

**T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK  
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN  
TEMEL BELİRLEYİCİLERİ**

**DOKTORA TEZİ**

**Mehmet Zeki AK**

**Enstitü Anabilim Dalı: İktisat**

**Enstitü Bilim Dalı : İktisat**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK**

**MAYIS - 2009**

T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

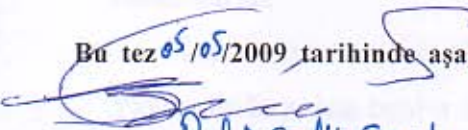
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK  
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN  
TEMEL BELİRLEYİCİLERİ

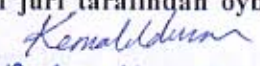
DOKTORA TEZİ

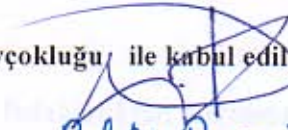
Mehmet Zeki AK

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat  
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

Bu tez 05/05/2009 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

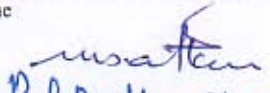
  
Prof. Dr. Salih Simsek

  
Prof. Dr. Kemal Yıldıırım

  
Prof. Dr. Recep Tavı

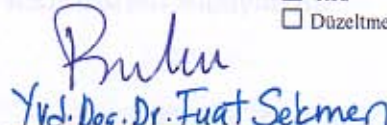
Jüri Başkanı

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

  
Prof. Dr. Musa Eker

Jüri Üyesi

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

  
Yrd. Doç. Dr. Fuat Sekmen

Jüri Üyesi

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

Jüri Üyesi

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

Jüri Üyesi

- Kabul  
 Red  
 Düzeltme

## ÖNSÖZ

Gelişmekte olan ülkelerin özellikle son yıllarda doğrudan yatırımları ülke içerisine çekmek için zorlu bir rekabetin içine girdikleri görülmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülke perspektifinden doğrudan yatırımların ülke tercihleri üzerinde etkili olan faktörleri belirlemeye dönük çalışmaların hızla artmasına neden olmuştur. Yabancı yatırımcıların ülke seçimlerini belirleyen bu doktora tezi ampirik kanıtlara dayalı olarak hazırlanmıştır.

Tez çalışmam süresince desteğini ve yardımını gördüğüm herkese teşekkür etmek isterim. Öncelikle, öğrenciliğimden bu zamana kadar beni sürekli destekleyen ve yetişmemde büyük katkısı olan danışmanım Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK'e bütün değerli yardımları ve yol göstericiliği için şükranlarımı sunuyorum.

Gerek tez konusunun seçilmesinde gerekse ampirik altyapısının oluşturulmasında görüş ve önerileri ile katkılarda bulunan Yrd. Doç. Dr. Fuat SEKMEN'e ve çalışmayı hazırlarken bana destek veren araştırma görevlisi arkadaşlarım Şükrü CİCİOĞLU, Abidin ÖNCEL, Kıvanç AYDINLAR ve Ozan KAHRAMAN'a teşekkür ederim.

Doğru ve güzel Türkçe kullanımı konusunda tez çalışmamı değerlendirip eleştiri ve önerileri ile bana ve çalışmaya büyük katkılarda bulunan, Doç. Dr. M.Kemal AYDIN'a minnettarım.

Yaşamım boyunca benim için her türlü maddi ve manevi fedakârlıktan kaçınmayan sevgili annem Mefkûre AK ve kıymetli babam Hilmi AK'a, bilhassa çalışmamın stresli zor günlerinde anlayış ve yardımlarını esirgemedikleri için saygıdeğer eşim Keriman AK ile oğlum Ahmet Berat AK'a sonsuz sevgi ve şükranlarımı sunuyorum.

**Mehmet Zeki AK**

**7 Mayıs 2009**

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
KISALTMALAR .....	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
TABLO LİSTESİ .....	vii
ÖZET.....	viii
SUMMARY .....	ix
GİRİŞ .....	1
<b>BÖLÜM 1: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KURAMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....</b>	<b>8</b>
1.1. İkinci Dünya Savaşı Öncesinde DYY Kuramları .....	9
1.1.1. Klasik Dış Ticaret Kuramı .....	9
1.1.2. Neo-klasik Dış Ticaret Kuramı .....	10
1.1.3. Geleneksel Kuramların DYY'ları Açıklamadaki Yetersizlikleri.....	11
1.2. İkinci Dünya Savaşı Sonrasında DYY Kuramları .....	12
1.2.1. Tam Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Kuramlar .....	15
1.2.1.1. Farklı Getiri Oranları Kuramı .....	15
1.2.1.2. Portföy Kuramı .....	16
1.2.2. Eksik Rekabet Koşulları Varsayımına Dayanan Kuramlar.....	16
1.2.2.1. Hymer ve Kindleberger: Endüstriyel Organizasyon Kuramı.....	16
1.2.2.2. Knickerbocker: Oligopolistik Tepki Kuramı .....	18
1.2.2.3. Vernon: Ürün Devreleri Kuramı .....	19
1.2.2.4. Dunning: Eklektik Kuram .....	21
1.2.2.5. Buckley ve Casson: İçselleştirme Kuramı .....	25
1.2.2.6. Aharoni: Davranışsal Yaklaşım .....	27
1.2.2.7. Dunning ve Narula: Yatırım Gelişme Yolu Kuramı .....	28
1.2.3. Diğer DYY Kuramları.....	33
1.2.3.1. Johanson ve Wiedersheim-Paul: Uluslararasılaşma Kuramı .....	33
1.2.3.2. Kojima: Makro Ekonomik Kuram .....	36
1.2.3.3. Aliber: Para Alanları Kuramı .....	37
1.2.3.4. Risk Çeşitlendirme Kuramı.....	38

1.2.3.5. Marksist Kuram.....	39
------------------------------	----

## **BÖLÜM 2: YATIRIM YAPILACAK ÜLKE SEÇİMİNİ BELİRLEYEN TEMEL FAKTÖRLER ..... 43**

2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler Arasında Doğrudan Yatırım Rekabetinin Nedenleri.....	44
2.2. Doğrudan Yatırım Rekabetinde Hükümetlerin Rolü .....	46
2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri .....	47
2.3.1. Ekonomik Belirleyiciler .....	48
2.3.1.1. Piyasa Hacmi.....	49
2.3.1.2. İşgücü Maliyeti .....	50
2.3.1.3. Döviz Kuru.....	51
2.3.1.4. Vergi.....	54
2.3.1.5. Ekonomik İstikrar .....	60
2.3.1.6. Dışa Açıklık .....	63
2.3.1.7. Ulaşım Maliyetleri .....	64
2.3.1.8. Ekonomik Bütünleşme .....	65
2.3.1.9. Doğal Kaynaklar .....	66
2.3.1.10. Altyapı.....	69
2.4.1. Politik Belirleyiciler .....	70
2.4.1.1. Özelleştirme .....	70
2.4.1.2. Politik İstikrar .....	72
2.5.1. Kurumsal Belirleyiciler .....	75
2.5.1.1. Ekonomik Özgürlük.....	75
2.5.1.2. Politik Rejim .....	78
2.5.1.3. Yolsuzluk .....	82
2.6.1. Kültürel Belirleyiciler .....	86
2.6.1.1. Kültürel Farklılık.....	86
2.6.1.2. Ahlaki ve Moral Değerler .....	88
2.6.1.3. Dinsel Etkiler .....	88

## **BÖLÜM 3: AMPİRİK LİTERATÜR VE UYGULAMA ..... 90**

3.1. Ampirik Literatür .....	91
------------------------------	----

3.2. Ekonometrik Yöntemler.....	111
3.2.1. Panel Veri.....	112
3.2.1.1. Panel veri Regresyon Modellerinin Tahmini .....	114
3.2.2. Panel Birim Kök Testi.....	117
3.2.2.1. Levin, Lin ve Chu Birim Kök Testi .....	118
3.2.2.2. Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi .....	120
3.2.2.3. ADF-Fisher Birim Kök Testi .....	120
3.3. Araştırma Hipotezleri.....	121
3.4. Veri ve Model Sonuçları .....	128
3.4.1. Panel Birim Kök Testleri .....	131
3.4.1.1. LLC Testi Sonuçları.....	131
3.4.1.2. IPS Testi Sonuçları.....	131
3.4.1.3. ADF-Fisher Testi Sonuçları .....	132
3.4.2. Panel Regrasyon Tahminleri .....	133
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME .....</b>	<b>139</b>
<b>KAYNAKLAR .....</b>	<b>147</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>162</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>163</b>

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ASEAN</b>	: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
<b>ÇUŞ</b>	: Çokuluslu Şirket
<b>DTÖ</b>	: Dünya Ticaret Örgütü
<b>DYY</b>	: Doğrudan Yabancı Yatırım
<b>EU</b>	: Avrupa Birliği
<b>FEM</b>	: Sabit Etkiler Modeli
<b>GSYİH</b>	: Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla
<b>GSMH</b>	: Gayrisafi Milli Hâsıla
<b>GOÜ</b>	: Gelişmekte Olan Ülke
<b>H-0</b>	: Heckscher-Ohlin
<b>IMF</b>	: Uluslararası Para Fonu
<b>KİT</b>	: Kamu İktisadi Teşekkülleri
<b>MERCOSUR</b>	: Güney Amerika Ortak Pazarı
<b>NAFTA</b>	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret anlaşması
<b>NDY</b>	: Net Dış Yatırım
<b>REM</b>	: Rassal Etkiler Modeli
<b>SSA</b>	: Sahraaltı Afrika
<b>TFV</b>	: Toplam Faktör Verimliliği
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyat İndeksi
<b>UNCTAD</b>	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
<b>YASED</b>	: Yabancı Sermaye Derneği

## ŞEKİL LİSTESİ

<b>Şekil 1</b>	<b>:</b>	<b>Ürün Devreleri</b>	<b>20</b>
<b>Şekil 2</b>	<b>:</b>	<b>Yatırım Gelişme Yolu</b>	<b>28</b>



## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1</b>	: Dunning'e göre Mülkiyet, Lokasyon ve İçselleştirme Avantajları	23
<b>Tablo 2</b>	: Doğrudan Yatırımların Evsahibi Ülkelerdeki Potansiyel Belirleyicileri	46
<b>Tablo 3</b>	: Ampirik Literatür Özeti	89
<b>Tablo 4</b>	: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlerin Tanımı ve Ölçü Birimleri	126
<b>Tablo 5</b>	: Gelişmekte Olan Ükelere Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri	127
<b>Tablo 6</b>	: LLC Birim Kök Testi Sonuçları	128
<b>Tablo 7</b>	: IPS Birim Kök Testi Sonuçları	129
<b>Tablo 8</b>	: ADF Fisher Birim Kök Testi Sonuçları	130
<b>Tablo 9</b>	: Hausman Testi	130
<b>Tablo 10</b>	: Rassal Etkiler Modeli Sonuçları	131

<b>Tezin Başlığı:</b> Gelişmekte olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri	
<b>Tezin Yazarı:</b> Mehmet Zeki AK	<b>Danışman:</b> Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK
<b>Kabul Tarihi:</b> 05.05.2009	<b>Sayfa Sayısı:</b> IX (ön kısım) +161 (tez) +1(Ekler)
<b>Anabilim dalı:</b> İktisat	<b>Bilim dalı:</b> İktisat
<p>Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yatırımlardan beklentisi tasarruf açığını gidermesi, sermaye birikimine katkıda bulunması, beraberinde teknoloji ve yönetim bilgisi getirmesi, ülke içindeki rekabeti arttırması, istihdam yaratması, ödemeler dengesini olumlu yönde etkilemesi ve bütün bu etkilerin sonucunda ülkelerin kalkınmalarına katkı yapmasıdır. DYY giderek artan bir şekilde gelişmekte olan ülkeler için kalkınmanın en önemli araçlarından birisi haline gelmektedir.</p> <p>Bu çalışmanın araştırma sorusu, gelişmekte olan ülkelere yönelen yatırımcının ülke seçimi ne tür faktörler tarafından etkilendiğini belirlemek olarak ifade edilebilir. Bu araştırma sorusuna dayalı olarak çalışmanın iki temel amacı bulunmaktadır.</p> <p>(a) Gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY belirleyen faktörleri açıklamayı mümkün kılacak bir kuramsal ve ampirik çerçeve oluşturmaktır.</p> <p>(b) Gelişmekte olan ülkelere özgü ekonomik, politik, kültürel kurumsal faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkisini belirlemektir.</p> <p>Çalışmaya geniş çaplı kuramsal bir literatür taraması ile başlanmıştır. Çalışmanın ampirik bölümünde 28 gelişmekte olan ülkeye ait DYY girişleri üzerinde etkili olduğu düşünülen 10 farklı değişken 1995–2006 dönemi için panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Bu çalışma da panel veri analizinin tercih edilmesinin iki ana nedeni bulunmaktadır. Birincisi, hem zaman hem de yatay kesit boyutuna sahip veri seti elde etme olanağı verdiği için son yıllarda sosyal bilimciler arasında yaygın olarak kullanılmasıdır. İkincisi, sadece zaman serileri veya yatay kesit verilerini içeren analiz metotlarına göre birçok avantajı bulunmasıdır.</p> <p>Yapılan çalışma sonucunda, ekonomik büyüme, ticari açıklık oranı, ekonomik özgürlük, politik haklar, bölgesel entegrasyon değişkenlerinin DYY girişlerini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşılrken, enflasyon ve cari açığın ise DYY girişlerini olumsuz yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.</p>	
<b>Anahtar kelimeler:</b> Doğrudan Yabancı Yatırım, Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel Veri	

**Sakarya University Institute of Social Sciences Abstract of PhD Thesis**

<b>Title of the Thesis:</b> The Basic Determinants of Inward Foreign Direct Investment in Developing Countries	
<b>Author:</b> Mehmet Zeki AK	<b>Supervisor:</b> Prof. Dr. Salih ŞİMŞEK
<b>Date:</b> 05.05.2009	<b>No. of pages:</b> IX (pre text) +161 (main body) +1(Appendix)
<b>Department:</b> Economics	<b>Subfield:</b> Economics
<p>Developing countries may have a number of expectations that FDI ought to fulfill, to help developing countries' eliminate their saving gap, contribute their capital accumulation, bring new technology and management skills, improve balance of payments, increase competition, create employment opportunities and finally on top of all, contribute their struggle in the journey of development. Because of all these reason listed above, the importance of the FDI as an instrument of development is becoming more and more significant in recent decades.</p> <p>The main aim of this study is to investigate which factors are determining the choice of the investment that streams into developing countries. There two fundamental purposes of this investigation.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>(a) We intend to create theoretical and emprical settings that enable us to explain the factors of FDI into developing countries.</li><li>(b) We intend to find out the effects of developing-countries-specific factors such as economic, politic, cultural and institutional structure which are on inward FDI flow.</li></ul> <p>The study is started with a widely range of theoretical literature researching. 10 different variables of 28 developing countries in 1995–2006 which are considered effective on inward FDI are analyzed with panel data method. The reason behind the utilization of panel data at this study is that; it allows us to work on a data set that has time and cross-section dimensions and therefore it provides some advantages compared to time series only or cross-section only data analysis. The first, its widely common among social scientist recently as it enables to gain a data set with both time and cross-section dimensions. The second, panel data analysis has a number of advantages rather than the analysis method including only time series or cross-section data.</p> <p>At the end of the study, we reach the conclusions that while economic growth, openness to trade, economic freedom, political rights, and regional integration variables affects inward FDI flow positively; inflation and current account deficits have the opposite affects.</p>	
<b>Key words:</b> Foreign Direct Investment, Developing Countries, Panel Data	

## GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerin temel sorunlarından biri, zengin nüfus potansiyeline karşılık sermaye birikiminin yetersiz olmasıdır. Bu sorun söz konusu ekonomilere hâkim olan yüksek tüketim eğiliminin bir tezahürü olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelir büyük ölçüde tüketime yöneldiği için, sermaye birikimini mümkün kılacak düzeyde tasarruf yapılamamaktadır. Bu durumda sermaye birikimi yapmak ya da yatırımları finanse etmek için gelişmekte olan ülkelerin önünde iki yol kalmaktadır. Başkaları tarafından yapılmış tasarrufları kullanmak veya uluslararası tasarrufları ülkeye çekmek. Bir başka ifade ile ülke ya dışarıdan borçlanacak ya da yabancı sermaye (doğrudan yabancı yatırım) girişine muhatap olacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımdan beklentisi, yalnızca sermaye yetersizliği problemine çözüm bulma ile alakalı değildir. Doğrudan yabancı yatırım, bunun ötesinde, gerçekleştirdiği üretim ve ihracat ile evsahibi ülkenin uluslararası piyasalara intibakını kolaylaştırmaktadır. Evsahibi ülkede yeni iş alanlarının açılması ve yeni işletmelerin kurulması biçiminde tezahür ettiği için, doğrudan yabancı yatırım, gelir ve istihdam düzeyi, dolayısıyla büyüme üzerinde de olumlu etki yapmaktadır. Bunun dışında doğrudan yatırım, hem yerli bir firmayı satın alarak hem de ihracat hacmini genişleterek ilave döviz girişi sağlamakta ve sonuç itibarıyla gittiği ülkenin cari işlemler hesabına katkı yapmaktadır. Doğrudan yatırım sonucu pek çok yenilik ve teknoloji geliştirmekte olan ülkelere taşınmış olmaktadır.

Sermaye kıtlığı çeken her gelişmekte olan ülke doğrudan yatırımlar için bir çekim merkezi olmak için diğer gelişmekte olan ülkelerle şiddetli bir rekabetin içerisine girmektedir. 1980'li yılların başlarından itibaren dünya ekonomisinde ortaya çıkan iki olgu geliştirmekte olan ülkeler arasındaki doğrudan yatırım rekabetini şiddetlendirmiştir. Bunlardan ilki, neo-liberal ekonomi politikalarının; komünizmin kapitalizmin karşısında alternatif olma özelliğini yitirmesi, küreselleşme sürecinin ortaya çıkışı ve İngiltere'de Thatcher ve Amerika'da Reagan'ın uyguladığı ekonomi politikalarının geliştirmekte olan ülkeler tarafından benimsenmesi ile birlikte tüm dünyada etkinlik sağlamasıdır. Neo-liberal politikalarının dünyanın büyük bir bölümünde etkinlik

kazanmasından sonra, gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu ithal ikameci büyüme modelinden ihracatın öncülüğünde dışa açık büyüme modeline geçiş yapmıştır. Bu ülkelerde, neo-liberal paradigmanın öngördüğü biçimde, piyasanın işlerliğini artıran ve “ticari serbestleşme”ye zemin hazırlayan bir dizi yasal ve kurumsal reform gerçekleştirilmiştir. Bu dönüşüm, doğrudan yabancı yatırım çekme temelinde yaşanan rekabeti kızıştırmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım rekabetini şiddetlendiren ikinci gelişme ise, küreselleşme süreciyle birlikte sermayenin daha akışkan hale gelmiş olmasıdır. 1980’li yılların başlarından 1990 yılına kadar uzanan dönemde pek çok gelişmekte olan ülke, finansal sistemi serbestleştirmek için bir dizi reform yapmıştır. Bu dönemde birçok ülke kapalı ekonomi döneminden kalma “finansal serbestleşme”nin altyapısını oluşturan birtakım yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Faiz sınırlamaları kaldırılmış, kambiyo rejimleri ve kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık sektörüne giriş ve çıkış serbestleştirilmiş, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır (yasal düzenlemeler). Eş zamanlı olarak, menkul kıymetler borsaları kurulmuş ya da borsaların daha aktif hale gelmesini teşvik eden politikalar yürürlüğe konmuştur (kurumsal düzenlemeler). Finansal serbestleşme sürecinin derinleşmesi ile kendi ülkesinde getiri oranı düşen sermaye, daha fazla getiri elde edeceği gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaya yönelmiştir. Bu arada, yatırım alan ülke de ihtiyaç duyduğu sermayeyi dış piyasalardan sağlama fırsatı yakalamıştır. Bu süreçte uluslararası üretim faaliyetlerinin yaygınlaşması ve yabancı sermayeye ulaşma imkânlarının artması, gelişmekte olan ülkeler arasındaki doğrudan yatırım rekabetini derinleştirmiştir.

Bu gelişmelere paralel olarak gelişmekte olan ülkeler kalkınmalarını finanse etmede büyük yarar göreceklerine inandıkları yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek için diğer ülkelerden farklı avantajlarını ortaya koymak zorunda kalmaktadırlar. Yabancı yatırımcıyı yurtdışında yatırıma sevk eden unsurlar arasında evsahibi ülkenin ve ana ülkenin bu tür yatırımlardan umdukları avantaj ve dezavantajlar dolayısıyla koydukları özendirici veya caydırıcı politika tercihleri bulunmaktadır. Yabancı yatırımcı yatırım yapma kararını verdikten sonra nereye yatırım yapacağını belirlerken gideceği ülkenin ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel yapılarına karşı duyarlılık gösterecektir. Çünkü lkeler ekonomik, politik ve kurumsal yapılarının derinlerinde yatan kökleşmiş

kültürleri açısından birbirinden farklılık gösterir. Bütün bu farklılıklar, evsahibi ülke piyasası, iş potansiyeli ve yatırım iklimi hakkında bilgi edinmede önem arz etmektedir. Bir başka ifade ile bu farklılıklar, doğrudan yabancı yatırımlar için özendirici ya da caydırıcı olabilmektedir.

### **Araştırmanın Konusu**

Bu araştırmanın ana teması, doğrudan yabancı yatırımların ülke tercihleri üzerinde etkili olan kurumsal, ekonomik, politik ve kültürel faktörlerin belirlemek ve bu faktörlerin sermaye akımlarını yönlendirmede hangi düzeyde etkili olduğunu incelemektir. Doğrudan yatırımların ülke seçimleri üzerinde etkili olan faktörleri açıklamaya yönelik çalışmalar makro ve mikro düzeyde olmak üzere iki farklı ölçekte ele alınmaktadır. Mikro ölçekli yaklaşımlar, çokuluslu şirketlerin niçin başka bir ülkede yatırım yapmayı tercih ettiği yani ülke tercihleri üzerinde etkili olan “firmaya özgü” faktörleri dikkate almaktadır. Makro ölçekli yaklaşımlar ise, bir ülkenin daha fazla doğrudan yatırım çekmesini mümkün kılacak “ülkeye özgü” faktörler üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu çalışmaların küçük bir kısmı kuramsal iken daha büyük çoğunluğu farklı ülkelerin ve çokuluslu şirketlerin doğrudan yatırım deneyimlerine dayanan uygulamalı çalışmalardır. Doğrudan yatırımların ülke tercihleri üzerinde etkili olan faktörleri mikro ve makro düzeyde açıklamaya çalışan araştırmalarda genellikle iki farklı yöntem başvurulmaktadır. Birinci yöntem, yabancı yatırımcılarla yapılan anket sonuçlarına dayanmaktadır. İkinci yöntem ise, doğrudan yatırımların ülke tercihleri üzerinde etkili olan faktörleri ekonometrik analiz teknikleri ile açıklamaya çalışmaktadır. Bu çalışma doğrudan yatırım konusunu araştırmanın ana temasına uygun bir biçimde makro düzeyde ve ekonometrik analiz teknikleri ile ele almaktadır.

### **Araştırmanın Amacı ve Araştırma Soruları**

Çalışmanın asli amacı, gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırımları belirleyen faktörleri açıklamayı mümkün kılacak bir kuramsal ve ampirik çerçeve oluşturabilmektir. Bunun dışında, üç farklı tali amacımız bulunmaktadır. Tali

amaçlardan ilki, daha önce yapılmış teorik ve uygulamalı çalışmalara ilaveten, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik/politik/kültürel/kurumsal yapıları ile doğrudan yabancı sermaye girişleri arasındaki ilişkiyi yeni ve kapsamlı değişkenler ve ülke grubu kullanarak analiz etmektir. İkinci tali amaç, potansiyel ve/veya mevcut müteşebbislerin doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere yönelmesini sağlayan faktörlerden nasıl etkilendiğini anlamak ve ülkelerin bu temelde izlediği politikalara ışık tutmaktır. Çalışmanın üçüncü tali amacı, doğrudan yabancı yatırımların farklı ülkelere yönelmelerini sağlayan ekonomik/politik/kurumsal/kültürel faktörlerin etkinliğini/geçerliliğini test etmektir.

Asli ve tali amaçlar bağlamında bu çalışmanın temel araştırma sorularını şu şekilde ifade etmek mümkündür: (a) Yabancı yatırımcıların ülke seçimini belirleyen faktörler nelerdir? Ya da doğrudan yatırımların ülkeler arasındaki farklı dağılımı nasıl izah edilebilir? (b) Doğrudan yatırımların gelişmekte olan ülkeler arasındaki dağılımı ülkelerin ekonomik/sosyal/politik/kültürel niteliklerine göre farklılaşma göstermekte midir?

