöntemine) dayanan bu yaklaşım birçok ekonometrik avantaja sahiptir.

ARDL yaklaşımının diğer eşbütünleşme yaklaşımlarına göre üstünlükleri şu şekilde sıralanabilir:

- İçsellik problemi ve uzun dönem katsayıları üzerindeki hipotezleri test edebilmesi Enger-Granger testlerinden daha iyidir.
- Kısa dönem ve uzun dönem parametreleri eşanlı olarak tahmin edilebilmektedir.
- Değişkenler içsel olarak kabul edilmektedir.
- Yöntemde, değişkenler arasındaki bütünleşme dereceleri hesaba katılmamaktadır.

Sınır testi yaklaşımının diğer bir avantajı ise, az sayıda gözleme sahip çalışmalarda güvenilir sonuçlar ortaya çıkarması ve serilerin bütünleşme derecelerine sınırlandırma getirmemesidir.

Siyasi ve ekonomik istikrarın DYS yatırımları üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmada, eş bütünleşme analizi için Pesaran vd. (2001) tarafından gerçekleştirilen panel otoregresif gecikmesi dağıtılmış model (panel ARDL) yaklaşımı kullanılarak tahmin edilmiştir. Panel ARDL, serilerin aynı derecede bütünleşik olması koşuluna bakılmaksızın aralarında bir eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığını test etmeye olanak sağlayan bir testtir. Panel ARDL ($p, q_1, \dots, q_k$) modelinde bağımlı ve bağımsız değişkenlerin p . ve q . sıradan gecikmeleri eşitliğin sağ tarafında yer almaktadır. Bir panel ARDL modeli aşağıdaki formda yazılabilir (Pesaran vd., 1999: 623-624).

$$y_{it} = \mu_i + \sum_{j=1}^p \lambda_{ij} y_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_i} \delta_{ij} X_{i(t-j)} + \varepsilon_{it}$$

Yukarıda ifade edilen eşitlikte, $t = 1, 2, \dots, T$ zaman boyutunu, $i = 1, 2, \dots, N$ ülke sayısını, μ_i sabit etkileri, j gecikme sayısı olmak üzere $y_{i(t-j)}$ bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini, λ_{ij} bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerine ait katsayıları, $X_{i(t-j)}$ bağımsız değişkenler ve bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinden oluşan matrisi, δ_{ij} katsayılar vektörünü ifade etmektedir. Panel ARDL metodunda oluşturulan modelin her bir grup için ayrı ayrı çözülebilmesi için T 'nin yeterli ölçüde büyük olması gerekmektedir. Pesaran vd. (1999: 623) daha kullanışlı hale getirmek amacıyla yukarıda belirtilen denklemi revize etmişlerdir:

$$\Delta y_{it} = \mu_i + \phi_i y_{i(t-1)} + \beta_i' X_{it} + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij}^* \Delta y_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_i} \delta_{ij}^* X_{i(t-j)} + \varepsilon_{it}$$

Burada parametre açıklamaları şu şekildedir:

$$\phi_i = -(1 - \sum_{j=1}^p \lambda_{ij})$$

$$\beta_i = \sum_{j=0}^{q_i} \delta_{ij}$$

$$\lambda_{ij}^* = -\sum_{m=j+1}^p \lambda_{im}, j = 1, 2, \dots, p-1$$

$$\delta_{ij}^* = -\sum_{m=j+1}^q \delta_{im}, j = 1, 2, \dots, q-1$$

Hata düzeltme denklemini elde edebilmek için yukarıda ifade edilen denklemde seviye düzeylerinde yeralan değişkenler gruplandırılarak yeniden yazılır (Mamun vd., 2013: 570).

$$\Delta y_{it} = \mu_i + \phi_i(y_{i(t-1)} + \theta_i' X_{it}) + \sum_{j=1}^{p-1} \lambda_{ij}^* \Delta y_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_i} \delta_{ij}^* X_{i(t-j)} + \varepsilon_{it}$$

Yukarıdaki denklemde ifade edilen $\theta_i = -\beta_i/\phi_i$, y_{it} ve X_{it} arasındaki uzun dönem ilişkisi ya da dengeyi göstermektedir. λ_{ij}^* ve δ_{ij}^* ise bağımlı değişkenin geçmişte aldığı değerleri ve bağımsız değişkenlere ait olan kısa dönem katsayılarını ifade etmektedir. Hata düzeltme katsayısı olarak ϕ_i , X_{it} 'deki değişime göre y_{it} 'nin uzun dönemde aldığı denge değerine doğru gerçekleşen yakınsama hızının ölçüsünü göstermektedir. $\phi_i < 0$ koşulunun gerçekleşmesi durumunda uzun dönemde ilişkinin olduğu söylenebilmektedir. ϕ_i katsayısının istatistiksel bakımdan anlamlı ve negatif işaretli olması y_{it} ve X_{it} arasındaki eşbütünleşme ilişkisini kanıtlar.

Panel ARDL modelini Parasan vd. (1999) “Ortalama Grup Tahmincisi (MG)” ve “Havuzlanmış Ortalama Grup Tahmincisi (PMG)” olmak üzere iki tahminci model ile ifade etmişlerdir.

Çalışmanın modeli oluşturulacak olursa;

$$\begin{aligned} DYS_{it} = \mu_i + \sum_{j=1}^p \lambda_{ij} DYS_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_1} \delta_{1ij} \Delta DK_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_2} \delta_{2ij} BÜY_{i(t-j)} \\ + \sum_{j=0}^{q_3} \delta_{3ij} ENF_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_4} \delta_{4ij} İST_{i(t-j)} + \sum_{j=0}^{q_5} \delta_{5ij} İS_{i(t-j)} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Yukarıda ifade edilen denklemde: DYS; Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını, ΔDK ; Döviz kurunu, BÜY; Büyümeyi, ENF; Enflasyonu, İST; Siyasi istikrarı, İS; İşsizlik oranını temsil ifade etmektedir.

3.4. DEĞİŞKENLER

Ekonomik ve siyasi istikrarın “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar” üzerindeki etkisinin incelediği çalışmada ekonomik ve siyasi istikrarı en iyi temsil edebilecek değişkenler seçilerek analiz yapılmıştır. Bu bağlamda ekonomik istikrar için; döviz kuru, büyüme oranı, enflasyon oranı ve işsizlik oranı verileri, siyasi istikrar için ise; Dünya Bankasının 116 ülkeye yapmış olduğu anketler sonucunda elde edilen veriler yardımıyla analiz gerçekleştirilmiştir.

Literatürde “Yükselen Piyasa Ekonomileri” olarak adlandırılan ülkeler sayısal olarak S&P, DowJones, Russel, MSCI’ya ve IMF gibi çeşitli organizasyonlar tarafından, farklı listeler halinde oluşturulmuştur. Ancak, oluşturulan bütün listelerde 25 ülke yükselen piyasa ekonomileri olarak tanımlamaktadır. Çalışmada IMF ve MSCI’nın oluşturduğu listeye göre 30 ülke analize katılmak istenmiş ancak 6 ülke (Bangladeş, İran, Katar, Tayvan, Venezuela, Yunanistan) ilgili zaman serisinde eksiklikler olduğundan 26 ülkenin (Arjantin, Brezilya, Bulgaristan, Çin, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Güney Afrika, Güney Kore, Filipinler, Kazakistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Polonya, Romanya, Rusya, Şili, Tayland, Türkiye, Ukrayna, Uruguay, Vietnam) 1996-2015 yıllarına ait verileri Dünya Bankası verileri tabanından elde edilerek analizler yapılmıştır.

Çalışmada döviz kuru, büyüme oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı ve siyasi istikrar verileri bağımlı değişken olarak analize katılırken, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla” oranı bağımlı değişken olarak analize katılmıştır. Literatürde ekonominin büyüklüğünden arındırma maksadıyla DYS verileri yerine DYS’nin GSYİH’a oranının kullanılması çalışmanın uygulamasını yönlendiren etkenlerden biridir.

3.5. AMPİRİK LİTERATÜR

Ülkelerin DYS yatırımlarını kalkınma ve büyümenin finansmanında önemli bir araç olarak görmesiyle birlikte DYS yatırımları araştırmacıların ilgi odağı haline gelmiş, konuyla birçok ampirik araştırma yapılmıştır. DYS ile ilgili olarak yapılan araştırmaların çoğu ise bu yatırımların belirleyicileri ve etkileri üzerine gerçekleşmiştir.

DYS yatırımlarının belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalarda ise döviz kurları, büyüme, faiz oranı, istihdam ve işsizlik oranı, vergi ve teşvikler, ithalat ve ihracat, enflasyon, işçi ücretleri gibi faktörler incelenmektedir.

Erdal ve Tatoğlu (2002) yaptığı çalışmada, Türkiye’de DYSY’nin makroekonomik belirleyicileri analiz edilmiştir. 1980-1998 dönemi için yapılan araştırmada altyapı yatırımlarının, ticari açıklığın ve pazar büyüklüğünün DYS’yi olumlu etkilediği, döviz kurundaki istikrarsızlığın ise olumsuz olarak etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Asiedu (2002), 1984-2000 yılları için Afrika’daki 22 ülkeyi incelediği çalışmasında DYS ile piyasa büyüklüğünün, hükümet politikalarının, doğal kaynakların, kurumların ve politik istikrarsızlığın ilişkisini incelemiştir. Araştırmada doğal kaynakların ve piyasa büyüklüğünün DYS yatırımlarını olumlu yönde etkilediğini; ayrıca güçlü altyapı, eğitim, enflasyonun düşüklüğü, yozlaşmanın azlığı, dış yatırımlara açıklık, politik istikrar ve sağlam bir hukuk sisteminin de aynı etkileri oluşturduğu sonucuna varmıştır.

Kaya ve Yılmaz (2003), 1970-2000 yılları için Türkiye’de DYS’nin belirleyicilerini tahmin etmişlerdir. Yapılan çalışma politik değişken ve ekonomik değişken üzerine yoğunlaşmıştır. Modelde askeri müdahale dönemleri ve siyasal istikrar politik değişkenler olarak tanımlanırken; sanayinin GSMH oranı, enflasyon oranı, asgari ücret değişimleri, reel döviz kurundaki değişimler, uluslararası net rezervler, kişi başına düşen GSMH ve grevlerle kaybolan işgünü sayısı ekonomik değişkenler olarak tanımlanmıştır. Çalışmaya göre DYS’nin en önemli belirleyicileri kişi başına düşen GSMH ve asgari ücretlerdeki değişimler olarak ifade edilmiştir.

Değer ve Emsen (2006)’in 1990-2002 dönemi için 27 geçiş ekonomisi üzerinde DYS ve büyüme ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında, 27 geçiş ekonomisinin tamamının yanında Merkezi Doğu Avrupa (MDA) ve Merkezi Batı Asya (MBA) ülke ayırımına da yer verilmiştir. Araştırmanın sonuçları, DYS’nin geçiş ekonomilerinin büyümeleri üzerinde önemli olduğunu ancak Merkezi Batı Asya ülkeleri için aynı etkinin oluşmadığını göstermiştir.

Yapraklı (2006) ise 1976-2006 dönemi için Türkiye’de DYSY’nin ekonomik belirleyicilerini Çoklu Eş Bütünleşme ve Hata Düzeltme Modelini kullanarak tahmin

etmeye çalışmıştır. Çalışmada GSYİH ve dışa açıklığın DYSY'yi pozitif yönde, reel döviz kuru, dış ticaret açığı ve işgücü maliyetlerinin negatif yönde etkilediğini ifade etmiştir.

Açıkalin vd. (2006), ekonomik büyüme ve DYS'ler arasında uzun dönemli eşbütünleşik ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Mucuk ve Demirsel (2009) de ekonomik büyüme ve DYS arasında uzun dönemli ilişkinin olduğunu elde etmiştir.

Batmaz ve Tunca (2007), DYS'nin bölgesel belirleyicilerini 1992-2003 dönemi için VAR Modeli ve Eşbütünleşme Analizini uygulayarak tahmin etmiştir. DYS ile GSYİH, altyapı yatırımları ve ekonomik açıklık değişkenleri arasında pozitif yönlü bir ilişki, döviz kuru ve ücretler arasında ise negatif yönlü ilişki tespit etmiştir.

Karagöz (2007), 1970-2005 dönemi için Türkiye ekonomisinde DYS girişlerinin belirleyicilerini araştırmıştır. Analizde makroekonomik değişkenler için Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik analizi çalışılmıştır. DYS ile ticari dışa açıklık, piyasa hacmi, altyapı, beşeri sermaye ve politik risk değişleri arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmada bir önceki dönem DYS miktarı ve ticari dış açıklığın DYSY girişlerini etkilediği ifade edilmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008), 1980-2003 yılları için Türkiye'ye gelen DYS'lerin belirleyicilerinin tahmini En Küçük Kareler yöntemiyle yapılmıştır. Çalışmada DYS'ler ile GSMH, uluslararası net rezervler, elektrik enerjisi üretim endeksi, dışa açıklık oranı arasında pozitif yönlü, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri arasında ise negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Çeviş ve Çamurdan (2009), Panel Veri Analizini kullanarak yaptıkları çalışmada 1989- 2006 yılları arasındaki 17 ülke ve geçiş ekonomileri verilerini kullanarak DYS'nin ekonomik belirleyicilerini incelemiştir. DYS ile GSYİH, ücretler, reel faiz oranı, yurtiçi yatırım harcamaları ve bir önceki dönemin DYS değerlerinin ilişkilerinin araştırıldığı çalışmada bir önceki dönemin DYS'si ile DYS arasında ekonomik belirleyici olarak ilişki çıkmıştır.

Koyuncu (2010) da Türkiye ekonomisinde seçilmiş makroekonomik değişkenlerin DYS üzerindeki etkisini 1990-2009 dönemi için Yapısal VAR analizi ile araştırmıştır. DYS girişleri ile önceki dönem DYS miktarı, ticari dışa açıklık, GSYİH ve net

uluslararası rezervlerdeki olumlu değişimlerden anlamlı olarak etkilendiğini ifade etmiştir.

Vijayakumar vd. (2010) 1975-2007 dönem için yaptığı çalışmada yıllık panel verilerle BRICS ülkelerine gelen DYS'yi belirleyen faktörleri araştırmıştır. Çalışmasında alt yapı ,döviz kuru, gayri safi sermaye oluşumu , işgücü maliyeti, piyasa hacmi ile DYS'nin temel belirleyiciler olduğunu ifade etmiştir. Ancak DYS ile makroekonomik istikrar ve dışa açıklık parametrelerinin arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Mangır vd. (2012), 2000-2009 dönemi için Polonya ve Türkiye ekonomisinde DYS'lerin belirleyicilerini VAR modeli ve Granger Nedensellik Analizi ile karşılaştırmalı olarak tespit etmeye çalışmıştır. Ticari açıklık ve Piyasa büyüklüğünün Polonya ekonomisine yapılan DYS'ler üzerinde pozitif bir korelasyona sahip olduğunu, ancak aynı durumun Türkiye ekonomisinde tek yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Jadhav (2012), BRICS ekonomileri üzerine yaptığı çalışmada 2000- 2009 dönemi için yıllık panel verileri kullanarak DYS'nin politik, ekonomik ve kurumsal belirleyicileri ve belirleyicilerin karşılaştırmalı ağırlıkları üzerine araştırma yapmıştır. Çalışmasında hesap verebilirlik, dışa açıklık derecesi, piyasa hacmi, doğal kaynak donanımı ve enflasyon oranının DYS'lerin temel belirleyicileri olduğunu ifade etmiştir. Araştırmaya göre doğal kaynak donanımı ile hesap verebilirlik ve dile getirme parametrelerindeki artışların DYS üzerinde caydırıcı etkisinin olduğu; dışa açıklık, enflasyon ve piyasa hacmi gibi parametrelerin ise DYS'yi teşvik ettiği sonucuna varmıştır.

İbrahim ve Hassan (2013), eşbütünleşme ve hata düzeltme modelini 1970-2010 dönemi için uyguladığı modelde Sudan ekonomisi için DYS'nin belirleyicilerini analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda piyasa hacmi, yatırım teşvikleri, döviz kuru, enflasyon oranı parametrelerinin DYS'nin temel belirleyicileri olduğu ifade edilmiştir.

3.6. ANALİZLER VE SONUÇLAR

Çalışmada inceleme konusu yapılan 26 ülkeye ilişkin birim kök testleri sonuçları Tablo 3.1’de özetlenmiştir. Birim kök testlerine ilişkin elde edilen çıktı tabloları ekte sunulmuştur.

Tablo 3.1. Durağanlık Test Sonuçları

Durağanlık Testi	Değişkenler						
	DK	ΔDK	ENF	İST	İS	BÜY	DYS
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.73692	-7.89388*	-8.35728*	-5.12697*	-4.91292*	-6.13479*	-5.82045*
ADF - Fisher Chi-square	55.5287	172.852*	165.845*	129.944*	110.208*	135.977*	126.166*
PP - Fisher Chi-square	61.2331	154.582*	222.504*	78.6235*	70.9474**	146.409*	143.426*

Not: *, ** ve ***; ilgili değişkenin sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde durağan olduğunu göstermektedir.

Durağanlık testi sonuçları DK değişkeni hariç tüm değişkenlerin seviyede durağan [I(0)], DK değişkenin birinci farkta [I(1)] durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.2. Model Seçim Kriterleri

Bağımlı Değişken: DYS/GSYİH					
Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Specification
4	-217.184476	2.534771	5.709702	3.787052	ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2)
2	-282.543477	2.712866	5.647132	3.870222	ARDL(1, 2, 2, 2, 2, 2)
3	-542.267178	3.417499	5.389103	4.195154	ARDL(2, 1, 1, 1, 1, 1)
1	-576.458815	3.454565	5.185504	4.137295	ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1)

Model seçimi için AIC, BIC ve HQ bilgi kriterleri Tablo 3.2’deki gibidir. Burada AIC ve HQ kriterlerine göre ARDL(2, 2, 2, 2, 2, 2) modeli, uygun olarak seçilmiştir.