Bu araştırmanın ileri sürdüğü ana hipotez şudur: Gelişmekte olan bir ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım, o ülkenin kendine özgü ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel avantajları ya da dezavantajları tarafından belirlenmektedir. Bu hipoteze göre, ülkenin avantajları ile aldığı doğrudan yabancı yatırım miktarı arasında doğru yönlü bir ilişki vardır. Bir başka ifade ile bir ülkenin sahip olduğu avantajların çoğalmasında veya sunduğu fırsatların artması, yabancı firmaların o ülkeye daha fazla yatırım yapmasına yol açacaktır.

### **Araştırmanın Gerekçesi ve Önemi**

Çalışma üç farklı açıdan önem taşımaktadır. Bunlardan birincisi, gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini niceliksel göstergeler kullanarak ifade etmiş olmasıdır. İkinci olarak, bu çalışma, ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler ile doğrudan yabancı yatırım girişi arasındaki ilişkiyi bir ekonometrik model çerçevesinde ve farklı düzeyde yabancı sermaye alan ülkeleri

mukayese ederek incelemektedir. Çalışmayı önemli kılan üçüncü özellik -oluşturulan ekonometrik modelin sonuçlarını kullanarak- gelişmekte olan ülkelere daha fazla doğrudan yabancı yatırım almalarına hizmet edecek politikalar üretmeleri için gerekli olan veri setini sunmuş olmasıdır. Bu veri seti, evsahibi hükümetin doğrudan yabancı yatırımların hangi faktörlere karşı daha duyarlı olduğunu bilme imkânı verdiği için, söz konusu amaca dönük uygun politikaları belirlemede avantajlı hale gelecektir.

### **Araştırmanın Yöntemi**

Ekonometrik çözümlenmeler iki ana dalda incelenebilir. Birincisi zaman serisi analizi, bir diğeri ise yatay kesit analizidir. Zaman serisi analizi değişkenlerin bir zaman aralığı üzerindeki değerlerini ve bu değerlerin farklı değişkenler için birbirleriyle karşılaştırılmasına dayanır. Yatay kesit analizi ise tek bir zaman noktasında farklı değişkenlerin incelenmesine dayanır. Zaman serileri ve yatay kesit verileri bir arada kullanıldığında ise panel veri analizi denen yöntem uygulanır. Bu çalışmada 1995–2006 döneminde gelişmekte olan ülkelere yönelen yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin belirlenmesi ve ülkeler arasında bir karşılaştırma yapılabilmesi için panel veri yöntemi kullanılacaktır. Panel veri yöntemi ülkeler, firmalar hane halkları vb. kesit gözlemlerin belli bir zaman dönemi içinde bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır.

Panel veri analizi öncelikli olarak değişkenlerin kendi içerisinde bir tutarlılık taşıyıp taşımadıkları, yapılacak değerlendirmelerin anlamlılığı açısından önem arz etmektedir. Bunun için değişkenlerin durağan olup olmadığının, durağan olmaları halinde kaçınıcı dereceden durağan hale geldiklerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Model kapsamındaki değişkenler arasında sahte ilişkilerin ortaya çıkma olasılığını önlemek amacıyla, üç farklı birim kök test sınaması kullanılmıştır. Ekonometrik model Eviews 6.0 paket programı yardımıyla analiz edilmiştir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümün başlığı “Tarihsel Süreçte Doğrudan Yabancı Yatırım Kuramlarının Gelişimi” olarak belirlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırımları analiz edebilmek için, öncelikli olarak



doğrudan yatırımlar üzerine yapılmış kuramsal çalışmalar gözden geçirilecektir. Bir başka ifade ile çalışma, kapsamlı bir literatür taraması ile başlayacaktır. Bu tarama, çalışmanın kuramsal çerçevesini oluşturmak için gerekli olan bilgileri toplama imkânı sağlayacaktır. Diğer taraftan kuramsal çalışmaları, tarihsel gelişim süreci içinde ele alacağız. Ortaya koyduğumuz kuramsal çerçevenin sağladığı bilgiler, hem araştırma modelinin ve bu modelde kullanılan değişkenlerin geliştirilmesinde hem de modelin sonuçlarının yorumlanmasında kullanılacaktır.

İkinci bölümün başlığı “Yatırım Yapılacak Gelişmekte Olan Ülke Seçimine Yönelik Belirleyiciler” olarak adlandırılmıştır. Bu bölüm, kuramsal literatüre dayalı olarak, potansiyel müteşebbislerin doğrudan yatırım yapacağı ülkeyi belirlerken dikkate aldığı faktörleri ortaya koymayı amaçlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar bağlamında ülke seçimini belirleyen ekonomik, sosyal, kültürel ve politik değişkenler, çok sayıda çalışmanın bulgularına bağlı olarak, kuramsal düzeyde incelenmektedir. Yabancı yatırımların bir ülkeyi tercih etmesinin birçok nedeni bulunmaktadır. Sermaye sahipleri, yatırımlarını daima daha fazla kazanç elde edecekleri yerlere/alanlara yapmaya özen gösterirler. Doğrudan yabancı yatırımlarda temel amaç kârlılık olmakla birlikte, ülke seçimi yapılırken ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler de etkili olmaktadır. Bu bölümde, mevcut literatür takip edilerek, doğrudan yabancı yatırım üzerinde etkili olan unsurlar ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel olmak üzere dörde ayrılmıştır. Her başlık altında farklı değişkenler açıklanmaya çalışılmıştır. Öncelikle ekonomik belirleyiciler olarak ekonomik istikrar, piyasa büyüklüğü, işgücü maliyeti, ekonomik büyüme, döviz kuru, vergiler, ekonomik bütünleşme, doğal kaynaklar, dışa açıklık, ulaşım maliyetleri, altyapı; politik belirleyiciler olarak, politik istikrar ve özelleştirme; kurumsal belirleyiciler olarak ise; ekonomik özgürlük, politik rejim, yolsuzluk ve en son olarak da kültürel belirleyiciler olarak da kültürel farklılık, ahlaki ve moral değerler ve dinsel etkiler ele alınmıştır.

Üçüncü bölümün başlığı “Ampirik Literatür ve Uygulama” olarak belirlenmiştir. Bu bölümün amacı, doğrudan yabancı yatırımların ülke seçimini belirleyen faktörleri ortaya çıkarmak için uygulanan ekonometrik analizden elde edilen ampirik bulguları değerlendirmek, yorumlamak ve tartışmaktır. Analizin bulguları değerlendirilirken, bir

tarafından daha önce ileri sürülen araştırma hipotezlerinin test edilmesi, diğer taraftan her bulgunun literatürdeki çalışmaların sonuçları ile birlikte tartışılması hedeflenmektedir. Bu bölümde öncelikli olarak ampirik literatür geniş bir şekilde ele alınmıştır. Ampirik literatürün taranmasının temel nedeni teorik ve ampirik literatürüne dayalı olarak, GOÜ'lere yönelik doğrudan yatırımların ülke yer seçimini belirleyen faktörleri dikkate alarak araştırma modelinin kurulması ve modelin özelliklerinin tanımlanması öngörülmektedir. Daha sonra panel veri modelleri ve geliştirilen panel birim kök testleri açıklanmaktadır. Panel veri modelleri kapsamında sabit ve rassal ve dinamik panel veri modelleri olarak adlandırılan panel veri modelleri incelenecektir. Panel veri kavramının ele alınarak, panel veri modellerinin incelenmesinden sonra geliştirilen panel birim kök testleriyle ilgili bilgi verilecektir. Kullanılan modeller çerçevesinde panel regresyon modeli tahmin edilecek ve sonuçlar yorumlanacaktır.

## **BÖLÜM 1: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KURAMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ**

Bu bölüm doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) konusunda ortaya atılan kuramları inceleyerek çalışmanın kuramsal çerçevesini oluşturma amacını taşımaktadır. Bu amaca uygun olarak yabancı yatırım kuramlarının dayandığı temel varsayımlar ve yaptığı katkılar belirtilerek yabancı yatırım olgusunu açıklayabilme güçleri ortaya konmaya çalışılacaktır. Araştırmanın amacı göz önüne alındığında, çalışmanın uluslararası ticaret ve DYY kuramları olmak üzere iki temel kurama dayandığı görülmektedir. DYY kuramları, çokuluslu şirketler (ÇUŞ) tarafından gerçekleştirilen yatırımların ev sahibi ülke (yatırımın yapıldığı ülke) ile ana ülke (yatırımı yapan ülke) üzerindeki ekonomik etkilerini açıklamaya çalışmaktadır. Ayrıca doğrudan yatırımları ortaya çıkaran faktörler ile ÇUŞ'ların yabancı ülkelerde üretim yapmalarına neden olan faktörler üzerinde de durulmaktadır. DYY olgusu tarihsel süreç içerisinde farklı kuramsal yaklaşımlar çerçevesinde ele alınmıştır. Tarihsel süreç dikkate alındığında bu kuramları İkinci Dünya Savaşı öncesinde ve sonrasında geliştirilen kuramlar olmak üzere iki dönem halinde incelemek gerekmektedir.

İkinci Dünya Savaşı öncesinde uluslararası üretim, uluslararası ticaretin küçük bir bölümünü oluşturduğundan dış ticaret kuramları ülkeler arasındaki mal ticareti üzerinde odaklanmıştır. Klasik ve neoklasik dış ticaret teorileri olarak adlandırılan bu kuramlar DYY'yi açıklamakta yetersiz kalmışlardır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ise, uluslararası üretimin uluslararası ekonomik aktivitelerin önemli bir bileşeni olmaya başlaması ile birlikte iktisat düşünürleri bu konu üzerine odaklanmışlardır. Yabancı sermayeli firmaların davranış biçimlerini algılamaya dönük DYY kuramları bu dönemden itibaren hızla gelişmiştir.

Aşağıda öncelikle klasik ve neoklasik yaklaşıma dayalı uluslararası ticaret kuramları ele alınacaktır. Daha sonra DYY ile ilgili kuramlar tarihi sıra içerisinde araştırmanın amacına uygun olarak, ilgili literatür sentezlenerek değerlendirilmeye çalışılacaktır.

## 1.1. İkinci Dünya Savaşı Öncesinde DYY Kuramları

İkinci Dünya Savaşı öncesinde ülkelerarası işbölümü ve mübadelenin nedenleri ile sermaye hareketleri klasik yaklaşım çerçevesinde açıklanmaya çalışılmıştır. Klasik iktisatçılar uluslararası portföy yatırımları ve yabancı bankalardan yapılan borçlanmalar gibi uluslararası sermaye hareketlerine yer vermelerine rağmen, doğrudan yatırımlar sermaye akımlarından içinde tutularak ayrı bir analize tabi tutulmamıştır (Accolley, 2003: 7). Klasik dış ticaret kuramı ile ülkelerarası işbölümü ve mübadelenin nedenleri üzerinde durularak, üretimin nerede, kim tarafından ve ne şekilde yapıldığı ile ilgilenilmiştir.

### 1.1.1. Klasik Dış Ticaret Kuramı

Uluslararası ticaret ve üretimi açıklamaya çalışan modern kuramların kökenleri 18. yüzyıl sonu ve 19. yüzyıl başlarında geliştirilmiş bulunan klasik iktisat düşüncesine kadar uzanmaktadır.

Adam Smith klasik iktisat düşüncesinin temel taşı olarak kabul edilen “Milletlerin Zenginliği” adlı eserinde (1776/2006), *uzmanlaşma* ve *işbölümü* temelinde yapıldığı takdirde uluslararası ticaretin, tarafların her ikisinin de kazanç elde edeceği “pozitif toplamı” bir oyun olabileceğini ileri sürmüştür. *Smith*'e göre -iki ülkeli, iki malı ve tek faktörlü basit bir model bağlamında- bir ülke, diğerine göre maliyet üstünlüğüne [mutlak üstünlüğe] sahip olduğu malın üretiminde uzmanlaşmalı ve ihtiyacından fazla ürettiği bu mal karşılığında diğer malı ithal etmelidir. Serbest ticaret, her iki maldan daha fazla üretilmesini ve sonuç olarak dünya refahının artmasını mümkün kılacaktır.

Adam Smith'ten yaklaşık kırk yıl sonra David Ricardo “Siyasal İktisadın İlkeleri” adlı eserinde (1817/2008), Smith'in çizdiği çerçevenin dışına çıkmaksızın, ülkelerden birinin her iki malın üretiminde de mutlak maliyet üstünlüğüne sahip olması halini sorgulayarak “mukayeseli üstünlükler kuramı”nı geliştirmiştir. Ricardo'ya göre, ülkelerden birinin her iki malın üretiminde de *mutlak* maliyet üstünlüğüne sahip olması durumunda, *mukayeseli* maliyetler/üstünlükler esas alınarak *uzmanlaşma* ve *işbölümü*

temelinde karşılıklı ticaret yapılır ise, *otarşi* durumuna göre daha fazla üretim/tüketim yapma imkânı doğacaktır. Sonuç itibariyle hem iki ülke de kazanmış, hem de dünya refahı artmış olacaktır. Ricardo'nun mukayeseli üstünlükler teorisi, üretim fonksiyonunun ülkeler itibariyle farklı olduğu varsayımından hareket etmektedir. Ortaya konan temel iddia şudur: Üretim fonksiyonu bir ülkeden diğerine değiştiği için, emek verimliliğinde ortaya çıkan farklılıklar ürün maliyetlerine yansiyarak ülkeler arası mal değişimini kârlı hale getirmektedir.

Klasik uluslararası ticaret ve üretim kuramının mutlak üstünlüklere ve mukayeseli üstünlüklere dayanan her iki yaklaşımında da, malların değerini/maliyetini üretim sürecinde harcanan emek miktarı belirlemektedir. Homojen ve yegâne üretim faktörü kabul edilen emek, ülke içinde (bir bölgeden diğerine ya da bir sektörden diğerine) serbestçe dolaşabilmekte iken ülkeler arasında tam hareketsiz durumdadır.

### **1.1.2. Neo-klasik Dış Ticaret Kuramı**

Ricardo'nun mukayeseli üstünlükler ilkesi, klasik ticaret kuramının üretimin ve ticaretin ülkeler arasında coğrafi olarak dengesiz dağılımını açıklamak için kullandığı merkezi bir kavram olmasına karşın, bu farklılığının nedenlerini açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Mukayeseli üstünlükler teorisi, üretim fonksiyonu bir ülkeden diğerine değiştiği için emek verimliliğinde meydana gelen farklılıkların maliyetlere yansiyarak ticareti kârlı hale getireceği düşüncesi üzerine inşa edildiği için, söz konusu teori, ticareti yaratan olgu olarak, üretim fonksiyonunun ülkeler itibariyle farklı oluşunun sebeplerini izah etmekten uzak kalmıştır. Klasik kuramın bu eksikliği iktisatçıların zihnini sürekli meşgul etmiştir. Nitekim Ricardo'nun mukayeseli üstünlük kuramının eksikliklerini gidermek amacıyla ondan yaklaşık bir yüzyıl sonra iki İsveçli iktisatçı tarafından “faktör donatımı kuramı” ya da katkıda bulunanların adıyla Heckscher-Ohlin kuramı geliştirilmiştir. Kuram, zaman içinde aynı malların farklı ülkelerde birbirine benzer üretim teknikleri kullanılarak üretilebileceği, bir başka ifade ile belli bir malın üretim fonksiyonunun bir ülkeden diğerine değişmeyeceği varsayımından hareket etmektedir. Bu kurama göre ülkelerin *faktör donatımı* itibariyle birbirlerinden farklı olmaları ticareti doğuran temel unsurdur. Şöyle ki: ticareti yaratan nispi fiyat

farklılıkları, ülkelerin faktör donatımı bakımından birbirine benzemez olmalarından kaynaklanmaktadır. Bir ülkede bir üretim faktörünün nispeten *bol* olması, o ülkenin söz konusu faktörün *yoğun* olarak kullanıldığı malı daha düşük maliyetle üretmesini mümkün kılmakta ve ticaret için müsait bir zemin hazırlamaktadır. Her ülke, fiyatı nispeten düşük olan üretim faktörünün yoğun olarak kullanıldığı malı ihraç ederken, fiyatı nispeten yüksek olan üretim faktörünün yoğun olarak kullanıldığı malı ithal etmelidir (Seyidoğlu, 1998: 17–22).

Faktör donatımı kuramı, ülkenin sahip olduğu üretim faktörleri miktarını esas alırken, basitleştirici bir varsayım olarak malların üretiminde sadece emek ve sermaye faktörlerinin kullanıldığını dikkate almaktadır. Bu çerçevede, emeğin bol olduğu ülkeler emek yoğun ürünleri, sermayenin bol olduğu ülkelerde sermaye yoğun malları ihraç etmelidir (Dicken, 1998: 74). Ayrıca, bir malın üretim fonksiyonunun, dolayısıyla üretim teknolojisinin bütün ülkelerde aynı olduğu ve teknolojik gelişmeyle mümkün olan artan verim ihtimalini dışlayacak şekilde üretimde sabit verim koşullarının geçerli bulunduğu varsayılmaktadır.

### **1.1.3. Geleneksel Kuramların DYY'ları Açıklamadaki Yetersizlikleri**

Klasik ticaret kuramları DYY'ları açıklamada yetersiz kalmıştır. Klasik iktisatçıların itibar ettiği karşılaştırmalı üstünlükler kuramının dayandığı varsayımlar DYY hareketlerini açıklamaya izin vermeyecek kadar gerçek dışıdır. İki faktörlü, iki mallı ve iki ülkeli Ricardo modelinde, verimli faktör (emek) yurtiçinde tam hareketli iken ülkelerarasında tam hareketsizdir. Ayrıca model tam rekabet piyasalarının varlığını ve iki ülke arasında malların serbestçe hareket ettiğini varsaymaktadır. Böyle bir basit model uluslararası ticaretin asıl nedenini, yani üretim maliyetlerinin neden farklı olduğu konusunu açıklamada yetersiz kalmıştır. Hecksher-Ohlin, Ricardo modelini revize ederek, uluslararası ticaretin asıl nedenini açıklamada emek maliyeti yerine emekle birlikte faktör donatımı kavramını kullanmıştır (Hosseini, 2005: 530). H-O kuramının temel varsayımları [üretim faktörlerinin ülkeler arasında hareketsiz olması, taşıma maliyetlerinin sıfır kabul edilmesi her ülke için üretim fonksiyonunun sabit olduğunu yani teknolojinin veri kabul edilmesi ve tam rekabet varsayımına dayanarak

ölçek ekonomilerinin dışlanması] oldukça sınırlı önermeler durumunda olduğu için, uluslararası ticaretin ve üretimin coğrafi farklılıklarını izah etmede yetersiz kalmışlardır (Dicken, 1998: 74–75).

Toprak dışındaki üretim faktörleri coğrafi olarak hareketsiz ve sabit olmamakla birlikte her üretim faktörünün hareket edebilme derecesi birbirinden farklıdır. Sermaye coğrafi olarak emeğe nispetle daha hareketli iken, nitelikli emek de niteliksiz emeğe nispeten daha hareketlidir. İster nihai mal ve emek gibi somut, ister bilgi gibi soyut üretim faktörleri olsun, bunların ülkeler arasındaki hareketinin ortaya çıkardığı coğrafi uzaklık [mesafe] bir ulaşım maliyeti yaratmaktadır. Mal ve hizmetlerin coğrafi uzaklığa karşı değişik oranlarda bir maliyet duyarlılığı vardır. Ekonomik faaliyetleri küresel ölçekte açıklanırken, mutlaka coğrafi uzaklık ile taşıma maliyetlerinin göz önünde tutulması gerekmektedir. Ayrıca teknolojinin uluslararası üretim ve ticaret üzerinde çok büyük etkisi vardır. Teknolojinin ortaya çıkışı ve yayılması coğrafi olarak değişkenlik gösterir. Son olarak, ölçek ekonomileri, maliyetleri düşürücü ve verimliliği artırıcı etkileri dikkate alınarak modele dâhil edilmelidir (Dicken, 1998: 75).

H-O kuramını uluslararası üretimin nedenlerini açıklamada yetersiz kılan diğer bir neden de, söz konusu kuramın ampirik olarak test edilmiş ve ortaya koyduğu öngörünün tam tersi sonuçlar elde edilmiş olmasıdır. Leontief, (1953), kendi geliştirdiği input-output tekniğini kullanarak, ABD'nin ithalatını ikame etmekte olan mallar ile ihraç etmekte olduğu mallara ilişkin faktör yoğunluklarını hesaplamıştır. Çıkan sonuç son derece ilginçtir: Bugün olduğu gibi '50'li yıllarda da sermaye zengini olarak bilinen ABD, ihraç ettiği malları *emek yoğun*, ithalatı ikame eden malları ise *sermaye yoğun* teknolojiler kullanarak üretmektedir. Leontief Paradoksu olarak bilinen bu sonuç, H-O kuramının uluslararası ticaret teorisini açıklamadaki güçlüğüne yeterince ortaya koymaktadır.

## **1.2. İkinci Dünya Savaşı Sonrasında DYY Kuramları**

İkinci Dünya Savaşı sonrasında özellikle de 1960'lı yıllarda uluslararası ticari faaliyet biçimleri hızla değişmeye başlamıştır. Uluslararası ekonomi tarihinin bu aşamasında,

birden fazla ülkede faaliyet gösteren firmaları tanımlayan çokuluslu şirket kavramı ekonomik literatüre girmiştir. ÇUŞ'lerin ortaya çıkışı ile birlikte DYY'ların giderek önem kazanması ve geleneksel uluslararası ticaret kuramının doğrudan yatırımları açıklamakta yetersiz kalması, DYY'ları açıklamaya yönelik yeni kuramların gündeme gelmesine neden olmuştur.

Yeni geliştirilen DYY kuramları amaç ve yaklaşım bakımından çeşitli biçimlerde sınıflandırılmıştır. Nitekim Agarwal (1980), Lizondo (1991) ve Moosa (2002) DYY kuramlarını tam rekabet piyasalarının varlığına dayalı ve eksik rekabet piyasalarının varlığına dayalı olmak üzere iki gruba ayırmışlardır. Tam rekabet piyasası koşullarının geçerli olduğu varsayımı üzerine oturtulan DYY kuramları, ülkeye özgü ekonomik, siyasal ve sosyal faktörler üzerinde durmaktadır. Buna karşın eksik rekabet piyasası varsayımından hareket edenler, firma teorisi ve firmaya özgü etkenler üzerinde durmaktadırlar. Meyer (1998), DYY kuramlarını genel olarak statik ve dinamik kuramlar olmak üzere ikiye ayırmıştır. Statik kuramlarla, işletmelerin uluslararasılaşma süreci değil, çokuluslu şirketlerin nasıl ortaya çıktıkları açıklanmaya çalışılmaktadır. Dinamik yaklaşımda ise uluslararasılaşma bir süreç olarak ele alınmış ve işletmelerin uluslararası çevreyle bağları açıklanmaya ve tahmin edilmeye çalışılmıştır. Jenkins (1987), DYY kuramlarını ilk olarak Marksist ve Marksist olmayan yaklaşımlar temelinde sınıflandırmıştır. Daha sonra bu iki grubu da kendi içerisinde ÇUŞ'leri/DYY'ları destekleyenler ve eleştirenler olmak üzere ikili bir ayrıma tabi tutmuştur. Jenkins, Marksist olmayan yaklaşımlar içinde ÇUŞ'lerin yaptığı yabancı yatırımları savunanların temel argümanlarını neoklasik iktisat kuramına dayandırdıklarını belirtmektedir. Marksist olmayan yaklaşımlar içinde ÇUŞ'leri olumsuz yönde eleştirenler ise ÇUŞ'ların oligopolcü yapısını vurgulayarak eleştirel bir tutum izlemektedirler. Marksist yaklaşımlarda kendi içerisinde neo-emperyalist ve neo-fundamentalist olarak ikiye ayrılmıştır. Neo-emperyalistler kapitalist tekelleşmenin yükselme aşamasındaki niteliksel dönüşümüne vurgu yaparak emperyalist gelişmenin gerilemeye mahkûm olan doğası ve özellikle de çevre ülkelerdeki artık değere el konması bağlamında ÇUŞ'lere/DYY'lara eleştirel yaklaşmaktadırlar. Neo-fundamentalist Marksistler ise aksine, kapitalizmin rekabetçi doğasının, sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi ile uluslararası



genişlemesinin, kapitalizm öncesi yapıları parçalamakta etkin bir rol oynadığını ileri sürerek ÇUŞ'leri/DYY'lara üçüncü dünya ülkelerine tartışılmaz biçimde olumlu etkileri olduğunu iddia etmişlerdir.