Tablo 3.3. ARDL Modelinin Havuzlanmış Ortalama Grup Tahminleri

ARDL Modelinin Havuzlanmış Ortalama Grup Tahminleri				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
Uzun Dönem Denklemi				
ΔDK	0.000141	0.000164	0.857046	0.3928
BÜY	0.283833	0.012669	22.40433	0.0000
ENF	0.002050	0.004313	0.475234	0.6353
İST	0.564361	0.024271	23.25217	0.0000
İS	-0.189029	0.027380	-6.903796	0.0000
Kısa Dönem Denklemi				
HDT	-0.551422	0.080589	-6.842432	0.0000
$\Delta(DYS(-1))$	0.038583	0.095958	0.402079	0.6882
$\Delta(\Delta DK)$	-0.300771	0.322193	-0.933513	0.3520
$\Delta(\Delta DK(-1))$	-1.178800	0.731820	-1.610778	0.1093
$\Delta(BUY)$	0.009554	0.138393	0.069037	0.9451
$\Delta(BUY(-1))$	-0.037925	0.080069	-0.473647	0.6364
$\Delta(ENF)$	0.035138	0.099106	0.354551	0.7234
$\Delta(ENF(-1))$	0.037440	0.062837	0.595822	0.5522
$\Delta(\dot{I}ST)$	0.679475	0.788581	0.861642	0.3903
$\Delta(\dot{I}ST(-1))$	0.878597	1.796203	0.489141	0.6255
$\Delta(\dot{I}S)$	-0.144048	0.457265	-0.315021	0.7532
$\Delta(\dot{I}S(-1))$	0.439554	0.569751	0.771486	0.4416
SABİT	2.387438	0.446308	5.349301	0.0000
$\sum e^2$	2.631399	Akaike Bilgi Kriteri		2.267953
Log Olabilirlik	1045.563	Schwarz Bilgi Kriteri		5.185908
	-217.1845	Hannan-Quinn Bilgi Kriteri		3.413543

Tablo 3.3'te uzun ve kısa dönem tahmin sonuçları yer almaktadır. Uzun DYS sermaye yatırımlarının GSYİH' ya oranını, büyüme oranı, siyasi istikrar ve işsizlik oranları etkilemektedir. Tahmin sonuçlarına göre; uzun dönemde büyüme oranında meydana gelecek %1'lik bir değişim DYS yatırımlarının GSYİH' ya oranını aynı yönde %0.28 etkilemektedir. Uzun dönemde siyasi istikrar ile DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı arasında aynı yönlü ilişki söz konusudur. Siyasal istikrarın artması DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını artırmaktadır. Uzun dönemde işsizlik oranı ile DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı arasında ters yönlü ilişki söz konusudur. İşsizlik oranında meydana gelecek %1'lik bir değişim DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını ters yönde %0.19 etkilemektedir. Kısa dönemde ise bağımsız değişkenlerdeki değişimlerin DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı üzerinde etkili olmadığı tespit edilmiştir. Hata düzeltme terimi (HDT) negatif ve anlamlıdır. Katsayının anlamlılığı eşbütünlüğün varlığını göstermektedir. Yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki söz konusudur. Bu katsayıya göre modelde meydana gelen şoklar ve sapmaların %55'i bir dönem içerisinde dengeye yönelecektir.

Havuzlanmış Ortalama Grup (PMG) Tahmin yöntemi uzun dönemde tüm yatay kesit birimlerin aynı bağımsız değişken katsayısına sahip olduğunu varsayar. Fakat kısa dönemde yatay kesit birimlere ait katsayılar farklılaşabilir. Tablo 3.4'te Türkiye'ye ait kısa dönem denklem tahminleri yer almaktadır:

Tablo 3.4. Türkiye İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.550813	0.002874	-191.6453	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.259275	0.009500	27.29162	0.0001
$\Delta(\Delta\text{DK})$	1.729161	0.265625	6.509790	0.0074
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.875796	0.129358	-6.770354	0.0066
$\Delta(\text{BUY})$	-0.153588	0.000205	-748.8442	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.034857	0.000227	-153.7576	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.051657	8.56E-05	603.3291	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.021713	6.33E-05	343.0800	0.0000
$\Delta(\text{İST})$	-0.653036	0.202999	-3.216946	0.0487
$\Delta(\text{İST}(-1))$	1.407039	0.476998	2.949781	0.0600
$\Delta(\text{İS})$	-0.212150	0.002525	-84.01253	0.0000
$\Delta(\text{İS}(-1))$	0.568822	0.005247	108.4081	0.0000
SABİT	1.899450	0.050810	37.38363	0.0000

Tablo 3.4'e göre siyasi istikrar değişkeninin birinci farkı hariç tüm değişkenler %1 ila %5 önem seviyesinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bu değişkenin anlamlılık seviyesi ise %6 olarak elde edilmiştir, yani %10 önem seviyesinde anlamlı kabul edilebilir. Hata düzeltme terimi negatif ve anlamlıdır. Bu katsayıya göre modelde meydana gelen şoklar ve sapmaların %55'i bir dönem içerisinde dengeye yönelecektir.

Türkiye için elde edilen kısa dönem katsayılarına göre; DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranının bir önceki dönem değeri ile DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı arasında aynı yönlü ilişki söz konusudur. Bir dönem önceki DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranındaki artış, DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını artıracaktır. DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı ile döviz kurunun aynı dönem değeri ile aynı, bir dönem önceki değeriyle ters yönlü ilişki söz konusudur. DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı ile büyüme arasında ters yönlü ilişki ortaya çıkmaktadır. DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı ile enflasyon arasında ise aynı yönlü ilişki ortaya çıkmaktadır. DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı ile siyasi istikrarın aynı dönem değeri ile ters, bir dönem önceki değeriyle aynı yönlü ilişki söz konusudur. DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı ile işsizliğin aynı dönem değeri ile ters, bir dönem önceki değeriyle aynı yönlü ilişki söz konusudur.

SONUÇ

Son yüzyılda bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan büyük gelişmeler, küreselleşme kavramını ortaya çıkarmıştır. Küreselleşme kavramının bir parçası olarak ifade edilen DYS yatırımları ise dünya ekonomisine yön veren faktörlerin başında gelmektedir. Literatürde, ulus ötesi şirketlerin DYS yatırımları ile dünya ekonomisine yön verirken, ekonomik ve siyasal istikrar gibi faktörleri göz önünde bulundurdıkları ifade edilmektedir. Ancak, bu konuda yeterli verinin elde edilememesi ve siyasal istikrar faktörünün soyut olarak algılanması yapılan çalışmaları sınırlı düzeyde bırakmıştır.

DYS yatırımlarının yapılmasının yatırım alan ev sahibi ülke açısından; sermaye açığının giderilmesi, yeni istihdam sağlaması, profesyonel yönetim bilgisi getirmesi, yeni teknoloji transferine olanak sağlaması, ihracatı artırması, döviz girişine katkıda bulunması gibi birçok olumlu etkisinin bulunmasına rağmen oluşturabileceği çevresel problemler, sosyo-kültürel ve ekonomik anlamda yabancı kontrol ve denetimine yol açma, yerli şirketler karşısında haksız rekabeti yaygınlaştırma gibi olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmayı sağlamak üzere gereken tasarruf ve sermaye açığını kapatabilmek amacıyla önemli bir araç olarak DYS yatırımları tercih edilmektedir.

Dünyada gerçekleştirilen DYS yatırımlarının tarihsel gelişimine bakıldığında, küreselleşmenin etkisiyle 1990'lı yıllarda en büyük kırılmanın yaşandığı ifade edilmektedir. Bu bağlamda 1970'li yıllarda 23.8 milyar dolar düzeyinde olan DYS yatırımları, 1980'li yıllarda 93 milyar dolar olarak gerçekleşirken 1990'larda 403 milyar dolara yükselmiş ve 2000 yılında ise 1400 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında 2,1 trilyon dolar olarak gerçekleşen yatırımlar tarihi rekor seviyeyi görmüştür. 2008 yılında başlayan küresel ekonomik ve finansal kriz ile düşüş gösteren DYS yatırımları ancak 2010 yılında artış göstermeye başlayarak 1123 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Küresel ekonomik ve finansal krizin başlangıcından beri DYS yatırımları 2015 yılında en yüksek seviyeyi görmüş ve 1.8 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye ekonomisinde DYS yatırımlarının tarihsel gelişimi Osmanlı Devleti'ne kadar uzanmaktadır. İlk olarak 1838 yılında Balta Limanı Anlaşmasıyla ağırlıklı olarak

demiryolları alanında DYS girişi yaşanmıştır. Milli mücadele yıllarında çok kararlı bir şekilde olmasa da DYS ülkeye davet edilmiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarında İzmir İktisat Kongresi'nde Mustafa Kemal yeni kurulan devletin siyasi bağımsızlığına aykırı olmamak ve özellikle ekonominin millileştirilmesine engel olmamak şartıyla yabancı sermayenin ülkeye girişine müsaade edilebileceği yönünde bir görüş bildirmiştir. Ancak, bu gelişmelere rağmen Türkiye'ye büyük miktarda DYS çekilememiştir. Türkiye 1929 Büyük Buhran dönemine kadar kendi imkanları ölçüsünde ancak 1946 yılına kadar korumacı, kapalı ve içe dönük bir ekonomi politikası izlemiştir. İzlenen bu politika gereği yabancı sermaye yatırımları da etkilenmiştir. Liberal ekonomiyi uygulamak isteyen Demokrat Partinin 1950'li yıllarda iktidara gelmesiyle birlikte Türkiye kredilere açık, dış yardımlara açık, özel girişimin ve yabancı sermayenin teşvikine yönelik bir iktisat politikası uygulamıştır. Bu doğrultuda 1954 yılında 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu” çıkarılmasına rağmen 1980'li yıllara kadar yabancı sermayenin girişinde önemli bir gelişme yaşanmamıştır. 1980'li yıllarda yaşanan ekonomik reformlarla birlikte 1989 yılında 32 numaralı karar ile birlikte yabancı sermaye hareketleri tamamen liberalleşmiştir. Son olarak ise 2003 yılı Haziran ayında yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile yabancı sermaye yatırımlarını çekebilmek amacıyla önemli adımlar atılmasına rağmen yabancı yatırımlar istenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Türkiye milli gelir sıralamasına göre değerlendirildiğinde yeterince DYS yatırımı çekememektedir. Bu durumun ortaya çıkmasında yabancı yatırımcı için önemli olan bir ülkenin ekonomik, ticari ve siyasi özellikleri olarak adlandırılan yatırım ortamının yeterince cazip olmaması etkili bir faktördür. Çünkü ulus ötesi şirketler bir ülkeye DYS yatırımında bulunurken o ülkenin yatırım ortamını değerlendirmektedirler.