Accolley (2003) tarafından DYY kuramları mikro ve makro kuramlar olmak üzere farklı bir sınıflandırmaya tabi tutulmuşlardır. Mikro düzeydeki kuramlar, firmayı yurtdışında üretim yapmaya götüren koşullar üzerine odaklanmış iken, makro düzeydeki kuramlar bir ülke tarafından çekilen DYY düzeyini neyin belirlediğini ortaya çıkarmaya çalışmaktadır. Bu çalışmada Agarwal (1980), Lizondo (1991) ve Moosa'nın (2002) yapmış olduğu sınıflandırmaların bir sentezi kullanılacaktır. Agarwal (1980), Marksist düşünce okullarını iki nedenden dolayı DYY kuramlarının sınıflandırılmasının dışında bırakmıştır. Birincisi, Marksist düşünürlerin DYY'ları açıklamada ideolojik argümanları yoğun olarak kullanması ve bunun geleneksel araçlarla yapılan analiz kadar başarılı bulunmamasıdır. İkincisi neden ise, özellikle "bağımlılık okulu"nun doğrudan yatırımların nedenleri üzerine değil sonuçları üzerine yoğunlaşmasıdır. Fakat bu çalışmada, Jenkins'in (1980) sınıflandırması kullanılarak Marksist DYY kuramlarının da incelenmesi, çalışmanın amacı ve yaklaşımı bakımından daha uygun bulunmuştur.

Yukarıda özetlenen literatür dikkate alınarak doğrudan yatırımlara ilişkin kuramlar üçlü bir tasnife tabi tutulmuştur: (1) **Tam Rekabet Piyasası Varsayımı Temelinde Gerçekleştirilmiş Teoriler**: Farklı Getiri Oranları Kuramı, Portföy Çeşitlendirmesi Kuramı, (2) **Eksik Rekabet Piyasası Varsayımı Temelinde Gerçekleştirilmiş Teoriler**: Endüstriyel Organizasyon Kuramı, Oligopolistik Tepki Kuramı, Ürün Devreleri Kuramı, Eklektik Kuram, İçselleştirme Kuramı, Davranışsal Yaklaşım, Yatırım Gelişme Yolu Kuramı. (3) **Diğer Kuramlar**: Uluslararasılaşma Kuramı, Makro Ekonomik Kuram, Para Alanları Kuramı, Risk Çeşitlendirme Kuramı, Marksist Kuram.

### **1.2.1. Tam Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Kuramlar**

Bu başlık altında ulusal mal ve faktör piyasalarında tam rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımına dayalı olarak geliştirilen farklı getiri oranları ve risk çeşitlendirme kuramı ele alınacaktır.

#### **1.2.1.1. Farklı Getiri Oranları Kuramı**

Neoklasik iktisat kuramına dayanan “farklı getiri oranları” teorisine göre DYY’lar, uluslararası sermaye yatırımlarının getirilerindeki farklılıkların bir fonksiyonu olarak kabul edilmektedir. DYY’lar getiri oranlarının düşük olduğu ülkelerden sermaye birimi başına daha yüksek kazanç elde edileceği beklenen ülkelere doğru yönelmektedir. Geleneksel yatırım teorisinden elde edilen bu kuram, firmanın amacının, marjinalist bir yaklaşımla sermayenin marjinal maliyetini sermayenin marjinal gelirine eşitleyerek kârını maksimum yapmak olduğunu varsaymaktadır. (Agarwal, 1980: 741). Bir firma yurtdışında yatırım yapma kararı verirken, bu yatırımın yurtdışındaki beklenen getirisi ile aynı yatırımı yurt içinde yapılması halinde elde edebileceği getiriye karşılaştırarak kâr maksimizasyonu çerçevesinde getirisi daha yüksek olan yerde yatırım yapmayı tercih etmektedir (Öztürk, 2004: 114).

1950’lilerde Amerikan firmalarının özellikle Batı Avrupa’daki yatırımlarından kendi ülkelerinden elde ettiklerinden daha fazla kâr elde etmesiyle birlikte DYY’larının hız kazanması bu kurama güçlü bir popülarite kazandırmıştır. Fakat kuramın geçerliliği zaman içerisinde teorik zeminde sorgulanmaya başlamıştır. Teorik olarak çokuluslu şirketler, kısa ve orta vadede kâr dışındaki saiklerle de DYY yapabilirler. Piyasaya girme amacına uygun olarak satış gelirlerini maksimize etmek ya da ticaret engellerini aşmak gibi çok farklı amaçlarla uluslararası faaliyetlerde bulunabilirler. Bundan daha önemlisi yabancı yatırımcıların riskten kaçınma eğiliminde olmaları, DYY kararı alınırken sadece getiri oranlarının değil aynı zamanda risklerin de göz önüne alındığını göstermektedir. Yatırımcının amacı getiri oranını maksimize etmek yerine risk birimi başına getiriye maksimize ya da birim getiri başına riski minimize etmek olabilir (Moosa, 2002: 25).

1960'lı yıllara gelindiğinde Amerikan firmalarının Batı Avrupa'daki yatırımlarından elde ettikleri getiri oranlarının ABD'deki yatırımlarından elde ettikleri getirilerin gerisinde kalmasına rağmen, Avrupa'daki yatırımlarını arttırmaya devam etmeleri farklı getiri kuramının geçerliliğini kaybetmesine neden olmuştur (Agarwal, 2000: 48).

#### **1.2.1.2. Portföy Kuramı**

Portföy kuramının temelleri, 1950'li yıllarda Tobin (1958) ve Markowitz (1959) tarafından atılmıştır. Kuram, yatırımcıların portföy seçimlerinde sadece *getiri* faktörünü değil aynı zamanda *risk* faktörünü de göz önünde bulundurduğunu varsaymaktadır. Getiri oranı arttıkça yatırımlar artma, risk artığında ise yatırımlar azalma eğilimi göstermektedirler (Agarwal, 1980: 744). Yatırımcılar herhangi bir beklenen getiri düzeyinde ulaşabileceği minimum riski, herhangi bir getiri düzeyinde ulaşabileceği maksimum getiriyi elde etmek isterler. Bu amaçla yatırımcılar karşı karşıya oldukları riskleri azaltmak amacıyla farklı ülkelere ve sektörler arasında yatırımlarını çeşitlendirerek optimal portföy bileşimini oluştururlar. Yatırımcının riske karşı kayıtsız olduğu varsayımının hafifletilmesi ile birlikte, risk DYY karar alma sürecini etkileyen önemli bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır.

#### **1.2.2. Eksik Rekabet Koşulları Varsayımına Dayanan Kuramlar**

Bu başlık altında mal ve faktör piyasalarında, piyasa aksaklıklarının varlığının DYY'ların mevcudiyetinin nedeni olduğunu savunan kuramlar ele alınacaktır.

##### **1.2.2.1. Hymer ve Kindleberger: Endüstriyel Organizasyon Kuramı**

Hymer, uluslararası portföy akımları teorisinin neoklasik uygulamalarını eleştirerek "farklı getiri oranları" hipotezinin Amerikan firmaları tarafından gerçekleştirilen DYY'ları tutarlı bir şekilde açıklamaktan yoksun olduğunu ileri sürmüştür. Hymer bu iddiasını beş temel nedene dayandırmıştır (Caves, 2007: 21). Birincisi, ABD eş zamanlı olarak bir yandan doğrudan yatırımlarda net fazla verirken, öte yandan da portföy yatırımları bakımından da net sermaye ithalatçısı durumundaydı. İkincisi,

lkeler arasında eŖ zamanlı olarak hem doğrudan yatırım hem de portföy yatırımlarının yapıldığı görülmekteydi. nc olarak, birçok yavru Ŗirket (subsidiary) bir yandan dıŖ yatırım yaparken öte yandan da kendi yerel piyasalarından borlanıyorlardı. Dördüncü olarak ise, imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren firmaların, doğrudan yatırım tutarları dikkate alındığında finansal sektör firmalarından daha önemli olduğu görülmekteydi. Son olarak ise, beklenen getiri oranları ile uzun dönemli faiz oranları arasındaki ülkeler arası farklılıklar doğrudan yatırım yapılmasını gerektirecek lde büyük değildi.

ABD'nin çok uluslu giriŖimlerinin büyüme nedenleri ve ülke dıŖında üretim yapma kararları ile "farklı getiri oranları" hipotezinin yetersizliklerini dikkate alan Hymer, DYY'ları harekete geçiren (güdüleyen) iki neden olduğunu belirtmiŖtir. Birincisi, firmalar arasındaki uluslararası rekabeti ortadan kaldıran ya da azaltan giriŖimler, ikincisi de UŖ'lerin kendine özgü avantajları ile elde ettikleri getirileri arttırma istekleridir (Hymer, 1976: 24).

Hymer'e göre, kendi ülkesinde olduğundan daha fazla risk alarak ve daha fazla maliyete katlanarak denizaŖırı ülkelerde imalat yatırımları yapanlar, doğal olarak piyasa aksaklıklarından yararlanma gereksinimi duyacaklardır. Yani, çok uluslu giriŖimler ya da DYY piyasa aksaklıklarının sonucu olarak ortaya çıkmaktadır (Fischer, 2000: 24). Hymer'in kuramına göre bir ülke piyasasında faaliyette bulunan yerli firmalar yabancı sermayeye göre, kendi ülkelerinde faaliyette bulunmalarından kaynaklanan bazı avantajlara sahiptirler. Bu avantajlar, yerel tüketicinin zevklerinin, yasal sistemin, kurumsal yapının, yerel iŖ ve sosyal geleneklerin bilinmesi gibi avantajlardır. Bir baŖka ifade ile yabancı bir piyasada yatırım yapan bir firmanın yerli firmaya göre bazı dezavantajları ve dolayısıyla ilave maliyetleri vardır. Bu firmaların yerli firmalara göre dezavantaj ve ilave maliyetleri ise, yatırım yapılan yabancı ülkenin coğrafî uzaklığına bağlı olarak ortaya çıkan seyahat ve iletiŖim maliyetleri, yerel tüketicinin zevklerine, yasal ve kurumsal yapılara, ticari ve sosyal geleneklere yabancı olunmasıdır (Agarwal, 1980: 749).

Yerel firmalara karşı dezavantajlara sahip olsalar bile, bir ülkeye DYY yapan firmaların sahip olduğu avantajların bu dezavantajları dengelemesi ve o firmanın kendine özgü birtakım üstünlüklerinin olması gerekir. Bu firmalar görece olarak ucuz finansman temin etmek, patentler ile korunan teknolojik bilgi ve yönetim tecrübesi sahibi olmak ve marka adı gibi firmaya özgü maddi olmayan varlıkları kullanmak gibi avantajlara sahiptirler. Endüstri ne kadar monopolistik olursa bu avantajlar o kadar belirgin olacaktır. Hymer, DYY'ların, firmaların kendine özgü bu üstünlüklere sahip olmalarından ve faaliyette bulunulan piyasadaki aksaklıklardan kaynaklandığını ileri sürmektedir. Sonuçta çokuluslu firma, sahip olduğu avantajları aksak piyasa koşulları altında kendi bünyesinde (kontrolü altında) tutarak rekabeti zayıflatmaya, böylelikle kârını azamileştirmeye çalışmaktadır (Akçaoğlu, 2005: 15).

Hymer'in endüstriyel-organizasyon yaklaşımı, Kindleberger tarafından genişletilmiştir. Kindleberger'e (1969: 11–27) göre bir firmanın uluslararası piyasalarda yatırım yapması için yabancı piyasalarda çeşitli risk ve belirsizliklerle karşı karşıya kalması ilave maliyetler yüklenmesine neden olacaktır. Firmanın bir başka ülkede doğrudan yatırım yapması, kendi ülkesinde olduğundan daha fazla kazanç sağlayacağı beklentisinin bir sonucudur. Ayrıca firmanın yatırım yapacağı piyasadaki muhtemel rakiplerine karşı birtakım monopolistik üstünlüklere sahip olması gerekmektedir. Aksi takdirde yerel piyasalar hakkında eksik bilgi ve coğrafi uzaklığın ortaya çıkardığı ilave maliyetlere katlanan yabancı yatırımcı yerel rakipleri tarafından piyasa dışına itilecektir. Yerel firmalar karşısında monopolist üstünlüğe sahip olan firma, mal ve faktör piyasalarındaki eksik rekabet şartları da lehine çevirerek sahip olduğu üstünlükleri doğrudan yatırım yoluyla değerlendirecektir.

#### **1.2.2.2. Knickerbocker: Oligopolistik Tepki Kuramı**

Rekabetçi endüstrilerde, piyasa yapıları ve piyasadaki lider firmanın davranışları, rakiplerin uluslararasılaşma sürecini ve hızını belirleyebilir (Fischer, 2000: 25). Knickerbocker (1973: 4–14), 187 Amerikan çokuluslu şirketinin uluslararası faaliyetlerini temel alan ampirik çalışmasında, yurtdışında yatırım yapan lider bir firmanın, ana ülkedeki rakip firmalar tarafından otomatik bir biçimde izlendiğini tespit

etmiştir. Çalışmada gözlemlenen firmaların yüzde 45'inin ilk yatırım yapıldıktan sonraki üç yıl içerisinde, yüzde 70'ninin ise 7 yıl içerisinde "lideri izle stratejisi" çerçevesinde yurtdışındaki ülkelere yatırım yapmışlardır.

Knickerbocker'ın kuramının temeli, uluslararası üretimin/DYY'ın firmanın oligopolistik rakiplerinin beklenen davranışlarına karşı göstermiş olduğu stratejik tepkinin bir sonucu olduğu görüşüne dayanmaktadır (Barclay, 2000: 23). Kurama göre, oligopolistik çevrede bir firma tarafından DYY yapılması endüstrideki diğer lider firmaların kendi piyasa paylarını korumak için benzer bir davranışta bulunmalarını tetiklemektedir (Moosa, 2002: 41). Lideri izle stratejisi ile oligopolistler kendi ülkelerinde sahip oldukları firmaya özgü üstünlüklerinden uluslararası piyasalarda da faydalanmayı sürdürmek istemektedirler.

### **1.2.2.3. Vernon: Ürün Devreleri Kuramı**

Ürün Devreleri Kuramı, 1966 yılında Raymond Vernon tarafından ortaya konmuştur. Kuram ile uluslararası ticaret ve yabancı sermaye arasındaki dinamik ilişkiyi/etkileşimi açıklamaya çalışmaktadır. Kuramın ampirik temelleri, İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD kökenli imalat sanayi firmalarının yeniden yapılanan Avrupa ülkeleri ile büyüyen ticaret ve yatırımlarının açıklanmasına dayanmaktadır. Ürünlerin doğal yaşam devreleri ile maliyetlerini göz önünde bulunduran firmalar üç farklı üretim ve yatırım kararı alabilirler: ana ülkede üretim yapmak, ihracat yapmak, üretimi yabancı piyasalara taşımak (Fisher, 2000: 21).

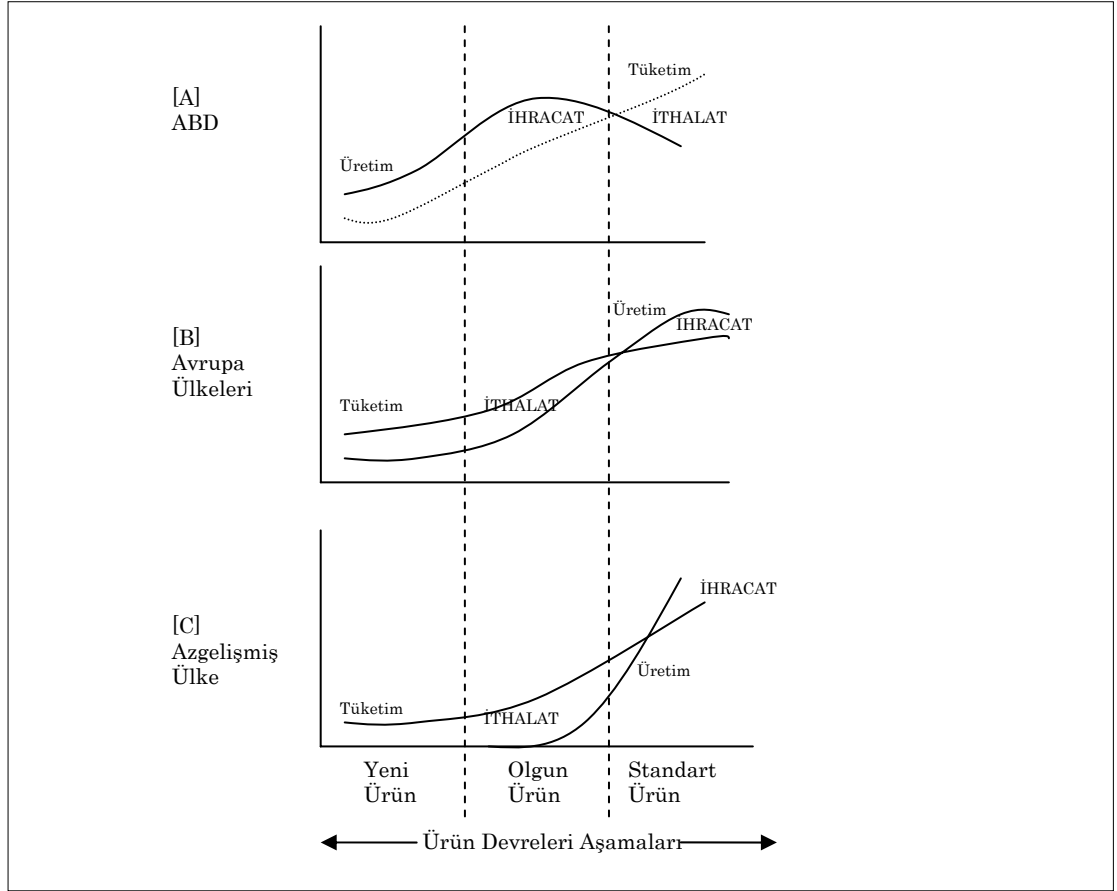
Vernon'un (1966) uluslararası üretimin evrimini açıklayan ürün devreleri kuramına göre her ürünün yaşam devresi üç aşamadan oluşmaktadır. Bunlar, yeni ürün aşaması (new product), olgunlaşmış ürün aşaması (maturing product) ve standart ürün (standartized product) aşamasıdır. Kuram'a göre imalat sanayinde birçok ürünün sınırlı bir yaşam süresi bulunmakta ve yeni bir mal bu üç aşamayı tamamladıktan sonra eski mal haline gelmektedir.

*Yeni ürün aşaması*, bir ürünün yaşamındaki ilk safhadır. Süreç, gelişmiş bir ülkede monopol gücüne sahip bir firma tarafından üretilen ürünün piyasaya sürülmesiyle başlar. Üretim tamamen yerli piyasaya, yani yüksek gelir grubundaki tüketicilere yönelik olarak yapılmaktadır. Kurama göre, üretimin ilk olarak gelişmiş ülkede başlaması bu ülkenin daha fazla sermaye, daha büyük bir pazar ve ileri düzeyde teknolojiye sahip olmasıdır. Yüksek gelir düzeyine sahip denizaşırı ülkelerden (Avrupa Ülkelerinden) yeni ürüne gelen talep dış ticaret yoluyla yani yenilikçi ülkenin ihracatı ile karşılanmaktadır (Dicken, 1999: 183). Firmaların ihracatı tercih etmelerinin temel nedeni, ihracat yerine yabancı bir ülkede üretim yapılması durumunda üretim maliyetinin daha yüksek olmasıdır.

*Olgunlaşma aşaması* olarak adlandırılan ikinci aşama'da, teknoloji yaygınlaşmakta ve geriden gelen ülkeler bu ürünü üretmeye başlamaktadır. Firma bu durumda, pazarı kaybedeceği korkusuna kapılarak, dış yatırıma yönelmektedir. İthalatçı ülke hükümetlerinin ticari engeller ve tarife uygulamaları ile ithalatı azaltma girişimleri ile yerel rakiplerin yeni teknolojiyi taklit etme tehdidi yenilikçi firmayı denizaşırı ülkelerde üretim ve yatırım yapmaya itmektedir (Vernon, 1966: 196–202).

Üçüncü aşama *standartlaşma aşaması*'dır. Bu son aşamada, üretim süreçlerinin ve teknolojinin standart hale gelmesi ile yenilikçi firma monopolcü gücünü kaybedecektir. Kullanılan teknolojinin standartlaşması ile diğer ülkelerde de rakip firmalar ortaya çıkacak ve ücretlere ve üretim yerine bağlı maliyetlerin önemi hızla artacaktır. Ürün ve üretim tekniği diğer firmalarca kolayca taklit edilebildiğinden firmalar arasında fiyat rekabeti artacaktır. Bu aşamada rekabetin şiddetlenmesi birim başına maliyetlerin yükselmesine ve kâr marjlarının azalmasına yol açacaktır (Vernon, 1996: 202–207). Yenilikçi firma bu durum karşısında üretimi düşük maliyetli üretim yapılan ve tercihende daha büyük piyasaya sahip gelişmekte olan ülkelere taşıyacaktır (Agarwal, 1980: 751; Fisher, 2000: 22). Nihayetinde gelişmekte olan ülkelerde üretilen bu ürünler zaman içerisinde yenilikçi ülkeye ihraç edilmeye başlanacaktır.

**Şekil 1: Ürün Devreleri**



**Kaynak:** Vernon (1966:199)

Ürün devreleri, özellikle ÇUŞ'lerin neden sermaye-yoğun yatırımları gelişmiş ülkelere, emek-yoğun yatırımlarını ise gelişmekte olan ülkelere yaptıklarını kısmen aydınlatmaktadır. Ürün devrelerine göre gelişmiş ülkeler ikinci aşamada, gelişmekte olan ülkeler ise bir ürün devresinin üçüncü aşaması'nda, yani firmaların üretim maliyetlerinde bir azalma için yeni üretim yerleri aradığında (ki bu büyük bir olasılıkla emek olacaktır) Gelişmiş ülkelerdeki firmalar için uygun yerler olacaktır. Kuram, yeni bir ürünün yaşam devreleri hem yenilikçi ülkedeki hem de taklitçi ve gelişmekte olan ülkelerdeki üretim, tüketim, ithalat ve ihracat bakımından ele almaktadır (Bkz Şekil 1). Genel olarak ihracata yönelik yabancı yatırımlar bu hipoteze göre değerlendirildiğinde, ÇUŞ'lerin üretimin maliyetini düşürmek için yatırımlarını emeğin ucuz olduğu GOÜ'lere kaydardıkları görülmektedir (Alpar, 1980: 61).



#### 1.2.2.4. Dunning: Eklektik Kuram

Eklektik kuram doğrudan yatırımları açıklamak amacıyla geliştirilen endüstriyel organizasyon, içselleştirme ve lokasyon kuramlarının ana fikirlerinin Dunning tarafından bütünleştirilmesi ile ortaya çıkmıştır. Eklektik<sup>1</sup> kuramı İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD kökenli imalat sanayi firmalarının dış yatırımlarını dikkate almıştır. Kuram, bir firmanın; mülkiyete özgü avantajlara (ticari marka, üretim tekniği, girişimcilik yeteneği, ölçeğe göre getiri) sahip ise, yatırım yapılması planlanan yerin lokasyon cazibesi (hammadde, düşük ücret, özel vergi veya tarifelerin varlığı) var ise ve firma ortaklık anlaşmaları (lisans verme ortak girişim) ile bu avantajlardan dolayı kâr elde etmek yerine yurtdışında üretim yaparak bu avantajları içselleştirmeyi tercih ediyor ise, denizaşırı yatırım yaparak uluslararasılaşacağını varsaymaktadır (Twomey, 2000: 8).

Eklektik teori genel olarak iki temel sorunun cevabını aramaktadır. İlk soru şudur: Belli bir ülkede belli mallar için talep söz konusu olduğunda, ortaya çıkan bu talep neden ülke içerisinde yerel firmaların üretimi ya da yabancı bir firmanın yapacağı ihracat (yerli bir firmanın yapacağı ithalatı) ile karşılanmaz? İkincisi, bir firma, faaliyet ölçeğini genişletmek istediğinde neden doğrudan yatırım dışında kalan alternatifleri tercih etmemektedir? Bu alternatifler şunlardır: (a) ana ülkede üretmek ve yabancı ülkeye ihraç etmek, (b) ana ülkede yeni bir ticari işkolunda kolunda faaliyet göstererek genişlemek, (c) yabancı bir ülkede portföy yatırımları yapmak (d) yabancı firmalara teknoloji lisansı vererek üretimi yurtdışına taşımak. Bu iki soruya, firmanın bağlı şirketi ile yabancı bir piyasada diğer potansiyel üreticiler ile rekabet edebilmesinin mümkün olduğu ve doğrudan yatırımların diğer genişleme yöntemlerine göre daha kârlı olacağı şeklinde yanıt verilebilir. Bu durumda üçüncü bir soru ortaya çıkmaktadır: Neden olaylar bu biçimde gelişir? Eklektik kuram bu soru ve ilişkili diğer soruları açıklamaya çalışmaktadır (Moosa, 2002: 36–37). Kurama göre, bir firmanın doğrudan yatırım yapması üç koşulun varlığı halinde mümkündür:

---

<sup>1</sup> Yabancı yatırımın gerçekleşmesi için gereken üç koşulun İngilizcedeki karşılıklarının baş harflerinin **O**\_wnership, **L**\_ocation ve **I**\_nternalization birleştirilmesinden hareketle eklektik kurama aynı zamanda **OLI** kuramı da denmektedir.

1. Mülkiyete özgü avantajlar (ownership specific advantages): Mülkiyet avantajları, yabancı bir ülkede faaliyette bulunan firmanın yerel rakiplerinin sahip olmadığı maddi olmayan/soyut varlıklara (intangible assets) sahip olmasından ortaya çıkmaktadır (Moosa, 2002: 37). Firmanın rakiplerine karşı karşılaştırmalı bir üstünlük elde etmesini sağlayan ve firmanın mülkiyetinde olan bu avantajlar, genellikle teknoloji, pazarlama ve yönetim becerisi gibi firmaya özgü olan avantajlardır (Dunning, 1993: 77). Dunning, firmaya özgü mülkiyet avantajlarını varlığa dayalı ve işlemsel avantajlar olmak üzere ikiye ayırmıştır. İlk grupta yer alan avantajlar, firmanın faaliyet gösterdiği piyasa şartlarından elde ettiği üstünlük, yetenek ve hakları kapsamaktadır. İkinci gruptaki işlemsel avantajlar ise firmanın üretim kapasitesi ve faaliyet alanının genişlemesinden dolayı ortaya çıkan avantajları içermektedir (Dunning, 1988: 20–21).

2. Lokasyona Özgü Avantajlar (location- specific advantages): Lokasyon avantajları, firmanın büyümesinin en iyi yurtiçinde mi yoksa yurtdışında mı başarılacağı sorusuyla ilişkilidir. Evsahibi ülkenin lokasyon üstünlükleri maliyet avantajları, pazara yakınlık ve ülkeye özgü ekonomik, politik, kültürel faktörler tarafından belirlenir. Ekonomik faktörler ülkenin üretim faktörleri miktarı ve kalitesi, piyasanın büyüklüğü ve yapısı, üretim ve iletişim maliyetleri gibi değişkenlerden oluşmaktadır. Kültürel faktörler de, kaynak ülke ile evsahibi ülke arasındaki dil, kültür farklılıkları ile evsahibi ülkenin yabancı yatırımlara karşı tutumu gibi değişkenleri kapsamaktadır. Evsahibi ülkenin doğrudan yatırımlara ilişkin tüm politikalar da ülkeye özgü politik faktörlerdir.

3. İçselleştirme avantajları (internalization advantages): Mülkiyet avantajlarına sahip olan firma, sahip olduğu bu üstünlükleri yabancı firmalara satmak ya da kiralamak yerine, firmanın kendi yapısı içerisinde kullanarak daha fazla fayda sağlaması, firma açısından bir içselleştirme avantajı yaratmaktadır (Dunning, 1988: 23). İçselleştirme avantajları, firmanın ilk başta sahip olduğu avantajları kullanarak kendi içerisinde büyümesi ya da yabancı firmaya bu avantajların kullanım hakkını satarak büyümesi arasındaki firma tercihini yansıtmaktadır (Moosa, 2002: 37).

**Tablo 1: Dunning'e göre Mülkiyet, Lokasyon ve İçselleştirme Avantajları**

---

**A. Mülkiyete Özgü Avantajlar ( O avantajları)**

- Firmanın büyüklüğü ve yerel ve uluslararası piyasalardaki konumu
- Yönetim ve liderlik yeteneği
- Ürünlere ait know-how
- İşlem teknolojileri, mühendislik yeteneği, Ar-ge kapasitesi
- Monopol/oligopol gücü,
- Ticari marka
- Organizasyon ve pazarlama sistemi

**B. İçselleştirmeye Özgü Avantajlar ( I avantajları)**

*Geliştirilebilir I Avantajları*

- Alıcıların ürünlerin değeri ve özellikleri hakkında ve satılan teknoloji ile ilgili belirsizleri var ise,
- Piyasalar fiyat farklılaşması mümkün değil ise
- Satıcıların mallarının ürün kalitesinin korunması zorunluluğu var ise,

*Güçlendirilebilir I avantajları*

- Piyasa araştırmaları, anlaşmalar ve gözetim ile ilgili maliyetlerin azaltabilme
- Ölçek ekonomilerinden faydalanma ve birbirine bağımlı faaliyetlerden kaçınabilme
- Gelecek piyasaların yokluğunu telafi edebilme
- Hükümet müdahalelerinden yararlanma ya da kaçınabilme
- Girdilerin satış koşullarını ve arzını kontrol edebilme
- Piyasa satış yerlerini kontrol edebilme

**C.Lokasyona Özgü Avantajlar ( L avantajları)**

- Üretim girdilerinin ve piyasaların mekânsal dağılımı
- Rekabetçi girdi fiyatları: işgücü, enerji, hammadde, ulaşım ve iletişim
- Politik istikrar, güçler dengesi
- Liberal politikalar: düşük tarifeler, uygun vergi oranları, DYY teşvikleri, uygun yatırım iklimi
- Güvenilir yasal sistem
- Gelişmiş fiziki altyapı: karayolu, demiryolu, havayolu, liman, haberleşme
- Sosyokültürel yakınlık: dil, tarih, düşünce tarzı, ticari gelenekler
- Uzun dönemde piyasa potansiyeli ve büyüklüğü

---

**Kaynak:** Fischer, (2000: 36)

Mülkiyet, lokasyon ve içselleştirme avantajları, evsahibi ülkenin yabancı yatırımcıya teklif ettiği imtiyazlar, şirkete özgü özellikler gibi objektif ve sübjektif bileşenler içermektedir. Bu bileşenlerin önemli olanları tablo 1’de gösterilmektedir. Eklektik kuram, bir yabancı yatırımcının sahip olduğu mevcut avantajlarına göre ne tür bir uluslararasılaşma stratejisi izleyeceğini açıklamaya yardımcı olabilecek kadar kapsamlıdır. İçselleştirme ve mülkiyet avantajlarına sahip olan bir firma, lokasyon avantajlarını kendi ülkesi dışında buluyor ise, doğal olarak, yurtdışında yatırım yapmaya karar verecektir. Buna mukabil mülkiyet ve içselleştirme avantajlarına sahip olan bir firma, hedef piyasa kendisine düşük lokasyon avantajları sunuyor ise, doğrudan yatırım yapmak yerine ihracatı tercih edecektir. Firma kendine özgü avantajlarını koruyamama olasılığı ile karşılaştığında, kendi ülkesinde aynı üretim düzeyini sürdürebilmek için yabancı girişimcilere lisans satmaya yönelecektir.

Eklektik kuram, bir yabancı yatırımcının sahip olduğu mevcut avantajlarına göre ne tür bir uluslararasılaşma stratejisi izleyeceğini açıklamaya yardımcı olabilecek kadar kapsamlıdır. İçselleştirme ve mülkiyet avantajlarına sahip olan bir firma, lokasyon avantajlarını kendi ülkesi dışında buluyor ise, doğal olarak, yurtdışında yatırım yapmaya karar verecektir. Buna mukabil mülkiyet ve içselleştirme avantajlarına sahip olan bir firma, hedef piyasa kendisine düşük lokasyon avantajları sunuyor ise, doğrudan yatırım yapmak yerine ihracatı tercih edecektir. Firma kendine özgü avantajlarını koruyamama olasılığı ile karşılaştığında, kendi ülkesinde aynı üretim düzeyini sürdürebilmek için yabancı girişimcilere lisans satmaya yönelecektir.

#### **1.2.2.5. Buckley ve Casson: İçselleştirme Kuramı**

İçselleştirme kuramı, ilk olarak İngiltere’deki University of Reading mensubu olan ekonomistler [ Buckley ve Casson (1976), Dunning (1977), Casson (1979)] tarafından geliştirilmiştir. Kuramın temel düşüncesi, uluslararasılaşmanın, firmanın uluslararası üretim ve yatırım faaliyetlerinde etkinlik sağlamak için “içselleştirme”ye yönelmesinin bir sonucu olduğu biçimindedir. Bir başka deyişle “içselleştirme”, mal ve faktör piyasalarında ortaya çıkan aksaklıklara, ÇUŞ’lerin uluslararası üretim ve satış şeklinde verdikleri tepkinin nedenlerini belirlemeye hizmet etmektedir. Kurama göre,

uluslararası ticaret ve yatırım süreçlerinin verimli çalışmasını engelleyen piyasa aksaklıklarının dünya genelinde varlığı yabancı yatırımcının içselleştirme kazançları elde etmesine imkân vermektedir (Huang, 1996: 10).

Buckley ve Casson'a (1976: 33–38) göre, firmalar bir malın üretimindeki çeşitli süreçleri tek bir organizasyon altında toplayarak, firmanın asıl ve yardımcı faaliyetler alanları arasında koordinasyon ve ortak denetime imkân vermek suretiyle faaliyet gösterdiği piyasaları kendi bünyesine katarak (içselleştirerek) maliyetlerini düşürme ve getirilerini maksimize etme çabasıdır. Firmanın faaliyette bulunduğu sektördeki piyasalardaki birbiriyle ilişkili faaliyetlerini kendi sahiplikleri ve kontrolleri altında yürütmelerine yani piyasaları firma bünyesinde toplayarak içselleştirmeleri kendi kendine yeterli olma ve diğer firmalara olan bağımlılığın azalmasına yol açacaktır. Firmanın kendi bünyesi içerisinde gelişen bu durum, uluslararası piyasalarda gerçekleştirilmek istendiğinde, yani ulusal sınırlar ötesinde yer alan piyasalar içselleştirilmek istendiğinde, firma DYY faaliyetinde bulunmuş olmaktadır. Yani piyasaların içselleştirilmesi hem firmayı ÇUŞ yapmakta hem de DYY'nin meydana gelmesine yol açmaktadır. Kurama göre, aksak rekabet piyasalarının varlığı firmaları piyasaları içselleştirmeye sevk eden temel faktördür. Firmalar uluslararası mal ve faktör piyasalarında birçok aksaklık ve gecikme ile karşı karşıya kalmaktadır. Hem yabancı piyasalarda üretim süreçlerini olumsuz etkileyen belirsizlikler ortadan kaldırmak istemesi, hem de firmanın sahip olduğu kendine özgü avantajları firma içinde kullanmak istemesi firmaların üretimiyle ilgili mal/hizmet piyasalarını içselleştirmesine neden olmaktadır.

Uluslararası firmalar “içselleştirme” kazancını farklı yatırım biçimlerinden elde edebilmektedir (Tekeli ve İlkin, 1987: 23). Birincisi, yatay olarak bütünleşmiş çok şubeli sistemlerin kurulmasında sağlanan içselleştirme kazancıdır. Ar-ge masraflarının çok yüksek olduğu sektörlerde, firma, ayakta kalmak ya da büyümek için, yapacağı buluşlar sonucu “kendine özgü” birtakım avantajlar oluşturmak zorundadır. Firmanın yaptığı buluş, denetim altında tutulmaz ise, başkaları tarafından da kullanılabilen bir kamu malı haline gelebilir. Oysa uluslararası düzeyde patent hakları her ülkede aynı ölçüde önemsenmemektedir. Bu durumda firma, patent haklarını yeterli düzeyde

önemsemeyen ülkelere doğrudan yatırım yapmayı tercih edecektir. Zira bu tercihi sayesinde firma, bir başka ülkede patent haklarının ihlal edilmesi biçiminde yaşanan piyasa aksaklığını içselleştirerek kazanç elde etmiş olacaktır. İkincisi içselleştirme kazancı, dikey olarak bütünleşmiş çok şubeli sistemlerin kurulmasında ortaya çıkmaktadır. Petrol endüstrisinde görüldüğü gibi, firma dikey bütünleşmenin her aşamasında (petrolün topraktan çıkarılmasından, bir başka mekâna taşınmasına, rafine edilmesine ve dağıtılmasına kadar) yeni bir yatırım yaparak içselleştirilme kazancı elde etmektedir. Üçüncü olarak firma, çeşitlendirilmiş çok sayıda faaliyet alanına girerek, yani çokuluslu şirket hüviyeti kazanarak içselleştirme kazancı elde etmektedir. Faaliyetlerin uluslararası düzeyde çeşitlendirilmesi, risk havuzu oluşturarak toplam faaliyet hacminde ve kârlılık düzeyinde istikrar sağlamaktadır. Risk algılaması değişince, firma yeni alanlara yayılarak risk kompozisyonunu olumlu hale getirecektir.

#### **1.2.2.6. Aharoni: Davranışsal Yaklaşım**

Davranışsal yaklaşım (behaviorial approach), Aharoni tarafından bir firmanın doğrudan yatırım gerçekleştirme sürecinin açıklanmasında, yönetimin ve karar alma mekanizmasının rolünü değerlendirmek amacıyla geliştirilmiştir. Aharoni (1969), Amerika Birleşik Devletleri (A.B.D.) merkezli 38 çokuluslu şirketi incelediği çalışmada, firma yöneticilerini yeni doğrudan yatırım yapmaya veya mevcut doğrudan yatırımlarını genişletmeye iten unsurları belirlemeye çalışmıştır. Çalışmasının sonucunda, dış yatırım gerçekleştirme kararının tek bir nedene bağlı olmasının mümkün olamayacağını, aksine firma yöneticileri tarafından dış yatırım kararı alma sürecinde birçok etkenin birlikte değerlendirildiğini açıklamıştır. Aharoni dış piyasalardaki belirsizlik ve risk gibi olumsuzlukların aşılıp, firma yöneticilerinin doğrudan yatırım gerçekleştirme kararı alabilmeleri için, firma içinden veya dışından kaynaklanan bazı zorlayıcı güçlerin bulunması gerektiğini söylemiştir. Sonuç olarak Aharoni'ye göre DYY davranışsal bir süreçtir ve onu harekete geçiren esas etken firma yöneticilerinin/örgütünün kârı maksimize etmek yerine, hem firma hem de kendi çıkarlarını tatmin edecek şekilde davranmaları ve bu sürecin bir parçası olarak da DYY'a başvurmalarıdır.

### 1.2.2.7. Dunning ve Narula: Yatırım Gelişme Yolu Kuramı

“Yatırımın gelişme yolu” kuramının temel öğeleri Dunning tarafından ortaya konmuş, daha sonra Narula’nın katkıları ile geliştirilmiştir. Bu kuram, bir ülkeye giren ve çıkan doğrudan yatırım miktarının, diğer ülkelerle mukayeseli olarak, o ülkenin ekonomik gelişme düzeyi tarafından belirlendiği düşüncesi üzerine oturmaktadır. Kuram, ağırlıklı olarak, net doğrudan yabancı yatırım miktarı ile ülkenin gelişmişlik düzeyi arasındaki ilişkiye odaklanmıştır. Net doğrudan yabancı sermaye miktarı, ülkeye giren doğrudan yatırım miktarı ile ülkeden çıkan doğrudan yatırım miktarı arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Bu fark giren doğrudan yatırım miktarı aleyhine ise ülke net dış yatırımcı, aksi durumda ise ülke net yatırım ithalatçısı durumundadır. Kuram, kişi başına GSMH değerini karşılaştırmalı üstünlüğün bir göstergesi olarak kullanmakta ve firmanın kendi ülkesine göre daha düşük kişi başına GSMH değerine sahip olan ülkelere yatırım yapma eğiliminde olduğunu varsaymaktadır (Fischer, 2000: 37–38).

Kurama göre ülkeler beş ana gelişme aşamasından geçmektedir (Dunning ve Narula, 1996: 1–13): *Birinci* aşama, endüstri öncesi dönemi kapsamaktadır. Doğal varlıklara sahip olmanın dışında ülkenin lokasyon üstünlüğü (coğrafi konumdan kaynaklanan üstünlük) bulunmamaktadır. Ülke arzu edilen düzeyde doğrudan yabancı yatırım alamamaktadır. Çünkü: (a) yurtiçi piyasa sınırlıdır, (b) kişi başına gelir düzeyi düşüktür, (c) toplam talep asgari düzeydedir, (d) ulaşım ve haberleşme alanlarında altyapı yetersizdir, (e) eğitim düzeyi düşüktür. Bu aşamada dışa dönük doğrudan yatırım miktarı yok denecek kadar azdır. Diğer şartlar veri iken, yabancı firmalar bu piyasa ile ticaret ilişkisi kurmayı ya da yerel firmalarla *hissesz yatırım anlaşmaları*<sup>2</sup> (non-equity arrangements) yapmayı tercih edecektir. Öte yandan yerli teknoloji birikimi ve bunun bir sonucu olarak *yaratılmış varlıklar*<sup>3</sup> (created assets) yetersiz olduğu için, mülkiyet üstünlüğüne sahip yerel firma sayısı oldukça azdır. Mülkiyet

---

<sup>2</sup> Bir yabancı yatırımcının hisse satın almadan bir başka firmanın yönetiminde etkili bir söz hakkı elde etmesi hissesiz yatırım (non-equity forms of investment) olarak adlandırılmaktadır. Taşeronluk, yönetim anlaşması, anahtar teslim anlaşmaları, imtiyaz anlaşması/marka kiralama (franchising) ve lisans verme bu tip anlaşmalardandır (World Investment Report, 2007:246)

<sup>3</sup> Created assets; insan sermayesi, her türlü bilgi, teknolojik kapasite, örgütsel sistem, taşıma ve iletişim altyapıları, devlet politikalarını, natural asset ise; toprak ve eğitilmemiş işgücünü ifade etmektedir.

üstünlüğüne sahip olan firmaların büyük çoğunluğu da emek-yoğun imalat endüstrilerinde ve birincil mallar sektöründe<sup>4</sup> faaliyet göstermekte olup ithalat kontrolleri başta olmak üzere birtakım korumacı politikalar ile desteklenmektedir.

Hükümet “yatırımın gelişme yolu”nun birinci aşamasından ikinci aşamasına geçmek için iki biçimde müdahalede bulunur: İlk olarak hükümet temel altyapı oluşturup beşeri sermayeyi geliştirerek kalkınmayı yavaşlatan piyasa aksaklıklarının bir kısmını ortadan kaldırmaya çalışır; ikinci olarak da çeşitli sosyal ve ekonomik politikalar uygular. İthalatın korunması ve ihracatın teşvik edilmesi birinci aşamadaki hükümet müdahalelerine örnek olarak gösterilebilir. Bu aşamada ülkenin yenilikçi kapasitesinin ve beşeri sermaye gibi yaratılmış varlıklarının geliştirilmesine hükümetin yapmış olduğu katkı oldukça sınırlı kalmaktadır.

*İkinci* aşamada, dışa dönük doğrudan yatırım miktarında bir değişme görülmezken, içe dönük doğrudan yatırım miktarı artmaya başlar. Yabancı firmalar toplam yurtiçi arzın bir kısmını gerçekleştirmeye başladığı için, yurtiçi piyasa hacim ya da satın alma gücü bakımından büyüyecektir. Yabancı yatırımcının faaliyeti, teknoloji, ticari marka ve yönetim becerisi gibi maddi olmayan varlıklara dayanan ithal ikameci imalat yatırımı biçiminde olacaktır. Hükümetin koyduğu tarife ve tarife dışı ticaret engelleri, içe dönük doğrudan yatırımları uyacaktır. İhracata yönelik endüstrilerde hükümetin ulaştırma, haberleşme gibi temel altyapıyı hizmetlerini sunuyor olması, doğrudan yatırım girişlerini belirleyen faktörlerden biridir. Doğrudan yatırımlar mülkiyet avantajına sahip endüstrilerde, doğal kaynaklarda, yarı-nitelikli ve kısmen de bilgi yoğunluklu tüketim malları üretiminde yoğunlaşır.

Bu aşamanın sonlarına doğru dışa dönük doğrudan yatırım eğilimi artmaktadır. Bu eğilim, yerli firmaların pazar arama, komşu ülkelerle ticareti geliştirme arzusundan kaynaklanmaktadır. Dışa dönük doğrudan yatırımlar genellikle “yatırım gelişme yolu”nun henüz birinci aşamasında olan ülkelere yapılmaktadır. Bununla birlikte birincil amaç, *yaratılmış varlık* elde etmek ise, yatırımın daha ileri aşamalarda bulunan

---

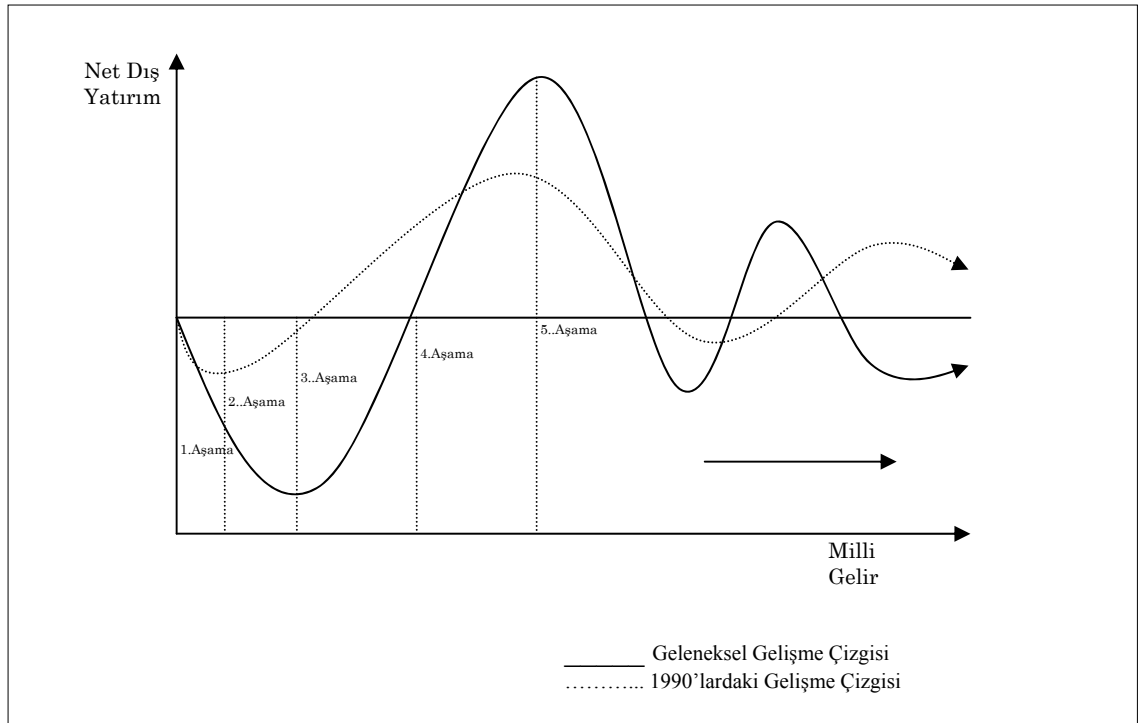
<sup>4</sup> Birincil mallar sektörü, doğrudan doğadan hammadde elde edilmesine yönelik ekonomik faaliyetlerin gerçekleştiği tarım, ormancılık, madencilik sektörleri.



ülkelere yapıldığı görülmektedir. Başlangıçta dışa dönük yatırımların büyüme oranı, içe dönük yatırımlar ile mukayese edildiğinde, son derece düşüktür. Bunun bir sonucu olarak, içe dönük yatırımların miktarı nispi olarak daha fazladır. Fakat bu aşamanın sonlarına doğru dışa dönük doğrudan yatırımların büyüme oranı artarak içe dönük doğrudan yatırımların büyüme oranına yaklaşmaktadır.

Üçüncü aşamada, içe dönük doğrudan yatırımlarda meydana gelen artış azalan oranlarda, buna mukabil dışa dönük doğrudan yatırımlarda meydana gelen artış artan oranlarda olduğu için, doğal olarak, net doğrudan yabancı sermaye girişi de pozitif olmaktadır. Bu durumda ülkenin teknoloji kapasitesi standart malların üretimine yönelecektir. Gelir artışına bağlı olarak tüketiciler yüksek kaliteli malları talep etmeye başlayacağı için, tedarikçi firmalar arasındaki rekabet giderek alevlenecektir. Emekyoğun endüstrilerdeki karşılaştırmalı üstünlüklerin aşınması ve yurtiçi ücret düzeyindeki yükselmeden kaynaklanan maliyet artışları, bu endüstrileri “gelişme yolu”nun daha geri aşamalarında yer alan ülkelere yatırım yapmaya yönelecektir.

## Şekil 2: Yatırım Gelişme Yolu



**Kaynak:** Dunning ve Narula (1996: 2)

Yerli firmaların yabancı firmanın sahip olduğu rekabetçi avantajları ele geçirerek rekabet gücü kazanması ile birlikte, yabancı firmanın sahip olduğu mülkiyet avantajları aşınmaya başlayacaktır. Bu aşınmanın temel nedeni, mesleki eğitim ve yenilikçi faaliyetlerin gelişmesine bağlı olarak evsahibi ülkenin “yaratılmış varlık stoku”nun büyümesidir. Yurtiçi piyasanın genişlemesi ve yerel yenilik kapasitesinin gelişmesi biçiminde tezahür eden lokasyon avantajları, ölçek ekonomilerini harekete geçirecek ve -ücret maliyetlerinin artmasının da etkisi ile- firmaları yüksek katma değerli teknoloji-yoğun malları üretmeye sevk edecektir. Sonuç itibariyle içe dönük doğrudan yatırım ithal ikameci üretimden uzaklaşarak etkinlik arayan üretime doğru kayacaktır.