Bu çalışmanın amacı, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu “Yükselen Piyasa Ekonomileri” olarak adlandırılan ülkelere yapılan DYS yatırımları ile siyasi ve ekonomik istikrar arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığını ortaya koymaktır. Çalışmada, ekonomik ve siyasal istikrar ile DYS yatırımları arasındaki ilişki panel ARDL eş bütünleşme yaklaşımıyla analiz edilmiştir. DYS yatırımlarının belirleyici faktörü olarak görülen ekonomik ve siyasi istikrarın uzun dönemde aynı yönde hareket edip etmediklerini araştırmaktır. Yükselen Piyasa Ekonomileri olarak adlandırılan ülkelerde ve Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicisi olarak

makro ekonomik değişkenlerle ifade edilen ekonomik istikrar için yapılan çalışmaların çok olmasına rağmen siyasi istikrarı temsil eden çalışmaların kısıtlı oluşu araştırmamızın temel etkeni olmuştur.

Analiz sonuçlarına göre: Uzun dönemde DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını, büyüme oranı, siyasi istikrar ve işsizlik oranları etkilemektedir. Tahmin sonuçlarına göre; uzun dönemde büyüme oranında meydana gelecek %1'lik bir değişim DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını aynı yönde %0.28 etkilemektedir. Uzun dönemde siyasi istikrar ile DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı arasında aynı yönlü ilişki söz konusudur. Siyasi istikrarın artması DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını artırmaktadır. Uzun dönemde işsizlik oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranı arasında ters yönlü ilişki söz konusudur. İşsizlik oranında meydana gelecek %1'lik bir değişim DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranını ters yönde %0.19 etkilemektedir.

Kısa dönemde ise bağımsız değişkenlerdeki değişimlerin DYS yatırımlarının GSYİH'ya oranı üzerinde etkili olmadığı tespit edilmiştir. Hata düzeltme terimi negatif ve anlamlıdır. Katsayının anlamlılığı eşbütünleşmenin varlığını göstermektedir. Bu katsayıya göre modelde meydana gelen şoklar ve sapmaların %55'i bir dönem içerisinde dengeye yönelecektir.

Ekonometrik model tahminlerine göre, uzun dönemde makroekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmasının DYS yatırımlarını olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Makroekonomik ve siyasi istikrarın sağlanmasıyla birlikte DYS yatırımlarında gelişmenin gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Bu bağlamda, yabancı yatırımcıları Türkiye'ye çekebilmek için siyasi bunalımlar, küresel ve bölgesel olarak yaşanabilecek ekonomik dalgalanmalar, bölgesel travmalar gibi konularda Türkiye'nin yenilikçi politikalarını sürdürmesi ve geliştirmesi olumlu sonuçlar doğuracaktır. Çalışmanın literatürel kısmında; yapılan hukuki düzenlemelerle Türkiye'nin DYS yanlısı politika anlayışına sahip olduğu anlaşılmakla birlikte, yabancı yatırımcı bakımından yasal mevzuat ve mevzuatın uygulanması sorunlarının çözülmesi beklenmektedir. Ayrıca, yabancı yatırımcı için bürokratik engeller, çeşitli vergi ve teşvikler, fikri ve sınai mülkiyet hakları, kayıt dışı ekonomi, yolsuzluk, ekonomik ve siyasi istikrarsızlık sorunları yapılacak köklü reformlarla düzenlenmelidir. DYS yatırımlarını çekme

rekabetinin her geçen gün arttığı küresel sistemde ifade edilen bu problemlerin giderilememesi halinde Türkiye, mevcut yerini korumayı ya da daha üst sıralarda bulunma olanağını kaybedebilir.

Sonuç itibariyle konuya ilişkin oluşturulan ekonometrik model ve literatür taramasında, Türkiye'nin de içinde bulunduğu yükselen piyasa ekonomileri için siyasal ve ekonomik istikrarın yapılan DYS yatırımlarında önemli faktörler olduğu anlaşılmaktadır. Birçok ülke açısından kalkınmanın finansmanı için bir araç olarak görülen DYS yatırımları, devlet politikalarının belirlenmesinde ayırdedici özelliğe sahiptir. Bu amaçla siyasal ve ekonomik istikrarın önemi doğrultusunda Türkiye'nin DYS yatırımlarını çekmede başarılı olan ülkeleri model alarak devlet politikalarının şekillendirilmesi, yabancı sermayenin Türkiye ekonomisine kazandırılması yönünden faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Abar, H. (2014). *Türkiye’de İller Arası Göçün Belirleyicileri: Mekânsal Panel Model Yaklaşımı*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Açıkalin, S., Ekrem G., Ercan Y., (2006). “Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 6, 271- 282.
- Agarwal, J. P. (1980). “Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey”, *Welwirtschaftliches Archiv*, 116 (4),739–773.
- Agrawal, J., Gubitz, A., Nunnenkamp P. (1991). *Developing Countries: The Case of Germany*. Germany: Artibus.
- Aharoni, Y. (1966). *The Foreign Investment Decision Process*. Boston: Harvard Business School.
- Ak, M. Z. (2009). *Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Aklan, N. A. (1997). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, Sayı 6, 9-17.
- Alesina, A. ve Perotti R. (1996). "Income Distribution, Political Instability, and Investment". *European Economic Review*, 40 (6), 1203–1228.
- Algan, N. (1988). “Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentileri”. *Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) Yayınları*, No: 33, 96.
- Aliber, R. (1970). “A Theory of Direct Foreign Direct Investment”. Charles Poor Kindleberger (Ed.), *The International Firm* (ss.17-34). Cambridge: The MIT Press.
- Alpar, C. (1978). *Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma*. Ankara: Ankara Üniversitesi İ.T.İ.A. Yayın No: 124. (II: Baskı). 3-14.
- Alpar, C. (1980). *Çok Uluslu Şirketler ve Kalkınma*. Ankara: Turhan Kitabevi.

- Altan, M. (1988). *Süperler ve Türkiye, Türkiye’de Amerikan ve Sovyet Yatırımları*. İstanbul: Afa Yayınları (1. Baskı).
- Altun, S. (2007) *Türkiye’de Yabancı Sermaye’nin Tarihsel Gelişimi*, (YASED) Uluslararası Yatırımcılar Derneği, Yayın No: T/2007-12/56: İstanbul.
- Arıboğan, D. Ü. (1998). *Kabileden Küreselleşmeye Uluslararası İlişkiler Düşüncesi*. İstanbul: Sarmal Yayınevi.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım.
- Asiedu, E. (2002). “On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?”. *World Development*. 30 (1), 107-119.
- Asiedu, E. Ve Lien, D. (2004). “Capital Controls and Foreign Direct Investment”. *World Development*, 32 (3), 479-490.
- Avan, N. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi*. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Aykut, D. ve SAYEK, S. (2007). “Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Kompozisyonunun Ekonomik Büyümeye Etkisi”. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi*, 2 (3), 37-46.
- Balassa, B. (1986). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açılma ve Döviz Kuru Politikaları: Türkiye Deneyimi*. Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Yayınları.
- Balkanlı, A. O. (2002). “Küresel Ekonominin Belirleyici Faktörleri Üzerine”. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21 (1), 16- 19.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. England: John Wiley&Sons Inc.
- Batmaz N., Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923- 2003)*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Batmaz, N., Tunca, H. (2007). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eş Bütünleşme Analizi (1992–2003)”. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, (1), 199-224.

- Bayraktutan, Y. (2003). “Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri”. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4 (2), 18-26.
- Benacek, V. (2000). “Foreign Direct Investment in the Czech Economy”. *Politicka Ekonomie*, (1), 7-24.
- Bollen, K. A., Jones, S. T. (1982). “Political Instability and Foreign Direct Investment: The Motor Vehicle Industry, 1948–1965”. *Social Forces*, 60 (4), 1070–1088.
- Buckley, P. J., Casson, M. (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*. London: Macmillan.
- Bulutoğlu, K. (1970). *100 Soruda Türkiye’de Yabancı Sermaye*. Gerçek Yayınları. İstanbul.
- Busse, M., Hefeker, C. (2007). “Political Risk, Institutions And Foreign Direct Investment”. *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, 398-415.
- Candemir, A. (2006). *Dünya’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Etkileyen Faktörler*. İstanbul: Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) Yayınları (Cilt-1).
- Candemir, A. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Bir Uygulama*. İstanbul: Uluslararası Yatırımcılar Derneği (YASED) Yayınları (Cilt-2).
- Casson, M. (1976). *Alternatives to the Multinational Enterprise*. New York: Macmillan.
- Chakrabarti, A. (2001). “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*. 54 (1). 89-114.
- Chakrabarti, A. (2003), “A Theory of The Spatial Distribution of Foreign Direct Investment”, *International Review of Economics and Finance*. 12(2), 136-157.
- Cheng L. K., Kwan Y. K., (2000) “What are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience”. *Journal of International Economics*, 51 (2), 379-400.
- Clark W. S. (2001). *Tax Policy Study: Corporate Tax Incentives For Foreign Direct Investment*. Paris: OECD No 4.

- Cohen, B. (1975). *Multinational Firms and Asian Exports*. New Haven and London: Yale University Press.
- Cömert, F. (2000). “İstihdam Sorunu ve Yabancı Sermaye”. *Hazine Dergisi*, Sayı 13, 5-19.
- Çamoğlu, E. (1963). “Devletin Dış Ticarete Müdahalesi”. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, Cilt: 29, 620–660.
- Çerçi, A. S. (2004). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyümeye Etkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çeviş, I. and Çamurdan, B. (2008). “The Economical Determinants of Foreign Direct Investment (FDI) in Developing Countries and Transition Economies”, *e-Journal of New World Sciences Academy*, 4, (3), 210-23.
- Değer, M.K. ve Emsen, E. (2006). “Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Panel Veri Analizleri (1990-2002)”. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 121-137.
- Deng, P. (2003). “Foreign Investment by Multinationals from Emerging Countries: The Case of China”. *Journal of Leadership and Organizational Studies*, 10(2), 113-124
- Desai, M. A., Foley, C. F. & Hines J. R. (2004). “Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes”. *Journal of Public Economics*, 88 (12), 2727–2744.
- Devlet Planlama Teşkilatı. (1963). *Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı*. Ankara: DPT.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2000). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları* (DPT-2514, ÖİK-532). Ankara: DPT. 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2004). *Devlet Yardımlarını Değerlendirme Özel İhtisas Komisyonu Raporu* (Yayın No: 2681). Ankara: DPT. İktisadi Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü.

- Dicken, P. (1998). *Global Shift [Transforming the World Economy]*. London: Paul Chapman.
- Dreyhaupt, S. J. (2005). *Locational Tournaments in the Context of the EU Competitive Environment*. Winkel: Dissertation European Business School Gestrich.
- Drucker, P. F. (2000). *Gelecek İçin Yönetim*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Du Pont, M. (2000). *Foreign Direct Investment in Transitional Economics: A Case Study of China and Poland*. Great Britain: MacMillan Press Limited.
- Dumludağ, D. (2006). “Doğrudan Yabancı Yatırım Hareketlerinde Yatırım Promosyon Ajanslarının Rolü-Türkiye Örneği”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 21(1), 227-240.
- Dunning, J. H. (1988). *Explaining international Production*. London: Unwin Hyman.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational Enterprise and The Global Economy*. Wokingham: Addison-Wesley.
- Dunning, J. H. (2001). “The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future”. *International Journal of the Economics of Business*, 8, 173-190.
- Dunning, J. H., Cantwell, J. & Carley, M. (1986). *America in The World Economy: A Strategy for the 1990's*, Washington. 20-21.
- Dunning, J.H. & Lundan, S.M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Massachussets: Edward Elgar Publishing Limited.
- Ekinci, A. (2005). *Çin Yabancı Sermaye Türkiye*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Eldem, V. (1994). *Osmanlı İmparatorluğunun İktisadi Şartları Hakkında Bir Tetkik*. Ankara: Türk Tarih Kurumu Yayınları.
- Erdal, F. & Tatoğlu, E. (2002). "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey". *Multinational Business Review*, 10(1), 21–28.
- Eren, E., & Bildirici, M. (2001). “Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık: 1980–2001”. *İktisat, İşletme ve Finans*, 16 (187), 27–43.

- Eriçok, R. E. ve Yılandı, V. (2013), “Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8(1), 87-101.
- Eroğlu, Ö., & Albeni, M. (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Isparta: Bilim Kitabevi.
- Erten R. (2005). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türk Yabancılar Hukuku Sistemi İçindeki Yeri ve Rolü*. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları.
- Fischer, P. (2000). *Foreign Direct Investment in Russia: A Strategy for Industrial Recovery*. Newyork: Palgrave.
- Fidan, E. (1993). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”. *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 11 (1-2), 129-145.
- Foltz, J.C., Aracı, H., & Kargın, M. (2002). “Mergers, Acquisitions, Joint Ventures and Consolidations in Agribusiness: An Example Of Acquisition (Acquisition Of Continental Grain By Cargill)”. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9 (1-2), 135-156.
- Frank, I. (1980). *Foreign Enterprise in Developing Countries*. Baltimore: The Johns Hopkins University Pres.
- Geyikdağı, V. N. (2008). *Osmanlı Devleti’nde Yabancı Sermaye 1854-1914*. İstanbul: Hil Yayın.
- Görgün, T. (2004). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları*. Ankara: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi Yayını.
- Gövdere, B. (1999). “Çin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Çekmede Neden Başarılıdır: İşlem Maliyetleri Yaklaşımı”. *Dış Ticaret Dergisi*, 13, 2-15.
- Gövdere, B. (2003). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 28, 1-11.
- Granger, C. W. J. ve Newbold, P. (1974), ”Spurious Regressions in Econometrics”, *Journal Of Econometrics*, 2, 111-120.
- Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis*. England: Pearson Education Limited.

- Güngör, H. (2001). “Dünya’da ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar”, *İktisadi Kalkınma Vakfı Dergisi*, 149, 48–80.
- Hanink, D. M. (1997). *Principles and Applications of Economic Geography*. New York: John Wiley& Sons.
- Hanson, G. H. (2001). “Should Countries Promote Foreign Direct Investment ?”. *G-24 Discussion Paper Series*, 9, 10-35.
- Hazine Müsteşarlığı, (2005). *Yabancı Sermaye Raporu*. Ankara: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü.
- Hegedoorn, J. (1995). “Note on International Market Leaders and Networks of Strategic Technology Partnering”. *Strategic Management Journal*, 16, 241-250.
- Hirst, P., & Thompson, G. (1996). *Küreselleşme Sorgulanıyor*. (Çev.: Çağla ERDEM& Elif YÜCEL). Ankara: Dost Kitabevi. (1998).
- Hongmo S., & LAPAN, H. E. (2000) “Strategic Foreign Direct Investment and Exchange-Rate Uncertainty”. *International Economic Review*, 41, 411-422.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data*. United Kingdom: Cambridge University Press.
- Huang, G. (1996). *Determinants of United States-Japanese Foreign Direct Investment: A Comparison Across Countries and Industries*. New York: Routledge.
- Hymer, S. H. (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- İbrahim, O., Hassan, H., (2013). “Determinants of Foreign Direct Investment in Sudan: An Econometric Perspective”. *The Journal of North African Studies*, 18(1), 1–15.
- İnsel, A., Sungur N., ‘Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği- 1989: III- 1999:IV’ Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2003/8, 2003, 3-25.
- İstanbul Ticaret Odası. (1967). *Türkiye’de Yabancı Özel Sermaye Yatırımları*, İstanbul: İTO Yayınları.

- Jadhav, P. (2012). “Determinants of Foreign Direct Investment in BRICS Economies: Analysis of Economic, Institutional and Political Factor”. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 37, 5–14.
- Johansen, S. & Juselius, K. (1990), “Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration - With Applications to the Demand for Money”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 169-210.
- Kar, M., Tatlısöz, F. (2008). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, *KMU İİBF Dergisi*, Yıl: 10 Sayı: 14 Aralık. 9-13.
- Karagöz, K. (2007). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970 – 2005”, *Journal of Yaşar University*, 941-946.
- Karakoyunlu, E. (1981). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Uygulaması*. Ankara: DPT Yayınları Türkiye İktisat Kongresi Bildiriler Kitabı.
- Karluk, R. S. (1983). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: İTO Yayınları.
- Karluk, R. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Kaya, V. ve Yılmaz, Ö., 2003, “Türkiye’de Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri”, *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 17 (3-4), 39-56.
- Kazgan, G. (1988). *Ekonomide Dış Açık Büyüme*. İstanbul: Altın Kitaplar.
- Kazgan, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2006). *Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y.,& Yentürk N. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kepenek, Y.,& Yentürk, N. (2003). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kızılkaya, O. (2007). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Kindleberger, C. P. (1971). *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*. New Haven: Yale University Press.
- Kinoshita, Y. ve Campos, N.F. (2002). "The Location Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", *Michigan*, 3 (9), 1- 18.
- Knickerbocker, F. (1973). *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Boston: Harvard University Press.
- Kojima, K. (1982). "Macroeconomic versus international business approach to foreign direct investment", *Hitosubashi Journal of Economics*, 23, 630-640.
- Komiya, R., & Wakasugi R. (1991). "Japan's Foreign Direct Investment". *Annals of The American Academy of Political & Social Sciences*, 513, 48-61.
- Kovacı, N. (1982). *Türkiye'de Dış Ticaret ve Yabancı Sermaye Politikaları*. İstanbul: İTO Yayınları.
- Koyuncu, F. T. (2010). "Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal VAR Analizi: 1990-2009 Dönemi". *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1). 39-56.
- Kuduğ, S. (2006). *Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kula, F. (2006). *Çokuluslu Girişimler ve Türkiye*. İstanbul: İleri Yayınları.
- Kurmuş, O. (1974). *Emperyalizmin Türkiye'ye Girişi*. İstanbul: Bilim Yayınları.
- Kuyucuklu, N. (1993). *Türkiye İktisadı*. İstanbul: Filiz Yayınevi.
- Kütükoğlu, M. S. (1992). "Tanzimat Devrinde Yabancıların İktisadi Faaliyetleri", İçinde Yıldız, H. D. (ed.) *150. Yılında Tanzimat*, TTK Yayınları, Ankara.
- Lizondo, S. (1991). "Foreign Direct Investment". Goldstein, M. (Ed.), *Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows*. (ss. 68-80) içinde. Washington: International Monetary Fund.
- Loree, D. W. & Guisinger, S. E. (1995). "Policy and Non-Policy Determinants of U.S. Equity Foreign Direct Investment". *Journal of International Business Studies*, 2, 281- 299.

- Mamun, Md. Al ve diğ erleri (2013), “A Dynamic Panel Analysis of the Financial Determinants of CSR in Bangladeshi Banking Industry”, *Asian Economic and Financial Review*, 3(5), 560-578.
- Mangır, F., Ay, A.ve Saraç, T., B. (2012). “Determinants of Foreign Direct Investment: a Comparative Analysis of Turkey and Poland”, *Economic and Environmental Studies*, 12(1), 65-85.
- Martensson, A. ve Kubek, C. (2006). *Foreign Direct Investments Swedish Corporations Investments in Brazil 1990-2005*, Master Thesis (within Business Administration), Sweden: Jonkoping International Business School, Jonkoping University.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (1999). “Entry Mode Choice in Emerging Markets Greenfield, Acquisition and Brownfield, Center for East European Studies”. Copenhagen Business School, Working Paper, No:18.
- Meyer, K.E. (2005) *Foreign Direct Investment in Emerging Economies*, Policy Discussion Paper, Emerging Markets Forum. Oxford, UK
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*. New York: Palgrave Macmillan.
- Morisset, J. & Pirnia N. (2000). “How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 2509.
- Mucuk, M., ve Demirsel, M. T. (2009). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21), 365-373.
- Müller, T. (2006). “Analyzing Modes of Foreign Entry: Greenfield Investment versus Acquisition”. *Review of International Economics*, 15(1), 93-111.
- Noland, M. (1999). *Competition policy and FDI: a solution in search of a problem?*. Washington: Institute for International Economics.
- Oksay, S. (1998). “Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi”, *Dış Ticaret Müsteş arlığı Dergisi*, 8, 4-5.