Bu aşamada, müdahaleleri azalıyor olmakla birlikte, hükümetin sermaye-yoğun endüstrilerin yapısına içkin olan piyasa aksaklıklarını azaltmaya dönük çabaları devam edecektir. Hükümet, bu çabayı sarf ederek, sahip olduğu lokasyon avantajlarını yeteri kadar kullanamayan yerel firmanın bulunduğu endüstrilere yabancı yatırım çekmeye çalışmaktadır. Benzer şekilde, yerel firmayı dışa dönük yatırım yapmaya teşvik etmektedir.

Bir ülkenin dışa dönük doğrudan yatırım stoku, içe dönük doğrudan yatırım stokuna eşit olduğunda ya da aştığında *dördüncü* aşamaya geçilmiş olur. Bu aşamada dışa dönük doğrudan yatırım, içe dönük doğrudan yatırımdan daha hızlı büyümekte ve ülke net dışa dönük yatırımcı konumuna ulaşmaktadır. Yerli firma yabancı firmalar ile karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu sektörlerde iç piyasada etkin bir rekabete girişmekle kalmayıp, uluslararası piyasalara da giriş yapabilmektedir. Öte yandan ekonomik büyüme ile birlikte, sermaye maliyetinin emek maliyetinden daha düşük hale gelmesi, sermaye-yoğun üretim tekniklerinin kullanılmasını mümkün kılmaktadır. Diğer bir deyişle lokasyon avantajları neredeyse tamamen yaratılan varlıklardan kaynaklanmaktadır.

Yurtiçinde sermaye-yoğun endüstrilerde faaliyet gösteren yerli firmalar ise etkinlik ve ticari engelleri aşma arayışı ile düşük ücretli azgelişmiş ülkelerde yatırım yapmaya

yönelmektedir. Yatırım gelişim aşamaları yaklaşımında, ilk aşamadan bu aşamaya kadar; tüm yatırım faaliyetlerinin yerel avantajlardan yaratılmış varlıklara doğru yöneldiği görülür. Daha alt aşamalarda, içe dönük sermaye girişi varlık arayışındaki doğrudan yabancı yatırımlardan oluşmaktadır.

Bu aşamada hükümetin rolü değişmektedir. Hükümet, bir taraftan denetleyici ve düzenleyici fonksiyonlarını sürdürürken, diğer taraftan da bebek endüstrileri korumak, etkinliğini yitirmiş endüstrileri kademeli olarak tasfiye etmek gibi yapısal tedbirler almaktır. Bir başka deyişle, bu aşamada hükümetin rolü, ekonomik faaliyetin işlem maliyetlerini azaltmak ve piyasaların etkin çalışmasını kolaylaştırmak biçiminde değişime uğramaktadır. Benzer kaynak ve kapasite yapısına sahip ülkeler arasındaki rekabetin artmasından ötürü, hükümetler politika oluştururken daha stratejik davranmaya başlar. Doğrudan müdahalenin yerini, genellikle, yerli kaynakların ve kapasitelerin arttırılmasına katkı yapıcı ve özel ekonomik aktörlerin piyasayı bozucu davranışlarını engelleyici politikalar almıştır.

*Beşinci* aşamada, ülkenin net dış yatırım pozisyonu ilkin düşer daha sonra sıfır düzeyinde dalgalanır. Aynı zamanda doğrudan yatırımların içe ve dışa dönük olanı, her ikisi birden artmaya devam eder. Bu aşamada az gelişmiş ülkelerde doğal kaynaklara ve emek-yoğun endüstrilere yapılan doğrudan yatırımlar devam eder. Diğer taraftan da daha düşük aşamalarda yer alan ülkelere piyasa ve stratejik varlık arayan doğrudan yatırımlar çekilir.

Beşinci aşama hiçbir ülkenin yaratılan varlıklar üzerinde hegemonya kuramadığı bir denge oluşturur. Bir başka ifade ile bu aşamada yer alan hiçbir ülke aynı aşamada yer alan diğer ülkelere daha avantajlı bir konumda değildir. Çokuluslu şirketler, uluslararası ticareti ve üretimi şekillendiren egemen güçler olarak, artan ölçülerde “mini bir ulusal piyasa” oluşturmaktadır. Hükümet, bu aşamada ekonominin yeniden yapılandırılmasında etkin rol oynamaktadır. Çokuluslu şirketlerin dünya ekonomisini şekillendirmede artan etkisi ile beraber hükümetlerin stratejik bir oligopolist güç olma özelliği öne çıkmaktadır. Hükümetler, bu bağlamda hem çokuluslu şirketlerin hem de diğer hükümetlerin davranışlarını dikkate almak durumundadır.

Başlangıç aşamasında farklı avantaj ve dezavantajlara sahip olmalarına rağmen, bütün ülkeler bu beş aşamadan geçmektedir. Bu süreçte her ülke, bir taraftan gelir düzeyini yükseltirken, diğer taraftan da –bununla bağlantılı olarak- dışa dönük doğrudan yatırım yapabilir hale gelmektedir. Nihai aşamaya gelindiğinde gelir dağılımı düzelmiş, pazar ve pazarlama olanakları gelişmiş, tarımsal işgücü azalmış olacaktır. Öte yandan bu aşamaya gelmiş ülkeler arasındaki gelişmişlik farkları ve dış yatırımlar bağlamında söz konusu olan avantajlar ortadan kalkacaktır. Özetlemek gerekirse, doğrudan yabancı yatırımların, nihai aşamaya ulaşmayı başarmış az gelişmiş ülkelere sermaye kıtlığı sorununu aşmaları için köklü bir çözüm ürettiği söylenebilir. Dahası, bu ülkeler söz konusu süreçte sağladıkları gelişme sayesinde dışa dönük doğrudan yatırım yapabilecek imkânlarla ulaşmaktadır.

### **1.2.3. Diğer DYY Kuramları**

Bu başlık altında “uluslararasılaşma” kuramı, “makroekonomik” kuram, “Marksist” kuram, “para alanları” kuramı ve “risk çeşitlendirme” kuramı üzerinde durulacaktır.

#### **1.2.3.1. Johanson ve Wiedersheim-Paul: Uluslararasılaşma Kuramı**

Uluslararasılaşma kuramını ilk olarak Uppsala (İsveç) Üniversitesi’nden Johanson ve Wiedersheim-Paul (1975) ile Johanson ve Vahine (1977) tarafından geliştirilmiştir. Kuram, Johanson ve Wiedersheim-Paul’ün, 1970’li yıllarda İsveçli dört firmanın<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Johanson ve Wiedersheim-Paul (1975), uluslararasılaşma kuramını İsveçli dört çok uluslu firmaya (Sandvik, Atlas Copco, Facit, Volvo) ait verileri kullanarak ampirik olarak sınımlanmıştır. Dört firmanın yabancı piyasalarda acenteleri, satış birimleri ve üretim tesislerini bulunmaktadır. Çalışmalarında bu dört firmanın faaliyet gösterdiği yirmi ev sahibi ülke seçilmiştir. Ardından bu ülkeleri İsveç ile olan manevi mesafelerine göre sıralanmıştır. Ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünün göstergesi olarak GSMH kullanılmıştır. İlk olarak kuruluş zamanı sıralaması ile manevi mesafe sıralamasına göre, ikinci olarak da kuruluş zamanı sıralaması ile piyasa büyüklüğüne göre dört firmanın her biri için sperman korelasyon katsayısını hesaplanmıştır. Atlas Copco ve Sandvik Şirketlerinin bağımsız temsilci/acentelerinin kuruluş zamanı sırası ile manevi mesafe sıralaması arasında yüksek ve pozitif ilişki bulunmuştur. Firmaların ilk önce komşu ülkelerde ya da yakından tanınan ülkelerde bağımsız temsilcilikler (acenteler) kurduğu tespit edilmiştir. Facit ve Volvo şirketlerinin uluslararasılaşma süreci incelendiğinde ise, bu şirketlerin bağımsız

uluslararasılaşma süreçlerini izlemesi ile ortaya konmuştur. Araştırmacılar, bu dört firmanın kuruluşundan itibaren zaman içinde ortaya koyduğu büyüme ve uluslararasılaşma sürecini gözlemleyerek şu bulgulara ulaşmıştır: Firmalar ilk olarak kendi yerel piyasalarında faaliyet göstermekte, daha sonra kademeli olarak faaliyetlerini yurtdışına doğru genişletmektedirler (Johanson ve Wiedersheim-Paul, 1975: 305–306).

Bu kademeli dönüşüm “kurumsallaşma zinciri” (*establishment chain*) olarak adlandırılmıştır. Kurumsallaşma zinciri dört aşamadan oluşmaktadır (Johanson ve Wiedersheim-Paul, 1975: 307): *Birinci* aşamada, firma ülke yurtdışında ürettiği mal ve hizmetleri aynı piyasada satmaktadır. Henüz yeterince uzmanlaşmadığı ve riskten kaçınma eğilimine sahip olduğu için, firma ihracat yapmamaktadır. *İkinci* aşamada firma, bağımsız aracılar/temsilciler aracılığıyla ihracat yaparak, yurtdışına yönelmektedir. Firmanın temas kurduğu ülkeler kendi ülkesiyle benzer özellikler (kültürel benzerlikler, dil benzerliği ve kurumsal benzerlikler) taşımaktadır. Ülkeler arasındaki *manevi yakınlık* (endüstriyel gelişmişlik düzeyi, eğitim düzeyi, dil, kültür ve politik sistem düzeyindeki ayrımlar) firmanın ihracat kararını güçlü bir biçimde etkilemektedir. Bu aşamada, potansiyel pazarın büyüklüğü, hissi yakınlık ile karşılaştırıldığında daha az önemlidir. Kurumsallaşma zincirinin *üçüncü* aşamasına giren firma, yurtdışında genellikle komşu ülkelerde kendisine ait satış temsilcileri kurmaya yönelir. Firma, bu ülkedeki faaliyetleri esnasında deneyerek ve tecrübe ederek öğrendiği bilgiyi, dış piyasalardaki faaliyetini genişletmek amacıyla kullanılır. *Son* aşamaya gelindiğine ise, firma doğrudan yatırım yolu ile ülke dışında üretim yapmaktadır.

İki istisna dışında firmalar bu zinciri takip edeceği belirtmektedir. Bu istisnalardan ilki, bazı pazarların kaynak gerektiren aşamalar için yeterince büyük olmadığı durumlarda

---

temsilcilikleri/acentelerinin kuruluş zamanı sıralaması ile manevi mesafe arasında bir ilişki olduğuna dair kanıt bulunamamıştır. Piyasa büyüklüğü ile ilgili olarak, Atlas Copco ve Sandvik örneklerinde bağımsız temsilcilikleri/acentelerinin kuruluş zamanı sıralaması ile pozitif ilişki bulunmuştur. Bu firmalar, ilk olarak yabancı pazarlardaki satış birimlerini küçük piyasalarda kurmuşlardır. Facit ve Volvo şirketlerini satış birimlerinin kuruluş zamanı sıralaması ile pazar büyüklüğü arasındaki korelasyon katsayıları oldukça düşük bulunmuştur.

ortaya çıkmaktadır. İkincisi ise diğer pazarlarda yoğun bir deneyim kazanmış olan firmaların zincirde zıplamalar yapabileceği istisnasıdır (Johanson ve Wiedersheim-Paul, 1975: 307). Firmanın dış faaliyetlerini aşamalı biçimde arttırmasının temel nedeni, faaliyet süreci boyunca oluşturduğu bilgi birikiminin büyüklüğüdür (Akçaoğlu, 2005: 21). Firmanın uluslararası piyasalara doğru genişleme süreci, “manevi mesafe”nin<sup>6</sup> ve “tecrübeye dayanan bilgi”nin etkisi altındadır.

Uluslararasılaşmanın önündeki en büyük engel firmanın yabancı piyasalar hakkında yeterli bilgiye sahip olmamasıdır. Piyasadaki yabancı firmalar ile yerli firmalar yurtiçi piyasalar hakkında aynı ölçüde bilgi sahibi değildir. Yabancı piyasalara ilişkin bilgi, öğretilmeyen tecrübeye dayanmaktadır. Firmanın ihtiyaç duyduğu tecrübe kaynaklı bilgi birikimi, firmanın yabancı piyasada gösterdiği faaliyetlerden edindiği tecrübenin bir sonucudur. Tecrübe kaynaklı bilgi birikimine sahip olmak, firmaya yabancı piyasadaki ticari fırsatları önceden fark etme ve belirsizlikleri azaltma imkân vermektedir (Meyer, 1998: 13; Akçaoğlu, 2005: 21).

“*Manevi mesafe*” kavramı, firma ile pazar arasındaki bilgi akışını engelleyici unsurları ifade edilmektedir. Bu unsurlar yatırımcı ülke ile evsahibi ülke arasındaki dil, kültür, politik yapı, endüstriyel gelişmişlik düzeyi gibi faktörler temelinde söz konusu olan benzerlikler ya da farklılıklardır. Manevi mesafe ile coğrafi mesafe aynı anlama gelecek biçimde kullanılabilir, lakin bu iki kavramı farklılaştıran birtakım istisnalar da yok değildir. Örneğin Britanya Milletler Topluluğu üyesi olan İngiltere ve Avustralya, coğrafi olarak birbirlerinden uzak olmalarına rağmen, manevi mesafe bakımından yakın oldukları için, bu iki ülke arasındaki ticari ilişkiler oldukça gelişmiştir. Öte yandan ABD ve Küba coğrafi olarak birbirlerine yakın olmalarına rağmen, siyasi sebeplerden ötürü manevi mesafe olarak birbirlerinden uzaktır. Bu örneklerin gösterdiği gibi, iki ülke arasındaki manevi mesafe değişmez değildir. Ticaretin ve iletişim sistemlerin gelişmesi, toplumlarda ortaya çıkabilecek olan sosyal dönüşümler manevi mesafe olgusunu olumlu ya da olumsuz etkileyebilir (Johanson ve Wiedersheim-Paul, 1975: 307–308).

---

<sup>6</sup> Johanson ve Vahlne (1977: 33) manevi mesafeyi “piyasadan bilgi akışının gelmesini ya da bilgi akışının piyasaya ulaşmasını engelleyen faktörlerin tümü olarak” tanımlamışlardır.

### 1.2.3.2. Kojima: Makro Ekonomik Kuram

Kojima “makroekonomik” kuram ile ABD’nin ve Japonya’nın geliştirmekte olan ülkelere yaptıkları doğrudan yatırım biçimleri arasındaki farklılığı ve bu farklılığın uluslararası ticaret ve refah üzerindeki etkilerini açıklamaya çalışmıştır (Lizondo, 1991: 76). Kojima doğrudan yabancı yatırımları, kaynak ülkeden evsahibi ülkeye sermaye, teknoloji ve yönetsel beceri gibi unsurları aktarmanın bir yolu olarak görmektedir. Kojima iki tür doğrudan yabancı yatırım olduğunu kanıtlamıştır. *İlki* ticaret odaklı olup, ithalat mallarına dönük olarak aşırı talep ve ihracat mallarına dönük olarak da aşırı arz meydana getirmektedir. Bu tür bir yatırım, hem kaynak ülkede hem de evsahibi ülkede refahın gelişmesine katkıda bulunacaktır. Ayrıca her iki ülkede de ticareti ve endüstriyel yeniden yapılanmayı teşvik edecektir. Ticaret odaklı doğrudan yabancı yatırımlar, karşılaştırmalı dezavantajlara sahip endüstrilerde yapılmaktadır. *İkincisi* ise, ticaret azaltıcı doğrudan yabancı yatırımlardır. Bu tür bir yatırımın tercih edilmesi, kaynak ülkenin o alanda karşılaştırmalı avantajlara sahip olduğunu göstermektedir. Ticaret odaklı yatırımın tersine, bu durumda her iki ülkede de uluslararası ticaret azalmakta ve endüstriyel yeniden yapılanmada olumsuz bir durum ortaya çıkmaktadır (Moosa, 2002: 49).

Kojima çokuluslu şirketleri motive eden faktörleri üçe ayırmıştır (a) işgücü güdümlü (labor oriented), (b) piyasa güdümlü (market oriented), (c) kaynak güdümlü (resource oriented). İşgücü güdümlü çokuluslu şirketler, yaygın olarak ucuz işgücünün bulunduğu yerlerde faaliyet göstermektedir. Böylece boşta ya da verimsiz işgücü istihdam edilmiş olmaktadır. Piyasa güdümlü çokuluslu şirketlerin iki biçimi vardır: Birincisi ticari kısıtlamalarından kaynaklanmaktadır. Ana amaç bir taraftan kaynakları daha düşük maliyetlere katlanarak temin etmek, diğer taraftan da evsahibi ülkenin ithalat kısıtlamalarını aşmaktır. Piyasa güdümlü çokuluslu şirketlerin ikinci türü de oligopolistik piyasa aramaktadır (Kojima, 1978: 22).

Kojima'ya göre, Japonya kökenli çokuluslu şirketler ticaret artırıcı yatırım yaparken, ABD kökenli çokuluslu şirketler tarafından yapılan yatırımlar ticaret azaltıcıdır. Japonya kökenli doğrudan yatırımlar, bu ülkenin karşılaştırmalı dezavantajlara sahip

olduğu doğal kaynaklar alanına ve karşılaştırmalı avantajlarını yitirmeye başladığı imalat sanayine yönelmektedir. Bu yatırımlar, daha fazla ihracat yönelimli, emek-yoğun çalışan küçük firmaları içeren ve daha az karmaşık olan endüstrilerde, yerel mülkiyetin yüksek oranda paylaşıldığı ülkelerde yapılmaktadır. Kojima, diğer taraftan ABD kökenli yatırımların, daha çok, bu ülkenin karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olduğu endüstrilere yapıldığını belirtmektedir. Kojima'ya göre yatırımcıların bu tercihi ABD ekonomisinin düalist yapısından kaynaklanmaktadır. Ekonomik yapı bir yönüyle yenilikçi ve oligopolcü yeni endüstrilerden, bir yönüyle de fiyat rekabetine dayanan geleneksel durağan endüstrilerden oluşmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, sadece oligopolistik üstünlüklere sahip olan ve bu yüzden yüksek getiri elde etme potansiyeli taşıyan firmalar tarafından yapılmaktadır. ABD'nin karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olduğu endüstrilerde faaliyet gösteriyor olduğu için, böyle bir firmanın yaptığı doğrudan yabancı yatırım daha çok ticareti azaltıcı etkiler doğurmaktadır (Lizondo, 1991: 76).

Kojima'ya göre ABD kökenli doğrudan yatırımlar, çokuluslu şirketler açısından bakıldığında rasyonel görülebilir, ancak ekonomik gelişme sürecine zarar vermektedir. Bu zararın azaltılabilmesi için alınması gereken önlemler şunlardır: (a) doğrudan yatırım yerine lisans kullanım düzenlemeleri yapmak, (b) yatırım yapılan endüstrilerdeki bağlı şirketlerin tamamına sahip olmak yerine ortak girişimi (joint venture) tercih etmek, (c) mülkiyeti aşamalı olarak yerel girişimcilere aktarmak (Lizondo, 1991: 76).

### **1.2.3.3. Aliber: Para Alanları Kuramı**

Aliber'in doğrudan yatırım kuramı Hymer-Kindleberger geleneği doğrultusunda ÇUŞ'lerin DYY bağlamında ev sahibi ülke üzerinde bir avantaja sahip olduğunu açıklar. Bununla birlikte, Aliber yaklaşımını bu avantajının tek bir firmaya özgü olmadığını, belirli bir para bölgesindeki tüm firmalar için geçerli olduğunu göstermektedir (Seymour, 1987: 23). Aliber kuramına göre farklı para alanlarının varlığı doğrudan yabancı yatırım akımlarını meydana getirmektedir. Farklı para alanı,



döviz kurlarının değişebileceği varsayımı altında ülkeler arasında hem farklı para alanları ortaya çıkması hem de faiz oranları farklılaşmasıdır (Aliber, 1970: 271).

Aliber, çeşitli para birimlerinin göreceli gücü açısından DDY açıklamaya çalışan bir kuram önermektedir. Kuram, güçlü para birimine sahip ülke firmalarının yurtdışında yatırım yapma eğiliminde olduğunu, zayıf para birimine sahip olan ülke firmalarının ise yatırım yapma eğiliminde olmadığını varsaymaktadır. Bir başka ifadeyle, güçlü para birimini sahip ülkeler DYY kaynağı olmaya yönelirken, zayıf para birimine sahip ülkeler ise ev sahibi veya DYY alıcıları olmaya yönelmektedir. Bu kuram sermaye piyasası ilişkileri, döviz kuru riski ve piyasanın varlıkları güçlü para birimleri cinsinden tutma tercihi üzerinde temellendirilmiştir. Aliber güçlü para birimine sahip olan ülkenin ÇUŞ'leri itibarlarına dayalı olarak zayıf para birimine sahip ülke piyasasındaki yerel firmalarına göre daha düşük faiz oranları ile borçlanabileceğini ileri sürmektedir (Moosa, 2002: 44). Şöyleki: ÇUŞ'ler para birimleri güçlü olan ülkelerde kendi kendilerini finanse edebileceklerini varsayar. Firmalar zayıf para birimli ile güçlü para birimli ülkeler arasındaki faiz farklılıklarından yararlanarak, kur primi elde etmektedirler. Çünkü yatırımcıların kreditorleri doğrudan yatırımlara sağladıkları kredi yoluyla zayıf para sahasındaki devalüasyon riskinden doğan kazanç ortak olamazlar. Böylece yabancı yatırımcı, beklenen devalüasyon nedeniyle kreditorlere risk primi ödemeye mecbur kalmaları yüzünden sermaye maliyeti yükselecek olan yerel piyasadaki rakiplerden daha düşük sermaye maliyeti ile işlem yapma avantajına sahip olmaktadır (Meyer, 1998: 60).

#### **1.2.3.4. Risk Çeşitlendirme Kuramı**

Sermayenin maliyetine ilişkin önemli kuramlardan biri olan risk çeşitlendirme, Tobin (1958) ve Markowitz (1959) tarafından ortaya atılan portföy seçimi kuramından doğmuştur. Kurama göre yatırımcı belirli bir risk düzeyinde getiri oranını maksimum ya da belirli bir getiri oranında riskini minimize edecek biçimde portföyünü çeşitlendirmelidir. Kuram ilk kez Grubel (1968) tarafından uluslararası sermaye akışlarını açıklamak üzere kullanılmıştır. Grubel uluslararası sermaye hareketlerinin sadece faiz oranlarındaki farklılığın bir fonksiyonu olmadığını, aynı zamanda ana ülke

ile ev sahibi ülkenin toplam varlık mevcudundaki büyüme oranının bir fonksiyonu olduğunu göstermiştir. Kuram, belirli bir portföy içindeki tahvillerin her birinin ağırlığının hesaplanmasına dayanmaktadır. Uluslararası portföy çeşitlendirmesi kuramı, Ragazzi (1973) ve Rugman (1975) tarafından DYY literatürü ile genişletilmiştir. Agmon ve Lessard daha ileri giderek, ABD kökenli 217 firmanın oluşturduğu 10 portfoyu amprik olarak sınımlardır (Huang, 1996: 14). Yerel firmalara göre işlemlerin çoğu yurtdışında olan firmaların hisse senedi fiyatları iç piyasa faktörlerinden ziyade dış piyasa faktörlerinden etkilenmektedir. Bir çokuluslu şirket doğrudan yabancı yatırım akımına karşılık daha fazla bir portföy akımı kısıtlaması ile karşılaşılırsa ve bu kısıtlama yatırımcı tarafından algılanıyorsa, çokuluslu şirket çeşitlendirme faaliyetine gideceklerini öne sürülmektedir (Moosa, 2002: 48).