- Ongun, M. T. (2001). “Yabancı Sermaye ve Dış Borçlar”, Şahinöz, A. (Ed.), *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- Ormanoğlu, B.(2004). *Yabancı Sermaye Yatırımlarına İlişkin Uyuşmazlıkların Çözümünde Uluslararası Tahkim*. Ankara: Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu.
- Ozawa T. (2007). “*Professor Kiyoshi Kojima’s Contributions to FDI Theory: Trade, Structural Transformation, Growth, and Integration in East Asia*”. *The International Economy*,(11), 1-33.
- Ökçün, A. G. (1997). *1920-1930 Yılları Arasında Kurulan Türk Anonim Şirketlerinde Yabancı Sermaye*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Öztürk, L. (2004). “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7, 117-118.
- Öztürk, N. (2007). *Ekonomide Devletin Değişen Rolü*. Ankara: Palme Yayıncılık.
- Pamuk, S. (1994). *Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme (1820-1913)*. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Parasız, İ. (2004). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Yayınevi.
- Peet, J. R. (1982). “International capital, international culture”. Taylor, M. J. & Thrift, N. (Ed.) içinde London: *The Geography of Multinationals*, Croom Helm.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., Smith, R. J. (1999). “Pooled Mean group estimation of dynamic heterogeneous panels”, *Journal of the American Statistical Association*, 94, 621-634.
- Pesaran, M. H., Y. Shin ve R. J. Smith (2001). “Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289-326.
- Petrochilos, G. A. (1989). *Foreign Direct Investment and the Development Process the Case of Greece*, England: Published by Avebury.

- Phillips, S. & Ahmadi-Esfahani F. Z. (2008), “Exchange Rates and Foreign Direct Investment: Theoretical Models and Empirical Evidence”. *The Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 52(4), 505-525.
- Rıcardo, D.(1817). *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri*. (Çev.: Barış Zeren). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları. (2008).
- Pindyck, R.S., ve Rubinfeld, D.L. (1998). *Econometric Models and Economic Forecasts*. Fourth Edition. New York: McGraw-Hill.
- Root, F. R., & Ahmed A. A. (1978). “The Influence of Policy Instruments on Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries”. *Journal of International Business Studies*, 9, 81-93.
- Sabır, H. (2002). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Gelişmekte Olan Ülkelere Yönlendirici Politikalar”. *Dış Ticaret Dergisi*, 26(2), 74- 84.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1998). *Economics*. New York: Irwin – McGrawhill. 2011-2
- Schneider, F., & Frey B. (1985). "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment". *World Development*, 13 (2), 161–175.
- Schulz, H. (2009) “Political Institutions and Foreign Direct Investment in Developing Countries: Does the Sector Matter?” University of Pennsylvania, Philadelphia https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1403983
- Seyidoğlu, H. (1998). *Uluslararası İktisat, Teori ve Politika*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (1999). *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Smith, A. (1776). *Milletlerin Zenginliği*. (Çev., Haldun Derin). İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.(2006).

- Sudarsanam, S. (2003). *Creating value from mergers and acquisitions: The challenges: An integrated and international perspective*. United Kingdom: Pearson Education.
- Şahin, L. (2016). *Hükümet Sistemlerinin Yönetimin Boyutları Bağlamında Değerlendirilmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şahin, H. (2000). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahin, H. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şener, S. (2008). *Yabancı Sermaye*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şimşek, F. (2010). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisinin Büyüme Bazlı Analizi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2005b). *Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2005 Yılı Raporu* (Mayıs, 2006). Ankara: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.
- Tandırcıoğlu, H., & Özen, A., (2003). “Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları”. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(4), 105- 129.
- Tanrıkulu, K. (2002). “Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Türkiye’nin Yatırım İmajı”. *Active Dergisi*, 26, 2
- Tarı, R. ve Yıldırım, D. Ç. (2009). “Döviz Kuru Belirsizliğinin İhracata Etkisi: Türkiye İçin Bir Uygulama”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 16(2), 95- 105.
- Tatoğlu, F. Y. (2013). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım
- Tengişek, Y. K. (1940). *Tanzimat Devrinde Osmanlı Devleti’nin Harici Ticaret Siyaseti*. İstanbul: Maarif Matbaası.
- Terzi, H.,& Günaydın, İ. (1997). “Ekonomik Kalkınmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 12 (132), 52-61.

- Tezcanlı, M. V., Bayraktar, S. K., Erdoğan, O., Görgünay, H., Tan E., & Uytun, E. (1994). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye*. İstanbul: İMKB Araştırma Yayınları.
- Tezel, Y. S. (1982). *Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923-1950)*. Ankara: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Tezel, Y. S. (1994). *Cumhuriyet Dönemi İktisat Tarihi (1923-1950)*. Ankara: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Tuncer, B. (1968). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Sorunu*, Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınları.
- Tümertekin, E., & Özgüç, N. (1997). *Ekonomik Coğrafya: Küreselleşme ve Kalkınma*, İstanbul: Çantay Yayınevi.
- Twomey, M. J. (2000). *Century of Foreign Investment in the Third World*, London: Routledge.
- UNCTAD. (1995). *World Investment Report 1995: Transnational Corporations and Competitiveness*. New York and Geneva.
- UNCTAD. (1998). *World Investment Report 1998 Trends and Determinants*. New York and Geneva: United Nations.
- UNCTAD. (2007). *World Investment Report 2007 Transnational Corporations*. New York and Geneva: Extractive Industries and Development.
- Uras, G. T. (1979). *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: İktisadi Yayınlar Formül Matbaası.
- Uslu, E. (2012). *Reel Kurun Denge Değerinden Sapmasında Balassa-Samuelson Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Ülgen, G. (2005). “Yabancı Sermayenin İstihdam Üzerine Etkileri”. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20 (1), 35-48.
- Verbeek, M. (2012). *A Guide to Modern Econometrics*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

- Vernon, R. (1966). "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190–207.
- Vijayakumar, N., Perumal, S. ve Rao, K. C. (2010). "Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis". *International Journal of Business Science and Applied Management*, 5(3),1-13.
- Yamin, M. (1991). "Reassessment of Hymer's Contribution to the Theory of Transnational Corporations". Pitelis, C. ve Sugden, R. (Ed.), *The Nature of the Transnational Firm* (ss. 64- 80) içinde. London: Routledge.
- Yapraklı, S. (2006). "Türkiye’de Dış Ticaret Fiyatları ile Reel Döviz Kuru Arasındaki İlişki: Ekonometrik Bir Analiz", *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1), 69-87.
- Yavan, N. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma* (Yayımlanmamış Doktora Tezi).Ankara: Ankara Üniversitesi.
- Yılmaz B. & Barbaros A. (2005). "Development and Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey: A Comparison with Ireland and Spain" Conference on Elites and EU Enlargement. Germany.
- Yılmaz, K. (2007). *Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi’ne Doğru*. Ankara. <http://docplayer.biz.tr/396080-Turkiye-icin-dogrudan-yabanci-yatirim-stratejisi-ne-dogru.html>
- Zebregs, H. (1998). "Can the Neo Classical Model Explain the Distribution of FDI Across Developing Countries?". *IMF Working Paper*, 98(139), 14.

EKLER

EK 1. TABLOLAR

Ek Tablo 1. Arjantin İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.728316	0.043200	-16.85898	0.0005
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.393359	0.047513	-8.278966	0.0037
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-6.565002	2.749373	-2.387818	0.0969
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-12.44234	7.642010	-1.628151	0.2020
$\Delta(\text{BUY})$	-0.376596	0.010576	-35.60750	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.554330	0.015693	-35.32358	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.576275	0.016504	34.91666	0.0001
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.548244	0.020815	26.33840	0.0001
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	3.677277	10.85772	0.338679	0.7572
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-6.522532	2.389144	-2.730070	0.0719
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.111319	0.134121	0.829991	0.4674
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.044669	0.143706	0.310837	0.7763
SABİT	2.703827	1.090231	2.480050	0.0893

Ek Tablo 2. Brezilya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.457138	0.022121	-20.66570	0.0002
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.129493	0.047559	2.722786	0.0724
$\Delta(\Delta\text{DK})$	1.485409	0.579130	2.564898	0.0829
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	1.829543	1.334873	1.370575	0.2641
$\Delta(\text{BUY})$	0.012194	0.023010	0.529972	0.6328
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.130134	0.008581	15.16596	0.0006
$\Delta(\text{ENF})$	-0.109577	0.014618	-7.496136	0.0049
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.010062	0.004358	2.308908	0.1041
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-0.337835	0.465066	-0.726424	0.5201
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.320456	0.657926	-0.487070	0.6596
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.187046	0.108937	1.717014	0.1845
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	1.084021	0.135954	7.973468	0.0041
SABİT	1.925501	0.371140	5.188073	0.0139

Ek Tablo 3. Bulgaristan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.391298	0.015377	-25.44673	0.0001
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.005217	0.034615	0.150725	0.8898
$\Delta(\Delta\text{DK})$	1.647080	21.74723	0.075737	0.9444
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-14.07763	25.47857	-0.552528	0.6191
$\Delta(\text{BUY})$	2.026249	0.290772	6.968515	0.0061
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.855486	0.086578	9.881130	0.0022
$\Delta(\text{ENF})$	-1.009232	0.111345	-9.064048	0.0028
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.050023	0.000145	344.6871	0.0000
$\Delta(\text{İST})$	16.56931	14.65990	1.130247	0.3406
$\Delta(\text{İST}(-1))$	35.98534	35.74772	1.006647	0.3883
$\Delta(\text{İS})$	0.579049	0.113078	5.120803	0.0144
$\Delta(\text{İS}(-1))$	-2.418872	0.183994	-13.14647	0.0010
SABİT	4.556788	2.681532	1.699322	0.1878

Ek Tablo 4. Şili İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.912709	0.188147	-4.851036	0.0167
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.746508	0.388445	1.921788	0.1504
$\Delta(\Delta\text{DK})$	0.071002	0.001357	52.31168	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.011688	0.000243	48.11312	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	1.762935	0.509466	3.460360	0.0406
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.165627	0.052997	-3.125220	0.0523
$\Delta(\text{ENF})$	-0.326767	0.077522	-4.215145	0.0244
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.668480	0.208789	-3.201696	0.0493
$\Delta(\text{İST})$	1.253494	8.765171	0.143009	0.8953
$\Delta(\text{İST}(-1))$	2.576165	12.21805	0.210849	0.8465
$\Delta(\text{İS})$	3.844012	1.588526	2.419861	0.0942
$\Delta(\text{İS}(-1))$	-3.738320	2.664556	-1.402981	0.2552
SABİT	6.636699	9.142820	0.725892	0.5204

Ek Tablo 5. Çin İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.781695	0.007966	-98.12569	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.221496	0.004526	-48.93699	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-1.889460	0.074859	-25.24031	0.0001
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	1.611468	0.079741	20.20884	0.0003
$\Delta(\text{BUY})$	0.132232	0.000706	187.3480	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.283928	0.006529	-43.49006	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	-0.162783	0.000566	-287.6468	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.005615	0.000228	24.67686	0.0001
$\Delta(\text{İST})$	0.211681	0.060555	3.495672	0.0396
$\Delta(\text{İST}(-1))$	-0.412834	0.065625	-6.290780	0.0081
$\Delta(\text{İS})$	0.260750	0.011556	22.56386	0.0002
$\Delta(\text{İS}(-1))$	-3.170145	0.192938	-16.43092	0.0005
SABİT	1.500224	0.053377	28.10631	0.0001

Ek Tablo 6. Kolombiya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.984215	0.069102	-14.24291	0.0007
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.042160	0.026300	1.603010	0.2073
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.001021	8.17E-07	-1249.300	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.002442	7.18E-07	-3403.578	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.278787	0.039425	-7.071382	0.0058
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.143978	0.008278	-17.39236	0.0004
$\Delta(\text{ENF})$	-0.089806	0.013799	-6.508360	0.0074
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.149134	0.072961	-2.044031	0.1335
$\Delta(\text{İST})$	0.507495	0.820938	0.618189	0.5802
$\Delta(\text{İST}(-1))$	1.010632	1.082399	0.933697	0.4193
$\Delta(\text{İS})$	-0.237324	0.055479	-4.277738	0.0235
$\Delta(\text{İS}(-1))$	-0.026008	0.098237	-0.264746	0.8084
SABİT	5.399742	2.007247	2.690124	0.0744

Ek Tablo 7. Çek Cumhuriyeti İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	0.311392	0.016378	19.01225	0.0003
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.358862	0.003688	-97.31265	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK})$	1.228318	0.021479	57.18614	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-1.048223	0.010767	-97.35122	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.193721	0.008335	-23.24199	0.0002
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-1.070538	0.009804	-109.1980	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.661425	0.014292	46.28073	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	1.205663	0.030013	40.17191	0.0000
$\Delta(\text{İST})$	2.842251	0.972669	2.922114	0.0614
$\Delta(\text{İST}(-1))$	-7.196833	0.657481	-10.94607	0.0016
$\Delta(\text{İS})$	-3.671506	0.144646	-25.38276	0.0001
$\Delta(\text{İS}(-1))$	5.167988	0.174478	29.61965	0.0001
SABİT	-1.938438	0.463969	-4.177948	0.0250

Ek Tablo 8. Mısır İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.259539	0.001381	-187.9593	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.208612	0.003309	63.04333	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-2.024212	0.022369	-90.49149	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-2.357430	0.049640	-47.49091	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	0.098571	0.007648	12.88854	0.0010
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.457291	0.007575	60.37133	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.018518	0.000610	30.37069	0.0001
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.066844	0.000606	110.3751	0.0000
$\Delta(\text{İST})$	-3.918152	0.245058	-15.98868	0.0005
$\Delta(\text{İST}(-1))$	0.378614	0.138016	2.743259	0.0711
$\Delta(\text{İS})$	-1.051789	0.023550	-44.66225	0.0000
$\Delta(\text{İS}(-1))$	1.387598	0.021044	65.93787	0.0000
SABİT	0.859637	0.038899	22.09892	0.0002

Ek Tablo 9. Macaristan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.599923	0.090253	-6.647109	0.0069
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.489287	0.113406	4.314461	0.0229
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.168465	0.015403	-10.93738	0.0016
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.165072	0.018024	-9.158642	0.0028
$\Delta(\text{BUY})$	-1.495618	6.355348	-0.235332	0.8291
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.075530	4.344656	-0.017384	0.9872
$\Delta(\text{ENF})$	1.771076	1.476689	1.199356	0.3165
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.123303	5.200944	0.023708	0.9826
$\Delta(\text{İST})$	0.481925	299.2750	0.001610	0.9988
$\Delta(\text{İST}(-1))$	-19.01443	459.8177	-0.041352	0.9696
$\Delta(\text{İS})$	-9.421220	30.55459	-0.308341	0.7780
$\Delta(\text{İS}(-1))$	10.28221	18.16965	0.565900	0.6110
SABİT	6.903157	19.80986	0.348471	0.7505

Ek Tablo 10. Endonezya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.596173	0.009155	-65.12024	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.128901	0.007971	-16.17094	0.0005
$\Delta(\Delta\text{DK})$	0.000423	7.79E-09	54380.09	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.000466	3.40E-09	-136942.0	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	0.323698	0.002946	109.8922	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.517528	0.002519	-205.4608	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.174497	0.000246	708.2527	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.022121	0.000259	-85.45712	0.0000
$\Delta(\text{İST})$	2.451634	0.043704	56.09693	0.0000
$\Delta(\text{İST}(-1))$	1.361768	0.052355	26.01021	0.0001
$\Delta(\text{İS})$	0.283803	0.019164	14.80944	0.0007
$\Delta(\text{İS}(-1))$	0.197169	0.007695	25.62471	0.0001
SABİT	1.191744	0.027864	42.77017	0.0000

Ek Tablo 11. Kazakistan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.210261	0.216718	-0.970202	0.4035
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.204614	0.140270	-1.458710	0.2407
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.153680	0.008960	-17.15156	0.0004
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.164864	0.003545	-46.50044	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.675932	0.325229	-2.078327	0.1292
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.908276	0.465414	1.951543	0.1461
$\Delta(\text{ENF})$	-0.737545	0.195695	-3.768859	0.0327
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.055076	0.066819	0.824259	0.4702
$\Delta(\text{İST})$	4.456857	24.89226	0.179046	0.8693
$\Delta(\text{İST}(-1))$	12.28222	17.90134	0.686106	0.5419
$\Delta(\text{İS})$	3.785354	7.867798	0.481120	0.6633
$\Delta(\text{İS}(-1))$	5.923643	11.23645	0.527181	0.6346
SABİT	6.534986	8.575361	0.762065	0.5015

Ek Tablo 12. Malezya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-1.313764	0.028468	-46.14827	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.041887	0.024740	-1.693096	0.1890
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-1.972174	0.687967	-2.866670	0.0642
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-1.557212	0.759774	-2.049573	0.1328
$\Delta(\text{BUY})$	0.036764	0.004625	7.948640	0.0042
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.005505	0.007814	0.704500	0.5319
$\Delta(\text{ENF})$	0.176941	0.007414	23.86618	0.0002
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.252001	0.013429	18.76555	0.0003
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-2.571431	0.666380	-3.858807	0.0308
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-1.378413	0.844114	-1.632971	0.2010
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.083930	0.162141	-0.517634	0.6405
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-1.528764	0.414510	-3.688121	0.0346
SABİT	3.076308	0.212313	14.48946	0.0007

Ek Tablo 13. Meksika İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.082851	0.047972	-1.727075	0.1826
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.081664	0.038767	2.106528	0.1258
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.380038	0.016188	-23.47607	0.0002
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.832039	0.028723	28.96760	0.0001
$\Delta(\text{BUY})$	-0.114218	0.001682	-67.91586	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.182331	0.002306	79.07479	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	-0.157690	0.003088	-51.05864	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.118855	0.002381	-49.91215	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	1.572274	1.176189	1.336753	0.2736
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-2.886866	0.646213	-4.467360	0.0209
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.104112	0.049803	-2.090479	0.1277
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-0.130264	0.048479	-2.687011	0.0746
SABİT	0.144226	0.408605	0.352970	0.7475

Ek Tablo 14. Pakistan İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.768310	0.001654	-464.4999	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.093314	0.001856	-50.27678	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.010704	1.81E-06	-5914.486	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.017455	2.63E-06	6646.602	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.254491	0.000423	-601.0778	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.103425	0.000390	-265.3509	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.016283	1.09E-05	1499.042	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.010264	1.55E-05	-663.0786	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-1.012919	0.005703	-177.6141	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.779172	0.015230	-51.16132	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.406350	0.000730	-556.3496	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-0.527529	0.005921	-89.08981	0.0000
SABİT	1.768699	0.025773	68.62516	0.0000