#### **1.2.3.5. Marksist Kuram**

Klasik Marksist yaklaşım, ekonomik faaliyetin uluslararasılaşmasını sermayenin dolaşımı kavramı ile açıklamakta ve ÇUŞ'lerin ekonomik faaliyetlerini uluslararasılaşmasının ana aracı olduğunu belirtmektedir. Uluslararasılaşma eğiliminin özünde, kapitalist bir dünya ekonomisini yaratmaya yönelik kapitalizmin genişleyebilir doğası vardır. ÇUŞ'ler sermayenin uluslararasılaşması ve sermaye birikimi açısından önem taşımaktadır. Klasik Marksistlere göre, kapitalizmin üretim sürecinden elde edilen artık değeri firmaların kârlarını arttırmak ve böylece sermaye birikimini sağlamak için kullanacağını belirtmektedir. Marksist yazarlarına göre artık değer/kâr, üretim yollarına sahip olan kapitalist firmalar tarafından insan emeğinin sömürülmesiyle elde edilmektedir. Bu açıdan üretimin uluslararasılaşması, küresel ölçekte sınıf mücadelesi ve emeğin sömürülmesi sisteminin bir uzantısıdır. Emeği sömürerek sermaye birikimini arttırmak isteyen ÇUŞ'ler ülkeler arasında sürekli sermaye dolaşımı yaratacaklardır. Kapitalist ekonomik sürecin sermaye dolaşımı yasası basit bir temele dayanmaktadır. Kendi evrimi sırasında sermaye üç aşamadan geçmekte ve sermayenin dolaşımı olarak adlandırılmaktadır. Birinci aşamada, sermaye, para şeklinde dolaşım alanında görev yapar. Para mal satın alımında hammadde ve işgücü biçiminde kullanılır. Kapitalist, bu para ile (M) kapitalist üretim

sürecini hazırlayan hammadde ve emek gibi metaları (C) satın alır. İkinci aşamada, sermaye, üretim alanında görev yapar. Satın alınan bu girdiler üretim sürecinde (P) dönüştürülür ve değerleri atılmış yeni metalar(C') elde edilir. Üçüncü aşamada, sermaye, dolaşım alanında, yeniden görev yapar. Burada, üretilmiş metalar paraya (M') çevrilir. Bu para üretim süreci için ileriki aşamalarda gereken girdilerin alımı için kullanılır. Dolaşımın sonundaki para (M') başlangıçtakinden (M) daha fazladır ve üretilen malların değeri de girdi olarak kullanılan malların değerinden daha fazladır. Metaların tekrar para ile değiştirilmesi sonucu ortaya çıkan artan değer (yani M ile M' arasındaki fark) üretim süreci için daha fazla girdi alımında kullanılacak böylece döngü devam edecektir (Dicken, 1998: 179).

Döngünün ilk aşaması (metaların üretimi) daima belirli bir ulusal mekânda gerçekleşmektedir. İkinci aşama (metaların satılması) ve üçüncü aşama (elde edilen paranın yeniden üretim ile metaya dönüşmesi) belirli bir mekâna bağımlı olmayan süreçlerdir<sup>7</sup>. Bu çerçevede sermayenin uluslararasılaşması kavramı, para, meta ve üretken sermayenin zaman ve mekân içinde yayılması olarak tanımlanmaktadır. Sermayenin uluslararasılaşmasının ilk evresi, meta-sermayenin uluslararasılaşması yoluyla kapitalizmin pre-kapitalist toplumlara yayılmasıdır. “Karşılaştırmalı üstünlük” temelinde meşrulaştırılan sömürge ticareti ve mutlak artı değer üretimine dayalı ilkel birikim süreci, bu dönemin karakteristik özellikleridir. Para-sermayenin uluslararasılaşması ise sömürge devletlerine verilen kredilerle başlayıp 19. yüzyılın sonuna gelindiğinde büyük ölçüde tamamlanmıştır. 19. yüzyıl sonu, aynı zamanda üretken sermayenin uluslararasılaşmaya başladığı dönemdir. Bu dönemde ulusötesi şirketlerin etkinliklerini pre-kapitalist ekonomilerin birincil sektörlerine yaymaları ile birlikte, üretimin belirli bir bölümü “yabancı” bir mekânda gerçekleştirilmeye başlamıştır. Üretken sermayenin uluslararasılaşması, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde ulusötesi şirketlerin imalat alanına girmesi sonucu hem üretim hem de realizasyon süreçlerinin yeni mekânda gerçekleşmesiyle birlikte tamamlanmıştır. 1970’li yıllardan itibaren ise para-sermayenin uluslararası hareketliliğinin artmasıyla

---

<sup>7</sup> Sermayenin mekânsal dönüşümü ülkeler ve ülke içi bölgeler arasında üretimin yeniden yerleşmesi olarak tanımlanabilir.

birlikte sermayenin uluslararasılaşmasının yeni bir evreye girdiği söylenebilir (Oğuz, 2006: 155)

Neo-marksist yaklaşım ise, doğrudan yatırımları Üçüncü Dünya ülkelerinde kalkınmayı önleyici ana mekanizma olarak görmektedir. Bu yaklaşımın kökenleri, sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesiyle birlikte sermayenin ihracı ve emperyalizm ile endüstrinin tekelleşmesi arasındaki bağa vurgu yapan klasik Marksist çalışmalara dayanmaktadır. Bu görüşün ana unsuru; gelişmiş kapitalist ülkelerde endüstrinin tekelleşmesi büyük miktarda kâr elde etme olanağı sağlarken, sermaye birikimi ülke içindeki kartel ve tröstlere uygulanan kısıtlamaların/yasaklamaların izin verdiği sınıra dayanmaktadır. Bu da sermayeyi denizaşırı ülkelerde pazar aramaya itmektedir. Son dönem neo-emperyalist yazarlar, tekellerin yükselişinin ÇUŞ'lerinin genişlemesinden kaynaklandığına vurgu yapmaktadırlar. Neo-emperyalist yazarlara göre, Amerikan kapitalizminin temel özelliği artık değerın sürekli artma eğiliminde olmasıdır. Artık değerın sürekli büyümesinin temel nedeni rekabetçi kapitalizmin öngördüğü şekilde fiyatların düşmemesi sebebiyle fiyatlar ve üretim maliyetleri arasındaki farkın genişlemesi eğilimidir. Fiyatların düşmemesinin nedeni ise, tekellerin büyümesi ve bu büyümenin ortaya çıkardığı üretim artışına karşın, tekellerin rekabeti ortadan kaldırması nedeniyle fiyat rekabetinin ortadan kalması sonucu fiyatların rekabetçi kapitalizmin öngördüğü biçimde düşmemektedir. Bir yandan artık değer büyürken öte yandan ekonominin tekelleşmesi [tekel fiyatlarının sürdürülmesi/korunması ihtiyacından kaynaklanan] yatırım olanaklarının izin verdiği son sınıra ulaşmıştır. Bu yüzden tekeli kapitalizmin bu aşamasında kronik bir düşük tüketim eğilimi ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda artık değer için en uygun çıkış yollarından biri yabancı yatırım olmaktadır (Jenkins, 1987: 27–28).

Neo-fundamentalist Marksistler, kapitalist ilerlemenin üretim güçlerinin gelişmesi ve sosyalist toplum için maddi temellerin sağlanması olarak ele alındığında ÇUŞ'lerin Üçüncü Dünya ülkelerine tartışılmaz biçimde olumlu etkileri olduğunu iddia etmektedirler. Neo-fundamentalist Marksistler, aslında kapitalizmin rekabetçi doğasının, sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi ile sermayenin uluslararası genişlemesinin, kapitalizm öncesi yapıları parçalamakta etkin bir ilerleyici bir rol

aldığını ve kapitalist gelişmenin temelini oluşturduğunu vurgulamaktadır. Bu yazarlar görüşlerinin kökenlerini Marx'ın emperyalizmin kapitalizm öncesi (pre-kapitalist) yapıları yıkıcı etkisi ve kapitalizmin gelişiminin ilerici olduğu görüşüne dayandırır. Kapitalist sistemin rekabetçi yapısının devam ettiğini vurgulayarak, artı(k) değer sermayenin ihracının nedeni olduğunu savunan klasik Marksist görüşü reddetmektedirler. Kapitalizmin coğrafik olarak yayılmasını (uluslararasılaşmasını) sermayelerin rekabetinin birincil sonucu olarak görmektedirler. Neo-fundamentalist Marksistlerin Bu tezin ana itme gücü, Üçüncü Dünyada ülkelerindeki emperyalizmin üretim güçlerini geliştirdiğine yani ileri bir etki ortaya çıkardığına dayanmaktadır (Jenkins, 1987: 29–30)

## **BÖLÜM 2: YATIRIM YAPILACAK ÜLKE SEÇİMİNİ BELİRLEYEN TEMEL FAKTÖRLER**

Bu bölümde yabancı yatırımcıların yatırım yapmak istedikleri gelişmekte olan ülkelerde hangi özellikleri aradıklarının ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu amaç çerçevesinde, gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY hareketliliğini teşvik eden ya da engelleyen faktörler belirlenmeye çalışılacaktır. DYY'ların gerçekleşmesinde ana ülke (home country), evsahibi ülke (host country) ve yabancı yatırımcı olmak üzere üç temel aktör rol oynamaktadır. Bu aktörlerin ilki olan ana ülke\kaynak ülke yatırım sermayesinin kaynağını sağlamaktadır. Ana ülke, kendi firmasının üretim süreçlerinin bir kısmını yurtdışına taşımasından dolayı iş ve istihdam kaybı meydana geleceği kaygısını taşımaktadır. Bu kaygıyla söz konusu firmayı ülke içinde tutmak amacıyla çeşitli teşvikler de sağlayabilir. İkinci aktör yatırımın yapıldığı ev sahibi ülkedir. İleri düzeyde yönetim ve teknoloji becerisinden yararlanma imkânı elde etmeye çalışmak, iç piyasada rekabetin yükselmesini sağlamak, istihdamı ve vergi hâsılatını arttırmak amaçlarına dönük olarak bu tip yatırımların ülkeye girişini teşvik edebilir. Üçüncü aktör ise yabancı yatırımcıdır.

Yabancı yatırımcılar uluslararası pazarlara girmeye karar verdiklerinde, yatırım yapılacak ülke seçiminde yoğun bir piyasa araştırması yapmaktadırlar. Sermaye sahipleri, yatırımlarını daima kazançlı buldukları yerlere yapmaya özen gösterirler. Doğrudan yabancı yatırımlarda temel amaç, kârlılık olmasına rağmen, yatırım yapılacak ülkedeki ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler de etkilidir. Esasen bu faktörler ana amaç olan kârı ve kâr transferlerini sağlayan ve yabancı sermayenin varlığının ve geleceğinin güvencesini belirleyen etkenler olarak değerlendirilmektedir (Akdiş, 1988: 3).

DYY ile ilgili güncel literatüre bakıldığında, yabancı yatırımcının kararları üzerinde ev sahibi ülkenin ekonomik, kültürel, politik ve kurumsal yapısının önemli bir rol oynadığını ortaya koyan çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Bir başka ifade ile yabancı bir ülkede yatırım yapmayı planlayan müteşebbis, yatırım faaliyetine girişmeden önce

ilgili ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasi altyapısının planladığı yatırım için ne kadar münasip olduğunu anlayabileceği araştırmalar yapmaktadır. Bu araştırmalar sonucunda müteşebbis, planladığı yatırımı, kendini en fazla rahat hissedeceği ve en yüksek getiriyi elde edeceği ülkede yapma kararı alacaktır. Keza, yabancı sermaye, ekonomik faktörler temelinde hareket ederek bir başka ülkeye giderken, o ülkenin sosyal, kültürel ve politik durumunu da dikkate almak durumundadır. Ekonomik, kurumsal, politik ve kültürel değerler alanında kendini gösteren istikrar, güvence ve yakınlaşmalar herhangi bir ülkeyi müteşebbisler nezdinde çekici kılmaktadır.

## **2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler Arasında Doğrudan Yatırım Rekabetinin Nedenleri**

Günümüzde gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasında, DYY girişlerini artırma temelinde yoğun ve kıyasıya bir rekabet yaşanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bu rekabet ortamında bir adım öne geçebilmek amacıyla doğrudan yatırım girişi üzerinde etkili olan ekonomik, politik, sosyal belirleyicileri dikkate alan politikalar belirlemektedir. GOÜ yabancı sermaye girişlerini artırmayı ve hızlandırmayı amaçlayan politikalar belirlerken birtakım beklentilerden hareket etmektedir. Bu beklentilerden ilki, doğrudan yatırımların, yetersiz sermaye birikiminden ötürü realize edilemeyen yatırımlardan kaynaklanan boşluğu doldurmasıdır (Yükseler, 2005: 3–4).

Gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarruf düzeyinin düşük olması, bilindiği gibi kalkınmanın finansmanında kullanılacak kaynakların yetersiz olmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan, söz konusu ülkelerde etkin çalışan bir finans sisteminin bulunmaması, zaten düşük düzeyde gerçekleşen yurtiçi tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesini de engellemektedir. İhracat gelirleri, dış pazarlarda rekabet etme gücünün düşüklüğü ve ithalat harcamalarının yüksekliği nedeniyle yatırımları finanse edecek boyuta ulaşamamaktadır. Dolayısıyla kalkınmanın finansmanı bağlamında ülke büyük ölçüde yabancı kaynaklara (başka ülkelerde yapılmış tasarruflara) mahkûm olmaktadır. Yabancı kaynaklar ise, ya dışarıdan borçlanılarak ya da yabancı sermaye girişi teşvik edilerek sağlanabilmektedir. Dışarıdan borçlanmanın ekonomisi üzerinde yarattığı baskı son derece yıkıcı olduğu için, gelişmekte olan ülkeler kaçınılmaz olarak yabancı sermaye girişini özendirici politikalar izlemeyi tercih etmektedir. Bunun yanı sıra,

kalkınma sürecinde ihtiyaç duyulan yabancı sermaye, “portföy yatırımı” şeklinde gelen “kısa vadeli” ve “spekülatif amaçlı” sermaye değildir. Tercih edilen yabancı sermaye “doğrudan yatırım” şeklinde gelen kalıcı ve ülkenin sabit sermaye stokunda bir artış yaratan “uzun vadeli” sermayedir. Doğrudan yatırımların bu yapısal özellikleri, gelişmekte olan ülkelerin spekülatif karakterli likidite krizlerini daha az yaşamasını mümkün kılmaktadır (Kargı ve Çakır, 2005: 343–346). Doğrudan yatırımlar, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde, hem bir defaya mahsus olmak üzere ev sahibi ülkeye gelen doğrudan yatırım sermayesi yoluyla hem de üretime başlanması ile gerek ihracatçıya yaşanan artış gerekse ithal ikamesi yoluyla olumlu katkılarda bulunacaktır (Akdiş, 1988: 74). Ayrıca bu yatırımlar çarpan mekanizması ile ülkenin üretim ve istihdam hacmini genişleterek büyümeye de katkı yaparlar; rekabeti artırarak yerel firmaların etkinliğinin ve ürün kalitesinin gelişmesine neden olurlar; teknoloji transferi yoluyla yerli firmaların teknolojik gelişme sürecini hızlandırırlar.

Görüldüğü gibi, doğrudan yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkeler açısından kalkınmayı hızlandıracak en uygun seçenek olarak ortaya çıkmaktadır. En uygun seçenek olma hali dört farklı nedene atıf yapılarak izah edilebilir. Bir: Piyasalar aracılığıyla teknolojik ve örgütsel bilgi birikimine sahip olmanın maliyeti oldukça yüksektir. Pek çok GOÜ sermaye yetersizliğinden ötürü bu maliyeti karşılayabilecek durumda değildir. İki: Serbestleştirilmiş piyasalarda firmalar, diğer unsurlar sabit kalmak koşulu ile mülkiyetin tamamını ellerinde bulundurdukları iştirakler ya da ortak teşebbüsler yoluyla rekabet avantajlarını korumak isterler. Bunun istisnaları, ancak ev sahibi ülkenin güçlü pazarlık konumuna sahip olması ve teknolojinin bir ticari mal durumuna ulaşması gibi sadece güçlü stratejik nedenler ve/veya yapısal farklılıklar sonucu oluşabilir. Üçüncüsü, bebek sanayilerin korunması, yeni yerel bir sektörü oluşturmak için gereklidir. Fakat Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) kuralları çerçevesinde pazar korunması sınırlandırılmıştır. Dördüncüsü, uygun ve güçlü yerel bir sektörü desteklemek için gerekli tamamlayıcı kaynaklar, genellikle sermaye ve bilgi-yoğun kaynaklardır (Narula ve Dunning, 2000: 149).

GOÜ’leri yabancı sermaye alma temelinde rekabet etmeye iten bir diğer sebep, tarihsel süreç içinde kalkınmanın finansman kaynaklarından biri olarak kullandıkları dış



yardımların 1990'lı yılların başından itibaren azalmaya başlamasıdır. Bu durumda, başta doğrudan yabancı yatırımlar olmak üzere kalkınma sürecini yürütebilecekleri alternatif kaynaklar bulma yönünde arayışlar gündeme gelmiştir (Kargı ve Çakır, 2005: 345). 1990'lı yılların başında “Soğuk Savaş”ın sona ermesi ile birlikte yeni bir siyasal dinamik ortaya çıkmıştır. Sovyetler Birliği tasfiye olduğu için, bu ülkenin kendine yakın bulunduğu gelişmekte olan ülkelere yaptığı yardımlar bitmiştir. Diğer taraftan eş zamanlı olarak, başını ABD'nin çektiği Batı Bloğu'na yakın duran GOÜ'ler arasındaki stratejik ittifaklar da zayıflamıştır. Sonuç itibarıyla ABD'nin finanse ettiği dış yardım programları da büyük ölçüde azalmıştır. Bu yeni politik durum, ideolojileri ne olursa olsun büyük ölçüde dış yardıma bağımlı olan GOÜ'leri zorlamış ve doğrudan yatırımlar dâhil, alternatif sermaye kaynakları arayışına sokmuştur (Quazi, 2007: 330).

Özetlemek gerekirse, doğrudan yatırımların ülke ekonomisine ve uluslararası rekabet gücüne olan katkılarının anlaşılması üzerine, gelişmekte olan ülkeler arasında son yıllarda hızlı rekabet yaşanmaya başladığı söylenebilir. Birçok gelişmekte olan ülke daha fazla doğrudan yatırım çekebilmek için yatırım ortamını iyileştirmek başta olmak üzere çeşitli reformlar başlatmıştır.

## **2.2. Doğrudan Yatırım Rekabetinde Hükümetlerin Rolü**

Doğrudan yabancı yatırımın hangi ülkede gerçekleştirileceğine ilişkin karar, bir dizi devlet politikası ile yönlendirilebilmektedir. Potansiyel bir yatırımcı alternatif yatırım mekânları arasında kendisi için en uygun olanı seçmeyi amaçlamaktadır. Ev sahibi ülke ise politika araçlarını kullanarak bu yatırımları kendi ülkesinde daha cazip hale getirebilir. Bu açıdan evsahibi ülke hükümetinin yatırım yapmayı cazip hale getirmek ya da potansiyel yatırımcının kararını etkilemek için kullanacağı araçlar dört temel başlık altında toplanabilir (Kayalica, 2000: 8):

1. Mali Araçlar: Vergi rejimi, vergi oranları, muafiyetler gibi.
2. Mali Olmayan Araçlar: Evsahibi ülkenin hükümeti, yer gösterme, enerji piyasasına ilişkin bilgi verme gibi teşvik edici; yurtdışı üreticilerden gelen korumacılık taleplerini dikkate alma gibi caydırıcı araçlar kullanabilir

3. Makro Ekonomik Faktörler: Kamu borçları, dış borç yükü, enflasyon oranı ve kur rejimi gibi makro ekonomik istikrarı/istikrarsızlığı gösteren unsurlar.
4. Kurumsal ve Düzenleyici Çevre: Bir kısım düzenlemeler ve sınırlamalar (iş hukuku, döviz girişini sınırlama ve kredi piyasalarına müdahale gibi) caydırıcı unsurlar olarak kullanılabilir.

### **2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri**

Yatırımcıları kendi ulusal sınırlarının ötesinde başka ülkelerde girişimlere yönelten temel etken hiç kuşkusuz kar beklentisidir. Fakat kârlılık düzeyi tek başına yeterli değildir. Kârlılık düzeyi üzerinde etkili olacak ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler de dikkate alınmak zorundadır.

Doğrudan yabancı yatırımcı, doğal olarak, yatırım yapacağı ülke hakkında daha fazla bilgi sahibi olmayı istemektedir. Keza bu bilgiler sayesinde yatırım sürecini daha etkin bir biçimde yönetme imkânına sahip olacaktır. Bir başka ülkede doğrudan yatırım yapmanın iki farklı maliyeti vardır. Yatırımı etkin bir biçimde yönetebilmek için ihtiyaç duyulan uzmanlık, ilk maliyeti ifade etmektedir. İkincisi ise, bilgi kaynaklı bir maliyettir. Bu maliyet, yatırımcının karşılaştığı herhangi bir likidite şoku durumunda yatırımını satmak zorunda kalması durumunda ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda, muhtemel alıcılar yatırımın ekonomik durumu hakkında bilgi sahibi ise, satış fiyatı olması gerekenden daha düşük olabilmektedir. Çünkü muhtemel alıcılar, satış kararının yatırımcının geleceğe ilişkin olumsuz beklentilerinden kaynaklandığından şüphelenip daha düşük fiyat verecektir. Sonuç olarak, müteşebbis bir başka ülkede yaptığı yatırımı gerçek değerinin altında bir fiyattan satma riskini/maliyetini üstlenmiş olacaktır (Razini ve Sadka, 2007: 16). Müteşebbis bu riski/maliyeti minimize etmek için yatırım yapmayı düşündüğü ülkenin ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel göstergeleri hakkında bilgi sahibi olmak isteyecektir.

Doğrudan yatırım üzerinde etkili olan faktörler itici/global (push factors) ve çekici/yerel (pull factors) faktörler olmak üzere iki farklı kategoride ele alınmaktadır. İtici/global faktörler, sermaye getiri oranlarının azalmasının bir tezahürü olarak

müteşebbisin kendi ülkesini (ana ülke) terk edip yüksek getiri oranına sahip bir başka ülkede doğrudan yatırım yapmasına neden olan faktörlerdir.<sup>8</sup> Çekici/yerel faktörler ise, ev sahibi ülkenin ekonomik, politik ve sosyal koşulları tarafından belirlenen ve bu ülkeye doğrudan yatırım yapılmasını cazip hale getiren faktörlerdir (Morsink, 1998: 31; Fernandez-Arias, 1994: 1–2).

**Tablo 2: Doğrudan Yatırımların Evsahibi Ülkelerdeki Potansiyel Belirleyicileri**

Faktörler	Evsahibi Ülkelerdeki Belirleyiciler	Faktörler	Evsahibi Ülkelerdeki Belirleyiciler
<b>Ekonomik</b>	Piyasa Hacmi	<b>Kurumsal</b>	Ekonomik İstikrar
	Ekonomik Büyüme		Politik İstikrar
	Doğal Kaynak		Vergi Politikaları
	Altyapı	<b>Politik</b>	Özelleştirme Politikaları
	Ekonomik Entegrasyon		Yolsuzluk
	İşgücü Maliyetleri		Politik Rejim
	Ulaşım Maliyetleri		Ekonomik Özgürlük
	Döviz Kuru		<b>Kültürel</b>
Dışa Açıklık	Dini İnançlar		
			Ahlaki ve Moral Değerler

Yapmakta olduğumuz tez çalışmasının amacı ve temel yaklaşımı dikkate alındığında çekici/yerel faktörlerin daha ayrıntılı incelenmesi anlamlı olacaktır. Bu incelemeyi sağlıklı bir biçimde yapabilmek için Dunning (1998) ve UNCTAD (1998) tarafından yapılan sınıflandırmaların bir sentezi (bakınız Tablo 2) oluşturulmuştur. Bir başka ifade ile çekici faktörler ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel olmak üzere dörde ayrılmıştır.

### 2.3.1. Ekonomik Belirleyiciler

Doğrudan yatırım girişlerini etkileyen temel faktörler büyük ölçüde ekonomik

<sup>8</sup> Morsink (1998: 31) bu iki faktöre, özendirici (*stimulus factors*) ve caydırıcı (*friction factors*) faktörleri de eklemiştir. Özendirici faktörler, ev sahibi ülke ile ana ülke arasında iki yanlı ilişki sonucu doğrudan yabancı yatırım yapılmasını olumlu yönde etkileyecek değişkenleri, caydırıcı faktörler ise, ev sahibi ve ana ülke arasındaki iki yanlı ilişki sonucu, doğrudan yabancı yatırım yapılmasını olumsuz yönde etkileyecek değişkenleri ifade etmektedir. Ayrıca Nunnenkamp ve Spatz (2003:3) doğrudan yatırımın belirleyici faktörlerini geleneksel ve geleneksel olmayan, Kravis ve Lipsey (1982:202) ise, firmaya özgü ve ülkeye özgü faktörler olarak sınıflandırmışlardır.

faktörlerdir. Ekonomik faktörler, yabancı yatırımcının evsahibi ülkeden elde etmeyi beklediği getirinin göstergeleridir.

### **2.3.1.1. Piyasa Hacmi**

Ev sahibi ülke piyasasının büyüklüğü, yabancı bir yatırımcının yatırım mekânına ilişkin karar verirken en fazla dikkate aldığı çekici faktör olup, teorik olarak doğrudan yabancı yatırım düzeyi ile pozitif ilişkilidir. Piyasa büyüklüğünün DYY üzerindeki etkisi, kökleri neoklasik yatırım kuramına dayanan piyasa hacmi yaklaşımından türetilmiştir. Yabancı yatırımcı açısından piyasa büyüklüğü, ürettiği mal ve hizmetlere olan talebin yüksek olması anlamına gelmektedir. Yani piyasa hacminde meydana gelen bir genişleme, talep artışına sebebiyet vererek ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım miktarını pozitif yönde etkilemektedir. Ev sahibi ülkede yaptığı satışlarından elde ettiği karları içselleştirmelerine olanak verdiği için, büyük piyasalar yabancı yatırımcı için cazibe kaynağı olmaktadır. Üstelik büyük bir piyasa ölçek ekonomilerinden yararlanmayı ve ekonomik gelişme düzeyi yüksek olan ülkelerde işlem maliyetlerinin düşük olmasını sağlamaktadır (Erdal ve Tatoğlu, 2002: 23; Chakrabarti, 2003: 161; Agarwal, 1980: 746).

Ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünde ortaya çıkan bir artış ilgili ülkenin yanı sıra diğer yerel piyasaları da etkileyecektir. Gelişen bir piyasaya komşu olan diğer ülkeler de doğrudan yabancı sermaye çekmede avantajlı bir konuma geleceklerdir. Rakip ekonomilerin piyasa büyüklüğünde görülen artış da, ev sahibi ekonomideki yabancı yatırımların artmasına yol açacaktır. Bu artışın sebebi rakip piyasada görülen genişleme ile birlikte, bu piyasaya yapılabilecek ihracatın artmış olmasıdır (Batmaz ve Tunca, 2005: 19–20). Çokuluslu şirket ürünleri ülkeler arasındaki ticarete konu olmaya devam ettiği sürece rakip ekonomilerin piyasalarının büyümesi sadece ev sahibi ekonomideki doğrudan yabancı yatırımları değil aynı zamanda diğer bölgelerdeki yatırımları da arttıracaktır (Chakrabarti, 2003: 161).

Talep potansiyelinin bir göstergesi olan piyasa büyüklüğü, gayrisafi yurtiçi hâsıla (GSYİH), kişi başına GSYİH veya ülke nüfusunun büyüklüğü ile ölçülebilmektedir.

Bazı çalışmalarda, piyasa büyüklüğü göstergesi olarak gayri safi milli hâsıla (GSMH) ve kişi başına GSMH kullanılmaktadır. Fakat çokuluslu ürün piyasalarının piyasa büyüklüğünün bir ölçütü olarak, GSMH GSYİH'a göre daha az uygun gözükmektedir. Çünkü ulusal firmaların yabancı piyasalarda elde ettiği kazançlar GSMH içerisinde yer aldığından piyasa büyüklüğü daha yüksek düzeyde hesaplanmaktadır. Öte yandan yabancı yatırımların ev sahibi ülke piyasasında elde ettiği kazançları dışladığından, GSMH ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünü olması gerekenden daha düşük düzeyde göstermektedir (Chakrabarti, 2001: 98).

### **2.3.1.2. İşgücü Maliyeti**

Tarihsel olarak bakıldığında doğrudan yabancı yatırımları GOÜ'lere yönelten temel etken işgücü maliyetinin düşük olmasıdır. Hızlı nüfus artışının bir sonucu olarak işgücünün ucuzlaması ve bunun maliyetleri düşürmesi, yabancı yatırımcıları uluslararasılaşma sürecinde GOÜ'lere yönlendirmiştir (Alpar, 1980: 61). GOÜ'lerin sahip olduğu ucuz işgücü arzı özellikle emek-yoğun malların üretiminde, günümüze kadar bu ülkelerin karşılaştırmalı üstünlüğünü oluşturmuştur. Bu üstünlük doğrudan yabancı yatırımları da özellikle emek-yoğun malların üretimi açısından etkilemektedir (Öztürk, 2004: 121). Günümüzde de dünya ticaretini ve üretimini yönlendiren çokuluslu şirketler, rekabet ortamı içinde pazar paylarını korumak ya da genişletmek için, işgücü fiyatının (ücret) düşük olduğu ülkelerde faaliyette bulunmayı tercih etmektedir (Asiedu, 2002: 111).

Teori alanında, işgücü maliyetinin doğrudan yatırım girişleri üzerindeki etkisine dair iki farklı görüş ortaya çıkmıştır. İlk görüşe göre, düşük işgücü maliyeti gelişmekte olan ülkeye doğrudan yatırım girişini artırmaktadır. Bir başka ifade ile işgücü maliyeti ile DYY arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Ev sahibi ülke piyasasının işgücü gibi yabancı yatırımcının üretim sürecinde kullandığı temel girdileri uygun şartlarda sağlaması, yabancı yatırımcı açısından büyük önem taşımaktadır (Morsink, 1998: 36–37). Bir ülkedeki işgücü maliyetlerinin yüksekliği, bu ülkede üretilen tüm ürün fiyatlarının diğer ülkelere kıyasla daha yüksek olmasına yol açmaktadır. Ürünlerin yüksek fiyatlardan pazara sunulması da, hem yerel hem de uluslararası piyasalarda

rekabet gücünün aşınmasına yol açmaktadır (Chakrabarti, 2003: 161).

İkinci görüşü savunanlar ise, işgücü maliyetlerinin doğrudan yatırım girişlerini belirlemede etkili olamayacağını iddia etmektedirler. Bu görüşü savunanlar temelde iki gerekçe ileri sürmektedirler. Bu gerekçelerden ilki, doğrudan işçilik maliyetinin toplam üretim maliyeti içindeki payının küçük olmasıdır. Toplam maliyetler içerisinde doğrudan işçilik maliyetleri, otomotiv sektöründe yüzde 10–15 düzeyinde iken, elektronik gibi sektörlerde yüzde 2–3 gibi daha düşük düzeyde kalmaktadır. Bunun bir sonucu olarak, bir taraftan GOÜ'lerin düşük işgücü maliyetine sahip olmaktan ötürü elde ettiği avantajlar önemini kaybetmekte (Miller, 1993: 16), diğer taraftan da yabancı yatırımcılar nezdinde işgücü maliyeti cazibesini yitirmektedir. İkinci olarak, yabancı yatırımcı açısından yatırım yapılacak piyasa seçiminde sadece işgücü maliyetlerinin düşük olması yeterli olmamakta, bununla birlikte işgücü verimliliği de önem kazanmaktadır. Yatırımcılar daha çok işgücü verimliliğini dikkate alacakları için, işgücü maliyetlerinin doğrudan yatırımları belirlemedeki etkisi zayıflayacaktır (Gövdere, 2003: 30).

### **2.3.1.3. Döviz Kuru**

DYY hareketleri üzerinde etkili olan pek çok faktörden biri de döviz kurudur. Bir yabancı ülke parasının ulusal para cinsinden fiyatı olarak tanımlanan döviz kuru, esasen yatırım yapılacak ülkenin belirlenmesi sürecinde ev sahibi ülkenin seçilme olasılığını olumlu ya da olumsuz etkileyen bir değişkendir. Bununla birlikte genel olarak literatürde, doğrudan yabancı yatırım kararlarının kur seviyesinin yanı sıra bu seviyede meydana gelen dalgalanmalardan da etkilendiği belirtilmektedir. Bir kısım çalışmalar ise, doğrudan yatırım ya da dış ticaret yapma tercihleri arasında seçim yapılırken döviz kurunun etkili olup olmadığı üzerine odaklanmaktadır.

DYY ile döviz kuru arasında ilişki kuran teoriler ilk kez 1970'li ve '80'li yıllarda geliştirilmiştir. '90'lı yılların başına kadar genel kanı, kur seviyesindeki beklenen değişim oranının firmaların yabancı ülkelerde yatırım yapma kararları üzerinde etkili olmayacağı şeklindeydi. Şöyle ki: Bir ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesi, o

ülkedeki şirketlerin değerinin yabancı paralar cinsinden düşmesi anlamına geleceği için, bu ülkeye DYY girişinin artması beklenir. Ancak, kurdaki düşüşün ardından bir düzeltme gelmez ise, yabancı şirketler o ülkede elde edecekleri kârları kendi ülkelerine transfer etmek istediklerinde, kârlarının diğer paralar cinsinden düşük kaldığını görecektir. Bir başka ifade ile döviz kurlarındaki düşüş, DYY girişi üzerinde bir yönü ile özendirici etki, diğer yönü ile de caydırıcı etki bırakmaktadır. Birbirine ters olan bu iki etkinin sonucunda, döviz kurunun DYY girişi üzerinde güçlü bir etkisi olmamaktadır (Yılmaz, 2007: 7).

1990'lı yılların başlarından itibaren DYY ile döviz kuru arasındaki ilişki üzerine yapılan çalışmalarda, kur seviyesinin, hem yatırımın toplam miktarını hem de yatırım harcamalarının ülkeler itibariyle dağılımını etkilediği ortaya konmuştur. Ulusal paranın değer yitirmesinin DYY girişi temelinde iki sonuç doğuracağı beklenmektedir: (1) Ülkenin ücret seviyesi ve üretim maliyetleri diğer ülkelere göre düşebilir. (2) Ülkenin lokasyon avantajlarını geliştirdiği için, üretken yatırımları cezp etme gücü artabilir.

Froot ve Stein (1991), “aksak sermaye piyasası yaklaşımı” ile ulusal paranın değer kaybetmesi ile doğrudan yabancı yatırım girişi arasında pozitif bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Söz konusu yaklaşıma göre sermaye piyasasındaki aksaklıklardan dolayı, çokuluslu şirketlerin iç finansman dış finansmandan daha düşük maliyetli olmaktadır. Aksak rekabet piyasası varsayımı altında ev sahibi ülkenin parasındaki değer kaybı yabancı yatırımcının yerli yatırımcıya göre refahını arttırmaktadır. Bu yaklaşıma göre ev sahibi ülkenin parasındaki reel değer kaybı, yerli yatırımcılara göre yabancı yatırımcıların göreceli zenginliğini artıracak ve ulusal parası devalüasyona uğrayan evsahibi ülke firmalarına göre yatırım için gerekli sermayeye daha düşük maliyetle elde edeceklerdir. Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırım için ev sahibi ülkenin çekiciliğinin artacağı öngörülmektedir.

Blonigen (1997), döviz kuru hareketleri ile evsahibi ülkede şirket satın alınması biçiminde gerçekleştirilen doğrudan yatırım arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Bu şekilde gerçekleştirilen doğrudan yatırım, satın alma için ödenen paradan farklı bir para birimi ile getiriler elde edilmesine imkân veren firmaya özgü varlıkları

içermektedir. Bu şu anlama gelmektedir: Yabancı yatırımcı evsahibi ülke firmasına özgü varlıkları satın almak için herhangi bir para birimi (mesela dolar) kullanırken, bu varlıklardan elde ettiği getirileri kendi ülke parası cinsinden (mesela Yen) transfer edecektir. Yabancı yatırımcıların kazançları ve maliyetleri farklı para birimi ile gerçekleştiğinden döviz kurundaki değişimler doğrudan yatırım kararlarını etkileyecektir. Blonigen bu hipotezi Japon yatırımcıların ABD'deki imalat sanayinde özellikle büyük Ar-ge'li şirketleri satın alma yoluyla gerçekleştirdikleri doğrudan yatırımlardaki artışı açıklamaya çalışmıştır. Döviz kurlarındaki bir değişim Japon yatırımcıların ABD firmalarını satın alıp almayacakları kararını etkilemektedir. Japon yenindeki bir değerlenme yatırımcıların yatırım yapmasını daha olası hale getirecektir.

Döviz kuru düzeyinin DYY üzerindeki etkilerini belirten bu argümanların yanı sıra, kurlarının oynaklığının (volatilite) DYY faaliyeti için önem arz ettiğine vurgu yapan teorik yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar “riskten kaçınma” [*risk aversion*] ve “reel opsiyon” [*real options*] olarak iki başlık altında toplanabilir:

1. Riskten kaçınma yaklaşımına göre, gelecekteki döviz kuru hareketlerine ilişkin belirsizlik ve beklentilerin doğurduğu kur riski, DYY kararlarını etkileyecektir. Kur riski, yatırım ve kâr arasındaki zamanlama farklılıkları nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Yabancı yatırımcı yatırımını bugün gerçekleştirirken, bu yatırımdan gelecek bir zaman diliminde kâr elde edecektir. Yabancı yatırımcı, döviz kuru oynaklığından kaynaklanan risk düzeyi için yaptığı ödemeler ile yatırım maliyetlerinin toplamı, yatırımdan beklediği getiri oranına eşit olduğunda yurtdışında yatırım yapacaktır. Eğer kur dalgalanması şiddetli ise, yatırımdan beklenen getiriler düşecek ve bunun bir yansıması olarak da DYY girişleri azalacaktır (Phillips ve Ahmadi-Esfahani, 2008: 508).

2. Yabancı yatırımcının ev sahibi ülke hakkında yeterli bilgi sahibi olmaması ve yatırımın gerçekleşme sürecinin uzun bir zaman gerektirmesi, birtakım belirsizliklere yol açarak batık maliyetlere neden olmaktadır. Reel opsiyon yaklaşımı ile doğrudan yatırımlara ilişkin belirsizliklerin giderilmesi ve ortaya çıkabilecek maliyetlerin azaltılmasına çalışılmaktadır. Dixit ve Pindyck (1994) tarafından geliştirilen reel opsiyon yaklaşımı, yabancı yatırımcı açısından en temel belirsizlik olan döviz kuru belirsizliğini de içermektedir. Belirsizlik ve batık maliyetlerin varlığı temelinde



geliştirilmiş olan bu yaklaşım, yabancı yatırımcının evsahibi ülke piyasası hakkında kendi ülke piyasası kadar bilgi sahibi olduğunu ve ülkelere dağılmış bulunan uluslararası işlemleri nasıl yöneteceğini bildiğini varsaymaktadır (Hule, 2000: 75–78). Yabancı yatırımcı denizaşırı ülkelere yatırım yapma seçeneklerini değerlendirirken, bu tercihten beklediği getiriyi potansiyel olarak etkileyen kur belirsizliğini de göz önünde bulundurmaya zorundadır. Kur belirsizliği, yatırım yapma eğilimini negatif yönde etkilemektedir. Çünkü kur seviyesindeki değişimler yatırım maliyetlerine tesir etmektedir. Daha açık bir ifade ile kur dalgalanmalarının neden olduğu belirsizlik yatırıma ilave maliyetler getirmektedir. Goldberg ve Kolstad (1995), kur riski yüksek olduğunda, firmaların “riskten kaçınmak”, dahası kur riskini azaltmak için, yatırım yapacağı ülkeyi değiştirdiğini veya üretimi yoğunluğunu bir başka ülkeye kaydırıldığını belirtmektedir.

#### **2.3.1.4. Vergi**

Bir ülkenin doğrudan yatırım çekiciliğini belirleyen önemli faktörlerden biri de, ülkenin vergi mevzuatı ve politikalarıdır. Vergilerin, hem DYY hacmini hem de yabancı yatırımcıların davranışlarını etkilediğine dair güçlü bir kanaat söz konusudur. Yüksek vergi oranları, vergi sonrası yatırım kazançlarını düşürmenin yanı sıra, vergiye tabi gelirin hangi ülkede beyan edileceğine dair ülkenin seçimini de etkilemektedir (Desai ve diğ., 2003: 65).

Vergilerin DYY üzerindeki muhtemel etkileri, konulan verginin türüne göre değişebilmektedir. Yabancı yatırımcı açısından ilk dikkate alınacak olan unsur kurumlar vergisi oranıdır. Firmanın faaliyetlerine ve büyüklüğüne göre değişen kurumlar vergisi, genel vergi yükünün saptanmasında önemli bir göstergedir. Bununla birlikte yabancı yatırım faaliyetleri üzerindeki nihai vergi yükünün tek belirleyicisinin kurumlar vergisi olduğu söylenemez. Yapılan ampirik çalışmalar, ev sahibi ülkede geçerli olan kurumlar vergisi oranı ile DYY girişi arasında negatif bir ilişki olduğunu açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Bu ilişkinin üç sebebi olduğu belirtilmektedir (Desai ve diğ., 2004: 2730, 2735):

1. Yüksek vergi oranları ev sahibi ülkenin ekonomik faaliyet hacmini küçültmektedir. Kurumlar vergisi yükünün ağır olduğu endüstrilerde faaliyet gösteren firmaların toplam maliyetleri artmaktadır. Bu durumda yerel üreticiler karlılık düzeyini korumak için üretimi artırmaktan kaçınmaktadır. Ekonomik faaliyet hacminde meydana gelen bu azalmanın DYY girişi üzerindeki net etkisi ise belirsizdir. Yabancı üreticiler ile yerli üreticiler benzer maliyetlere katlanıyor ise, DYY girişi tıpkı yerel yatırımlar gibi azalacaktır. Bununla birlikte, yabancı yatırımcılar yerel üreticilerden farklı bir faktör bileşimi kullanarak üretim yapıyor ise, faktör ve çıktı fiyatları yüksek vergi oranlarına tepki göstererek DYY'nin kârlılığını arttırabilecek ya da azaltabilecektir. Sermaye maliyetinin aşırı derecede yüksek hale gelmesi bazı ülkelerde üretim yapmayı anlamsız kılmaktadır. Bu durumda yüksek kurumlar vergisi oranı yabancı yatırımcının üretim kararını olumsuz etkileyebilecektir.
2. Yüksek kurumlar vergisi oranı, veri bir ekonomik faaliyet düzeyinde sermaye yoğunluğunu azaltmaktadır. Bununla bağlantılı olarak, DYY girişinde de bir azalma meydana gelecektir. Sermaye kazançlarının vergilendirilmesi, firmaları sermaye-yoğun üretim tekniklerinden emek-yoğun üretim tekniklerine yöneltecektir.
3. Yabancı yatırımcı, vergiye tabi gelirlerini yüksek vergi oranı uygulayan ülkelere düşük vergi oranı uygulayan ülkelere aktarmaktadır. Yabancı yatırımcılar, doğrudan yatırım ile ilgili vergi planlaması ve finansal strateji hazırlarken ev sahibi ülkenin kurumlar vergisi oranını dikkate almaktadır. Ülkelerin kurumlar vergisi oranları arasındaki büyük farklılıklardan ötürü, yabancı yatırımcılar, doğal olarak, yatırım kazançlarını düşük vergili ülkelere, yatırım maliyetlerini ise yüksek vergili ülkelere aktarmaktadır. Sözelimi yatırımcı için yabancı piyasalarda faaliyet gösteren alt şirketlerinin finansmanı için yüksek vergi oranı uygulayan ülkelere borçlanmak, düşük vergi uygulayan ülkelere ise özkaynakları kullanmak daha caziptir (Knauer, 2006: 5). Yabancı yatırımcı, bunlara ilaveten, vergilendirilebilir gelirini, yüksek vergili ülkedeki bağlı kuruluştan düşük vergili ülkedeki bağlı kuruluşa aktarmayı sağlayacak mali düzenlemelere ve “şirket içi ticaret”<sup>9</sup> gibi araçlara sahiptir (Desai ve diğerleri, 2004: 2730).

---

<sup>9</sup> Ana firma ile yabancı piyasada faaliyet gösteren bağlı şirket arasındaki hammadde ve aramalı ticareti

Yüksek kurumlar vergisi oranı yabancı yatırımcılar için bir dezavantaj olmasına rağmen, doğrudan yatırımların ülkeye girişine katkı da yapabilmektedir. Evsahibi ülke, yüksek kurumlar vergisi ile elde ettiği gelirleri kamu hizmetlerini ve altyapıyı finanse etmek için kullanabilir. Böylece bir yandan kamu hizmetlerine erişimin kolaylaşması, diğer yanda da altyapının gelişmesi yabancı yatırımcıya yüksek hareketlilik<sup>10</sup> yeteneği kazandırmaktadır. Bu yüksek hareketlilik yabancı yatırımcıya bir tür piyasa gücü<sup>11</sup> (market power) sağlamaktadır. Piyasa gücünü elinde bulunduran yabancı yatırımcının ülkeyi terk etme tehdidi karşısında hükümet kamusal mallar ve sosyal transferler için yatırımcıdan talep ettiği katkıları azaltmakta ve vergi yükünü piyasa gücünden yoksun ve daha az hareketli olan vergi mükelleflerine aktarmaktadır (Knauer, 2006: 6).

Doğrudan yatırım çekmede önemli olan vergi türlerinden bir diğeri de dolaylı vergilerdir. Dolaylı vergiler temel girdilerin maliyetleri ile şirketlerin işletme giderlerini ve aynı zamanda yatırımın risklerini arttırmaktadır. Dolaylı vergilerin DYY üzerindeki muhtemel etkileri, kurumlar vergisinin etkilerinden üç noktada farklılık göstermektedir (Desai ve diğ., 2004: 2728).

1. Dolaylı vergi yükümlülüğü beyan edilen gelirin bir fonksiyonu olmadığı için, bağlı şirketlerin finansmanını ve şirket içi transferlerde kullanılan fiyatları çok küçük ölçüde etkilemektedir. Bu yüzden DYY üzerindeki dolaylı vergilerin ölçülen etkisinin vergi tarafından yönlendirilen finansmanı ve transfer fiyatlamasını yansıtması mümkün olmamaktadır.
2. Gelir vergisi, firmaları sermaye/emek oranını düşürmeye sevk etmektedir. Bu düşüşe bağlı olarak doğrudan yatırımlar da azalmaktadır. Oysaki dolaylı vergilerin bu konudaki etkileri çok daha küçük ölçüde gerçekleşmektedir.
3. Dolaylı vergi indirimlerinden yararlanamayan yabancı yatırımcılar yerel yatırımcılar kadar dolaylı vergi oranı farklılıklarına karşı duyarlı olacaklardır.

---

<sup>10</sup> Hareketlilik kavramı, yabancı yatırımcının ev sahibi ülke piyasasını hızlı bir biçimde terk edebilme yeteneği anlamında kullanılmaktadır.

<sup>11</sup> Piyasa gücü kavramı burada, yabancı yatırımcının ev sahibi ülke piyasasında hükümetten, rakiplerinden ve tüketicilerden bağımsız olarak hareket edebilmesini sağlayan sahip olduğu ekonomik güç anlamında kullanılmaktadır.

Dolaylı vergiler aracılığıyla yapılan teşviklerin bu üç özelliği [transfer fiyatlaması motivasyonunun yokluğu, sermaye/emek oranı üzerindeki küçük ölçekli etki, vergi indirimleri aracılığıyla vergi yükünü azaltmanın olmaması], dolaylı vergilerin doğrudan yabancı yatırımları etkileyebileceği kanalların kapsamını daraltmaktadır.

Dolaylı vergiler, özellikle de evsahibi ülkede uygulanan katma değer vergisi, yerel satış fiyatlarının yükselmesine neden olarak, vergi konusu mal ve hizmetlerin üretimini vergi konusu olmayan mal ve hizmetlerin üretimine nispeten azaltmaktadır. Evsahibi ülkede uygulanan dolaylı vergiler, girdi bileşimi (emek/sermaye oranı) tercihi veya transfer fiyatlaması işlemlerine olanak sağlamak için DYY yapma arzusu üzerinde etkili olmamaktadır. Emlak vergisi gibi vergiler, üretim düzeyi ile emek/sermaye oranını etkilemesine karşılık, vergilendirilebilir geliri finansal araçlar kullanarak yeniden dağıtma çabaları (transfer fiyatlaması) DYY çekiciliğini etkilememektedir. Sonuç olarak dolaylı vergi indirimi yokluğu, yüksek vergi oranına sahip ülkelerde yabancı yatırımcının yerel yatırımcı karşısında vergi avantajına sahip olmaması anlamına gelmektedir (Desai ve diğ., 2004: 2736).

Yabancı yatırımcının ülke tercihinde bulunurken dikkate aldığı vergi kaynaklı etkenlerin bir diğeri de teşviklerdir. Genel vergi rejiminde istisnai bir durum olan vergi teşvikleri, “hükümetlerin vergi yükünü azaltarak yabancı müteşebbisleri yatırım yapmaya özendirmesi” olarak tanımlanabilir. Evsahibi ülkede doğrudan yatırımları özendirmek için birtakım vergi teşvikleri uygulanması, yatırımcılar için olumlu bir sinyal olmanın yanı sıra, getiri oranlarını da arttıran önemli bir unsurdur (Desai ve diğ., 2003: 61).