Ek Tablo 15. Peru İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.529882	0.009214	-57.51067	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.346049	0.020859	-16.58984	0.0005
$\Delta(\Delta\text{DK})$	1.926266	2.599871	0.740908	0.5125
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	2.269389	1.161649	1.953594	0.1458
$\Delta(\text{BUY})$	-0.148539	0.009227	-16.09775	0.0005
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.165408	0.004475	-36.96381	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.249275	0.003394	73.45509	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.147476	0.004092	-36.04151	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-3.263086	0.814955	-4.004010	0.0279
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.053872	0.286459	-0.188063	0.8628
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.485816	0.025835	-18.80489	0.0003
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-1.996471	0.064896	-30.76411	0.0001
SABİT	2.099675	0.162071	12.95528	0.0010

Ek Tablo 16. Filipinler İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.333988	0.083966	-3.977649	0.0284
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.328902	0.024960	-13.17727	0.0009
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.012907	0.003709	-3.480375	0.0400
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.056247	0.001999	-28.13447	0.0001
$\Delta(\text{BUY})$	-0.051286	0.026545	-1.932070	0.1489
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.023182	0.013668	-1.696011	0.1885
$\Delta(\text{ENF})$	-0.130855	0.003233	-40.48060	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.019104	0.008997	2.123478	0.1238
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	0.642539	0.472130	1.360937	0.2667
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.462116	0.162381	-2.845877	0.0653
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.088373	0.017097	-5.168848	0.0140
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-0.245881	0.016966	-14.49272	0.0007
SABİT	0.674862	0.504177	1.338542	0.2731

Ek Tablo 17. Polonya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	0.145374	0.011474	12.67021	0.0011
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.700758	0.049765	-14.08136	0.0008
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.412236	0.260098	-1.584928	0.2112
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.402968	0.242825	-1.659500	0.1956
$\Delta(\text{BUY})$	1.169736	0.032677	35.79655	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.484546	0.056391	8.592630	0.0033
$\Delta(\text{ENF})$	-0.248150	0.017794	-13.94580	0.0008
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.101523	0.012119	8.376881	0.0036
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-3.530856	0.779566	-4.529256	0.0201
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-2.408640	1.299068	-1.854129	0.1608
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.616742	0.043722	14.10603	0.0008
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-0.763474	0.040711	-18.75365	0.0003
SABİT	-0.610180	0.257372	-2.370807	0.0984

Ek Tablo 18. Romanya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.280221	0.006649	-42.14268	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.295254	0.011465	25.75336	0.0001
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.272593	0.366165	-0.744455	0.5106
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-1.898653	0.195758	-9.698977	0.0023
$\Delta(\text{BUY})$	0.148529	0.004425	33.56582	0.0001
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.182476	0.001599	-114.1042	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	-0.257905	0.002555	-100.9300	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.049037	0.000106	464.0389	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-3.740079	0.287034	-13.03009	0.0010
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	1.116983	0.358793	3.113166	0.0528
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.189157	0.085431	2.214146	0.1137
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-2.183405	0.081255	-26.87117	0.0001
SABİT	0.749138	0.163782	4.573993	0.0196

Ek Tablo 19. Rusya İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.720608	0.011358	-63.44290	0.0000
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.369402	0.036423	-10.14188	0.0020
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.184570	0.001369	-134.7716	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.078911	0.001390	56.78940	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.252292	0.007810	-32.30429	0.0001
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.098295	0.000825	119.1892	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	0.056799	0.000245	231.3638	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.001302	0.000178	-7.298096	0.0053
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	1.705786	0.200030	8.527653	0.0034
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	1.056728	0.195687	5.400082	0.0124
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.313446	0.068893	4.549748	0.0199
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.908347	0.053079	17.11317	0.0004
SABİT	2.919427	0.212509	13.73788	0.0008

Ek Tablo 20. Güney Afrika İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-1.031763	0.115465	-8.935740	0.0030
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.405472	0.076269	5.316307	0.0130
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.173348	0.028817	-6.015503	0.0092
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.303575	0.012060	25.17141	0.0001
$\Delta(\text{BUY})$	-0.484029	0.104981	-4.610626	0.0192
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.342395	0.019816	-17.27898	0.0004
$\Delta(\text{ENF})$	-0.229045	0.051245	-4.469650	0.0209
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.291650	0.035441	-8.229214	0.0038
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-1.539081	10.72588	-0.143492	0.8950
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	12.11768	5.188718	2.335390	0.1016
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.114431	0.085982	1.330865	0.2753
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.987324	0.022239	44.39513	0.0000
SABİT	5.361533	4.279838	1.252742	0.2991

Ek Tablo 21. Güney Kore İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-1.507932	0.046277	-32.58523	0.0001
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	1.197208	0.040587	29.49743	0.0001
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.000307	2.03E-07	-1511.953	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.000230	1.81E-07	-1271.366	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.294966	0.001648	-178.9880	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.136968	0.000575	-238.0239	0.0000
$\Delta(\text{ENF})$	-0.063212	0.002329	-27.13746	0.0001
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.147975	0.001839	-80.44935	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-0.019761	0.139816	-0.141332	0.8966
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.221153	0.134306	-1.646641	0.1982
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.037660	0.020120	1.871767	0.1580
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.261132	0.013879	18.81465	0.0003
SABİT	0.531493	0.027555	19.28836	0.0003

Ek Tablo 22. Tayland İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.499526	0.044675	-11.18122	0.0015
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.208177	0.044231	-4.706611	0.0182
$\Delta(\Delta\text{DK})$	0.060243	0.017724	3.399061	0.0425
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.227263	0.004730	48.04930	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	0.084099	0.008560	9.824597	0.0022
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	0.107260	0.003103	34.56654	0.0001
$\Delta(\text{ENF})$	0.096912	0.006855	14.13770	0.0008
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.045054	0.006722	-6.702349	0.0068
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-2.214945	0.558429	-3.966385	0.0286
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-0.581748	0.626471	-0.928612	0.4216
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	1.186473	0.778869	1.523328	0.2251
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.641828	0.297322	2.158699	0.1197
SABİT	1.125149	0.452717	2.485324	0.0889

Ek Tablo 24. Ukrayna İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.275697	0.012919	-21.34102	0.0002
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	-0.799157	0.026169	-30.53843	0.0001
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.919472	0.164772	-5.580266	0.0114
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-2.332166	0.917598	-2.541600	0.0846
$\Delta(\text{BUY})$	-0.131615	0.001994	-66.00399	0.0000
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.204668	0.007671	-26.68082	0.0001
$\Delta(\text{ENF})$	0.202635	0.002574	78.73721	0.0000
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.152456	0.002960	51.51230	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	4.272817	0.624158	6.845731	0.0064
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-3.982204	2.228951	-1.786582	0.1720
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	-0.534593	0.286104	-1.868524	0.1585
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.241353	0.072711	3.319347	0.0451
SABİT	1.885402	0.476712	3.955008	0.0288

Ek Tablo 25. Uruguay İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.244737	0.027165	-9.009410	0.0029
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	0.133965	0.047969	2.792755	0.0683
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.826758	0.081777	-10.10992	0.0021
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	-0.450338	0.039418	-11.42476	0.0014
$\Delta(\text{BUY})$	-0.214319	0.028824	-7.435412	0.0050
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.148452	0.017972	-8.260182	0.0037
$\Delta(\text{ENF})$	0.587670	0.019463	30.19352	0.0001
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	0.186673	0.016345	11.42102	0.0014
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	0.150040	6.276692	0.023904	0.9824
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	3.146860	4.306661	0.730696	0.5179
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.815274	0.063734	12.79187	0.0010
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	-0.355400	0.101754	-3.492737	0.0397
SABİT	1.360912	0.562277	2.420360	0.0941

Ek Tablo 26. Vietnam İçin Kısa Dönem Denklem Tahmini

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Anlamlılık
HDT	-0.732371	0.027276	-26.85044	0.0001
$\Delta(\text{DYS}(-1))$	1.203912	0.115529	10.42086	0.0019
$\Delta(\Delta\text{DK})$	-0.001011	7.12E-07	-1419.403	0.0000
$\Delta(\Delta\text{DK}(-1))$	0.001956	6.29E-07	3108.788	0.0000
$\Delta(\text{BUY})$	-0.426598	0.212417	-2.008302	0.1382
$\Delta(\text{BUY}(-1))$	-0.061873	0.079800	-0.775350	0.4946
$\Delta(\text{ENF})$	-0.203802	0.006792	-30.00768	0.0001
$\Delta(\text{ENF}(-1))$	-0.271586	0.006548	-41.47602	0.0000
$\Delta(\dot{\text{İST}})$	-0.327856	4.036790	-0.081217	0.9404
$\Delta(\dot{\text{İST}}(-1))$	-3.375240	3.387054	-0.996512	0.3924
$\Delta(\dot{\text{İS}})$	0.227390	2.521966	0.090164	0.9338
$\Delta(\dot{\text{İS}}(-1))$	0.816843	1.666636	0.490115	0.6577
SABİT	2.813418	0.427868	6.575437	0.0072

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Muhammed YILDIZ
Doğum Yeri ve Tarihi	Erzurum/ 11.01.1985
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Adnan Menderes Üniversitesi
Y. Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri	
İş Deneyimi	
Stajlar	Nazilli Garanti Bankası
Projeler	
Çalıştığı Kurumlar	İğdır Üniversitesi- Ordu Üniversitesi
İletişim	
E-Posta Adresi	muhammedyildiz1985@gmail.com
Tarih	