Evsahibi ülke çeşitli mekanizmalar kullanarak yabancı yatırımcı üzerindeki vergi yükünü hafifletebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin DYY çekmek için kullandığı vergi teşviklerinden biri “vergi tatili”dir. Vergi tatili, yabancı yatırımları teşvik etmek amacıyla dönük olarak, yeni kurulan firmaların belli bir zaman dilimi boyunca kurumlar vergisi ödemelerinden muaf tutulmasıdır. Yani yabancı yatırımcının ilk yatırım maliyetlerini karşılayana kadar kurumlar vergisi ödememesidir (Clark, 2001:

25–26). Bir diğler vergi teşvik aracı “yatırım indirimi”dir. Yatırım indirimi, gerçekleştirilen yeni yatırımlarda vergilendirilebilir matrahın belli oranlarda azaltılarak firmanın gelir matrahının düşürülmesidir. Bazı ülkelerde “vergi sistemi” aracılığıyla yatırımcının belli türdeki davranışları teşvik edilmeye çalışılmaktadır. İhracata dönük harcamalar ile ar-ge ve eğitim harcamalarının iki katını gider olarak gösterme imkânı bu tür teşviklere örnek olarak verilebilir. Bazı ülkelerde ise gümrüklerle ilgili olarak sıfır veya düşük gümrük vergisi olmak üzere iki tür “tarife teşviki” uygulanmaktadır. İthal edilen yatırım/sermaye malları ve yedek parçalar üzerindeki vergilerin azaltılması ya da tamamen kaldırılması da bu tür teşviklerdendir. Bu teşvikler yatırım maliyetini azaltan bir etkiye sahiptir. Öte yandan yabancı yatırımcıyı iç piyasadaki ithal malı rekabetinden korumak için nihai malların üzerindeki vergi oranları arttırılabilmektedir. Hükümetler, genel vergi rejiminin bir istisnası olarak, belli endüstrilere veya bölgelere doğrudan yabancı yatırım çekmek için daha düşük kurumlar vergisi oranı koyabilmektedir (UNCTAD, 2000: 19–22).

Yukardaki görüşlerin aksine, vergi kaynaklı teşviklerin DYY kararları üzerinde etkin olmadığını savunan yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu yaklaşım, Morisset ve Pirnia’ya (2000: 6–21) atıfla şöyle özetlenebilir:

1. *Vergi politikalarının yabancı yatırımcının ülke tercihi üzerindeki etkisi sınırlıdır:* Yatırımcının kararlarını genelde piyasa büyüklüğü ve siyasi faktörler etkilemektedir. Vergi politikasının bu karar üzerindeki etkisinin, siyasi istikrar, maliyetler, işgücü ve temel altyapının sağlanabilirliği gibi faktörlere nispeten sınırlı olduğu görülmektedir. Vergi politikası, ülkenin yatırım iklimi üzerinde olumsuz etkileri olan çeşitli faktörleri telafi etmek için kullanılabilecek zayıf bir araçtır. Güney Amerika’dan Sahraaltı Afrika’ya kadar uzanan coğrafyada birçok ülke az gelişmiş ve yüksek maliyetli ülke, doğrudan yatırım çekebilmek için çeşitli teşvikler önermesine rağmen başarılı olamamıştır. Çünkü bu coğrafya yatırımcılar nezdinde cazip değildir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde yaygın biçimde uygulanan vergi kaynaklı teşviklerin, yatırım ikliminin temel zayıflıklarını etkili bir biçimde telafi edemeyeceğinin kuvvetli bir kanıtıdır.

2. *Vergi teşviklerinin etkisi büyük ölçüde yabancı yatırımcıların büyüklüğüne bağlı*

*olarak farklılık göstermektedir:* Büyük ölçekli yatırımcılar, genellikle vergi etkilerini bertaraf edecek yapısal ve finansal pek çok alternatif yöntemin yanı sıra vergiden kaçmayı mümkün kılan finansal kapasiteye ve insan kaynaklarına sahiptir. Bu açıdan bakılarak, küçük ölçekli yatırımcıların büyük ölçekli yatırımcılara göre vergi teşviklerine daha duyarlı olduğu söylenebilir. Vergiden kaçınma stratejileri izlemek için ihtiyaç duyulan insan gücüne ve finansal kapasiteye sahip olmadıkları için, küçük yatırımcıların maliyet unsurları içinde vergiler daha önemli bir rol oynayabilmektedir. Ayrıca büyük yatırımcılar evsahibi ülke tarafından özel vergi işlemlerine tabi tutularak bir anlamda kayırılmaktadır.

**3. Vergi teşviklerinin yüklediği maliyetler, doğrudan yabancı yatırım artışının sağlayacağı getirileri aşabilmektedir:** Vergi teşvikleri, doğrudan yabancı yatırım çekmede etkin bir unsur olmanın yanı sıra, evsahibi ülkeye birtakım maliyetler de yüklemektedir. Öyle ki bazen teşviklerin yüklediği maliyetler, yatırımın getirilerini aşabilmektedir. Söz konusu teşviklerin yüklediği ilk ve doğrudan maliyet, evsahibi ülkenin gelir kaybına uğramasıdır. Şayet hiç teşvik verilirse ya da daha düşük düzeyli teşvik verilse bile doğrudan yabancı yatırımın ülkeye girmesi muhtemel ise, bu durumda kamu kesiminde önemli bir gelir kaybı ortaya çıkmaktadır.

**4. Vergi teşvikleri kaynak dağılımını bozmakta ve yatırım kararlarını yanlış yönlendirebilmektedir:** Vergi politikası ve teşvikleri fazlaca belirgin olmayan birçok ek maliyet getirmektedir. Vergi teşviklerinin etkin olduğu düşüncesi, yatırımların pozitif dışsallıklar oluşturduğu ve yatırımları çekmek için gerekli olan vergi teşvik düzeyinin tam olarak belirlenebildiği varsayımına dayanmaktadır. Teşvik programlarının önemli bir bölümü, “potansiyel dışsallıklar” ve politika yapıcılarının belli türdeki yatırımları ülkeye çekme olasılığına ve isteğine ilişkin belirsiz ön kabulleri üzerine inşa edilmiştir. Teşviklerin kaynak dağılımını üzerindeki bozucu etkisi, yatırım kararlarını saptırdığı için önem arz etmektedir. Üstelik kurumsal altyapının henüz tamamlanmadığı bazı ülkelerde, teşvikler yanlış yatırımların gelmesine zemin hazırlayarak negatif etkiyi güçlendirmektedir.

Vergi kaynaklı unsurlardan bir diğeri ev sahibi ülkenin vergi sisteminin şeffaflığı ve basitliğidir. Şeffaf ve basit vergi sistemleri, yabancı yatırımcılar için açık bir teşvik unsuru olabilmektedir. Vergi sisteminin genel özellikleri -şeffaflık ve basitlik- yabancı

yatırımcının sırtına binecek olan vergi yükünü belirlemekte ve doğal olarak ticari faaliyetin örgütlenme biçimini etkilemektedir. Sistem vergi teşviklerinden hangi ekonomik faaliyetlerin ve kimlerin yararlanacağını açık bir şekilde tanımlamalıdır. Bu çerçevede ilgili mevzuat da mükellefin, teşviklerden istifade edebilmek için gerekli olan niteliklere sahip olup olmadığını önceden tahmin edebileceği kadar şeffaf ve basit olmalıdır. Evsahibi ülkenin vergi yasaları, vergi sisteminin karmaşıklığına yol açabilmektedir. Yasaların muğlaklığı yatırım kararlarını zorlaştırmaktadır. Dahası birçok GOÜ’de vergi yasası yabancı yatırımlar bağlamında yetersizdir. Örneğin yabancı yatırımcının ekonomik faaliyetlerinden ötürü hangi düzeyde vergi ödeyeceğine ve elde edeceği kârı kendi ülkesine nasıl transfer edeceğine dair hükümler yeterince açık değildir. Kanunların sık sık değişmesi ve yeni kanunların tanıtılması, hem evsahibi ülkenin vergi idaresi hem de yabancı yatırımcı için karmaşık ve yüksek maliyetlidir. Müteşebbis yatırım sürecinde ne kadar vergi ödeyeceğini önceden bilmek ister. Uzun vadeli ve sermaye-yoğun yatırımlar söz konusu olduğunda, bu meselenin önemi daha da artmaktadır. Bir başka ifade ile vergi sisteminin karmaşıklığı yabancı yatırımcının vergiden kaçınma stratejileri geliştirmesini teşvik eden bir unsur haline dönüşmektedir. Yatırımcının bu hamlesine cevaben, evsahibi ülkenin vergi idaresi tekrar vergi yasalarını değiştirmektedir. Sonuç olarak karmaşıklık ve maliyetler biraz daha artmaktadır. Bilhassa kurumsal ve siyasi risklerin yüksek olduğu ülkelerde yabancı yatırımcı, cömert vergi indirimlerinden ziyade, vergi sisteminin istikrarına ve basitliğine önem vermektedir (Knauer, 2006: 7–8).

### **2.3.1.5. Ekonomik İstikrar**

Doğrudan yabancı yatırımın temel amacı üretim faaliyetinin dünya ölçeğine taşıyarak kâr maksimizasyonu sağlamaktır. Bu amaca dönük olarak, kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımlar tercih edilmektedir. Uzun vadeli yatırım kararı alınırken, öncelikle gidilecek olan ülkenin ekonomik yapısının istikrarlı olup olmadığına bakılmaktadır. Bilindiği gibi istikrar kavramı ile “bir ulusal ekonomide fiyatlar genel düzeyi, istihdam hacmi, döviz kurları, faiz oranları gibi temel göstergelerin kararlı bir dengede olduğu ve bu dengenin veya da dış konjonktür değişmelerinden çok fazla etkilenmesinin beklenmediği bir durum” ifade edilmektedir

Ekonomik istikrarın olup olmadığını anlayabilmek için, ülkenin “büyüme”, “kur”, “enflasyon”, “kamu borçları” ve “ödemeler dengesi” gibi temel göstergelerinin büyüklüğüne ve gelişimine bakılmaktadır. Bu göstergelerin DYY üzerindeki etkileri aşağıda gösterilmektedir:

*Büyüme:* Yüksek büyüme oranına sahip ülkeler genellikle istikrarlı ve güvenilir makroekonomik politikalar uyguladıklarından yabancı yatırımcıların daha fazla ilgisini çekmektedir. Genel olarak kabul edilen hipoteze göre, hızlı ve istikrarlı büyüme oranlarına sahip ülkeler görece daha az ya da hiç büyümeyen ekonomilere göre yatırımcılara yüksek getiri elde etme fırsatı sunmaktadır. Yüksek getiri elde etme fırsatı da doğrudan yatırımların hızlı ve istikrarlı büyüme oranlarına sahip ülkelere doğru çekecektir (Batmaz ve Tunca, 2005: 29).

*Enflasyon:* Yüksek ve/veya değişken enflasyon oranı, evsahibi ülkenin makroekonomi politikalarındaki istikrarsızlığı yansıtmaktadır. Yüksek enflasyon oranı, iç ekonomik gerilimin yanı sıra hükümetin/merkez bankasının para arzını sınırlama ve bütçeyi dengeleme isteksizliğinin veya yetersizliğinin bir göstergesidir (Schneider ve Frey, 1995: 165). Enflasyonist bir ortamda belirsizlik ve maliyetler arttığı için, yatırımcının taahhütleri daha riskli hale gelmektedir (Trevino ve diğ., 2008: 126). Böyle bir ortamda bir başka belirsizlik ürün ve girdi fiyatları temelinde ortaya çıkmaktadır. Bütün bunlar (her iki belirsizlik) istikrarsızlığı derinleştirmektedir. Bir başka ifade ile enflasyonist ortamlarda müteşebbisler doğrudan yabancı yatırımı yapmaktan ya kaçınmakta ya da daha az yapmayı tercih etmektedir (Dhakal, 2007: 2). Yüksek enflasyonun tersine düşük fiyat düzeyi, DYY girişini özendirir. Nitekim bu durumda ekonomik faaliyetler daraldığı için, yerel firmalar mali sıkıntı içine girmekte ve düşük fiyatlardan yabancılara satılmaktadır (satın almalar yoluyla doğrudan yabancı sermaye girişi).

*Kamu Borçları:* Yabancı yatırımcıya göre, kamu borçlarının yüksekliği, evsahibi ülke hükümetinin başarısız makroekonomi politikalarının uyguladığının bir göstergesi olarak görülmektedir. Borç servis oranlarının yüksek olması ülkenin temel altyapı hizmetlerini sunma imkânını da sınırlamaktadır. Borç/GSYİH oranının yükselmesi



DYY girişlerini düşürmektedir (Onyeiwu ve Shresta, 2004: 95)

*Cari İşlemler Açığı:* Ev sahibi ülkenin cari işlemler dengesi ulusal paranın kuvvetinin bir göstergesidir. Bu dengenin açık vermesi, ulusal paranın parasının değer yitirmesine neden olacaktır. Potansiyel yabancı yatırımcılar cari işlemler açığının büyümesini olumsuz bir gelişme olarak algılamaktadır. Çünkü bu durum, enflasyon ve döviz kuru dalgalanmalarına yol açan belirsizlikleri ve riskleri arttırmakta ve DYY girişlerini azaltmaktadır. Cari açığı artışıyla birlikte serbest sermaye hareketleri üzerine evsahibi ülke tarafından getirilecek kısıtlamalar, yatırımcının elde ettiği kazançları kendi ülkesine transfer etmesini zorlaştırmaktadır (Schneider ve Frey, 1995: 165).

*Döviz kuru:* Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin önündeki bir diğer potansiyel engel de ulusal para biriminin istikrarsızlığıdır. Evsahibi ülkenin para biriminin beklenmedik değer kayıplarına uğraması, yani reel döviz kurunun yükselmesi, uzun dönemli planlamayı zorlaştırmakta ve yatırım maliyetine ilişkin riskleri arttırmaktadır. Büyük ölçüde ekonomik ve siyasal istikrarsızlığın bir sonucu olarak ortaya çıkan kur dalgalanmaları yatırımcıya birtakım maliyetler yüklemenin yanı sıra fırsatlarda sağlamaktadır (Trevino ve diğ., 2008: 126). Doğrudan yatırım ile ilgili ampirik literatüründe genellikle güçlü para, evsahibi ülkenin rekabetçi gücünün bir göstergesi olarak yorumlanmaktadır. Bu düşüncede döviz kuru, rekabet gücünü (a) *gelir etkisi* (b) *maliyet etkisi* olmak üzere iki kanaldan etkilemektedir. Değerlenmiş döviz kuru ülkelerin doğrudan yatırım seviyesinin ve payının artmasına ya da azalmasına da neden olabilmektedir. Evsahibi ülke parasının ana ülke parasına göre daha güçlü olması durumunda bu piyasada üretilen ürünlerin satımını ÇUŞ'lar için daha cazip bir hale getirecektir. Bu gelir etkisi daha güçlü ulusal paraya sahip olan ülkedeki doğrudan yatırımları arttırmaktadır. Diğer taraftan, güçlü ulusal paraya sahip evsahibi ülkedeki hareketsiz faktörlerin maliyetlerini arttırarak yerel piyasada üretilen ürünlerin fiyatlarının yükselmesine yol açacaktır. Böylece ev sahibi ülke piyasası yabancı piyasalar karşısındaki rekabetçi gücü zayıflayacaktır. Eğer gelir etkisi maliyet etkisinden daha güçlü ise değerlenmiş ulusal para ile birlikte evsahibi ülkedeki yabancı yatırım seviyesinde bir artış ortaya çıkacaktır. Eğer maliyet etkisi gelir etkisinden daha baskın olursa evsahibi ülkedeki doğrudan yatırım seviyesi ulusal paranın değerlenmesi

ile birlikte düşecektir (Chakrabarti, 2003: 163)

### **2.3.1.6. Dışa Açıklık**

Literatürde genellikle, “dış ticaret hacminin gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı” ulusal ekonominin dışa açıklığının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Bu oran, aynı zamanda ticaret kısıtlamalarının bir ölçüsü olarak da yorumlanmaktadır (Asiedu, 2002: 111). Teorik olarak, dışa açıklık düzeyi yüksek olan ekonomilerde, yatırımcı açısından birtakım girdilerin ithal edilmesi ve üretilen malların ihraç edilmesi daha kolay olmaktadır (Ismail ve Yussuf, 2003: 396). Ayrıca, yatırımcılar nezdinde sermayenin ülkeye rahatlıkla sokulması ve çıkartılması da önemli bir belirleyici durumundadır (Chakrabarti, 2001: 91–92). Bir başka ifade ile sermaye kontrolleri ve kısıtlayıcı ticaret politikaları uygulayan ülkeler, liberal politikalar uygulayan ülkelere göre daha az doğrudan yabancı yatırım almaktadır. Gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan araştırmaların önemli bir bölümünde, dışa açıklık düzeyi ile DYY arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Dışa açıklık, yabancı yatırımcı açısından, bir ülke hükümetinin mal ve hizmet hareketlerinin uluslararası ölçekte serbest dolaşım kurallarına tabi olacağı taahhüdünü yansıtmaktadır. Bu yönüyle dışa açıklık olgusunun, DYY girişlerini teşvik etmesi beklenmektedir. Yabancı yatırımcı, yüksek düzeyde korunan bir piyasada üretim yapmayı tercih ederek ithal malları üzerine konan ticaret kısıtlamalarından (vergi ve tarife gibi) kaçınabilmektedir. Yabancı ve yerli yatırımcıları uluslararası rekabetten korunduğu bir ekonomide, “dışa açıklık” düzeyi serbest piyasa politikalarının bir göstergesi olmaktadır (Kirkpatrick ve diğ., 2006: 157).

Ekonomilerin dışa açıklık düzeyi, yabancı yatırımcıların piyasa tercihi üzerinde önemli ölçüde etkili olmaktadır. Çünkü yabancı yatırımcılar genellikle gelişmekte olan ülke

piyasalarını bir ihracat platformu<sup>12</sup> olarak kullanma eğilimindedir. Bu eğilim, doğrudan yatırım ile dışa açıklık arasında var olduğu bilinen pozitif ilişkiden beslenmektedir (Amaro ve Miles, 2006: 8).

Dışa açıklığın doğrudan yatırımlar üzerindeki pozitif etkisini destekleyen bir başka yaklaşıma göre, ticaretin serbestleştirilmesi, bir taraftan idari engellerin azalması, diğer taraftan da iş ortamının iyileşmesi sonucunu doğurmakta ve uluslararası yatırımcılar nezdinde olumlu bir işaret olarak algılanmaktadır (Lall, 2002: 340).

Dışa açıklık düzeyinin DDY üzerindeki etkisi yatırım türüne bağlı olarak da değişebilmektedir. Pazar arayan doğrudan yatırım türü, ticaret kısıtlamalarına bağlı olarak dışa açıklık düzeyinin de düşük olmasını arzu etmektedir. Bu yaklaşım, ticaret kısıtlamalarından ötürü ihracat yoluyla piyasaya girmenin zor olduğu durumlarda, müteşebbisin o piyasada bağlı şirketler biçiminde yatırım yapmayı tercih edeceği hipotezine dayanmaktadır (tarifeden kaçınma hipotezi). Buna mukabil, bir başka ülkede ihracata yönelik yatırım yapan müteşebbis, dışa açıklık düzeyi yüksek olan ekonomileri tercih etmektedir. Zira bu ekonomilerde ihracat sürecinde korumacılıktan kaynaklanan işlem maliyetleri başta olmak üzere piyasa aksaklıkları daha az olmaktadır (Asiedu, 2002: 111).

### **2.3.1.7. Ulaşım Maliyetleri**

Ulaşım maliyetleri doğrudan yabancı yatırımları iki farklı kanaldan etkilemektedir. Birincisi, doğrudan yabancı yatırımlara negatif etki eden bir kanal olarak, ulusal ekonomi düzeyinde ulaşım maliyetlerinin artıyor olmasıdır. Nitekim artan ulaşım maliyetleri, yerli ürünleri ithal ürünlere göre daha pahalı hale getirecek ve ülkenin rekabet gücünü aşındıracaktır. Öte yandan bu negatif etki doğrudan yatırımların ihracata dönük olanlarını değil, piyasa genişletme çabasında olanlarını tehdit

---

<sup>12</sup> A ve B gibi iki ülke dünyanın geri kalanına uyguladıkları ticaret kısıtlamalarını sürdürürken birbirleri arasındaki ticareti serbestleştirirlerse, C gibi üçüncü ülkedeki firmaları A veya B’de bir üretim birimi kurma yönünde harekete geçirecektir. Bu durumda A veya B ülkesine C ülkesi firmaları tarafından yapılacak yabancı doğrudan yatırım sadece yerel satışlar için değildir. Bunun yanı sıra diğer ülkelere satışlar için ihracat platformu olarak işlev görecektir

etmektedir. Sonuç olarak ulaşım maliyetlerinin artması, ülkenin yabancı yatırımlar içindeki payını azaltacaktır. İkinci kanal ise uluslararası düzeyde ulaşım maliyetlerinin artıyor olmasıdır. Bu durum, yerel piyasada faaliyet göstermek için gelen yabancı yatırımları uyarırken, ihracata dönük olarak yapılan yabancı yatırımları caydıracaktır. Çünkü uluslararası düzeyde ulaşım maliyetlerinin artıyor olması, yerel piyasada faaliyet gösteren yabancı firmaların rekabet gücünü artırırken, ihracata dönük üretim yapan yabancı firmaların rekabet gücünü düşürmektedir. Uluslararası düzeyde ulaşım maliyetlerinin artıyor olmasının, doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki net etkisine ilişkin kesin bir hüküm vermek mümkün olmayacaktır (Chakrabarti, 2003: 164).

### **2.3.1.8. Ekonomik Bütünleşme**

Ekonomik bütünleşme kavramı; ticari bütünleşmeden (ticareti engelleyici unsurların ortadan kaldırılması) başlayarak faktör bütünleşmesine (ülkelerarası faktör hareketlerine serbestlik tanınması), siyasal bütünleşmeye (ulusal ekonomi politikalarının uyumlulaştırılması) ve nihayet tam bütünleşmeye kadar uzanan geniş bir süreci ifade etmektedir (Balassa, 1978: 17–32).

Teorik olarak, ekonomik bütünleşme birlik içine yabancı yatırımların girişini artıracaktır. Doğrudan yatırım girişlerindeki bu artış, bütünleşmenin *dinamik* ve *statik* etkileri sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ekonomik bütünleşme, rekabet gücünü yükseltici, “ölçek ekonomileri”nden yararlanmayı sağlayıcı, teknolojik gelişme sürecini hızlandırıcı, piyasaları genişletici ve yatırımları uyarıcı sonuçlar doğuran birtakım “dinamik etkiler” ortaya koymaktadır. Bütünleşmenin dinamik etkileri, uzun dönemde üye ülkelerin ekonomik büyümelerini hızlandırarak önemli verimlilik kazançları elde etmelerini sağlayacaktır. Bu dinamik faydalar, bütünleşmiş bölgenin yabancı yatırım çekiciliğini artıracaktır. Piyasaların genişlemesi ve derinlik kazanması firmaların “ölçek ekonomileri” mekanizması ile kaynakların daha etkin kullanımı, maliyetlerinin düşmesini ve verimliliklerinin artmasına olanak sağlamaktadır. Yabancı yatırımcı ortaya çıkan bu büyüme ve verimlilik artışları ile maliyet düşüşlerini dinamik kazançlara dönüştürebilmek amacıyla bütünleşme bölgesine doğrudan yatırım yapmayı tercih edecektir (Blomström ve Kokko, 1997: 7–8).

Herhangi bir ekonomik bütünleşme, bu dinamik etkilerin yanı sıra bütünleşmenin oluşumundan kaynaklanan birtakım “statik etkiler”e de sahiptir. İki veya daha fazla ülkenin bütünleşmeye gitmeleri; karşılıklı ticaret kapsamında bulunan malların bu ülkeler arasında serbestçe dolaşabilirliğini engelleyen unsurların (gümrük vergilerinin ve miktar kısıtlamalarının) kaldırılması ve oluşumun dışında kalan ülkelere yönelik olarak da ortak bir gümrük tarifesi izlenmesini beraberinde getirmektedir. Bu iki eksen üzerine oturtulan ekonomik bütünleşme sonucunda birlik içi pazarın ortalama koruma düzeyi artıyorsa ya da gelecekte koruma oranlarının artacağına dair bütünleşme dışında kalan yatırımcılar endişe duyuyor ise, bütünleşme bölgesine yönelik doğrudan yabancı yatırım girişleri artacaktır. Şöyleki, “tarifelerden kaçınma” güdüsü ile hareket eden yatırımcı, koruma duvarlarını aşabilmek için birlik içinde daha fazla doğrudan yatırım yapmaya yönelecektir. Ulusal piyasaların sınırlı hacmi yatırım girişlerini kısıtlarken, bütünleşmiş “ortak piyasa” yeni yatırım yapmanın maliyetlerini düşürecek kadar büyük olacaktır. Ekonomik bütünleşme bölgesindeki yatırımlardaki artışlar muhtemelen üye ülkeler arasında eşit bir biçimde dağılmayacaktır. En güçlü lokasyon avantajına sahip olan ülke yatırım artışından daha fazla yararlanacaktır (Blomström ve Kokko, 1997: 4–6).

### **2.3.1.9. Doğal Kaynaklar**

Doğal kaynak zenginliğinin doğrudan yatırım üzerindeki etkilerine ilişkin literatür birbirine zıt iki yaklaşım üzerine inşa edilmiştir.

İlk yaklaşım, doğal kaynak açısından -madenler, hammaddeler ve tarımsal ürünler- zengin ülkelerin aynı ekonomik gelişme düzeyinde yer alan ve kaynakları kıt olan ülkelere nispeten daha fazla doğrudan yatırım çektiğini dolayısıyla iki değişken arasında pozitif bir ilişkinin geçerli olduğunu savunmaktadır. Tarihsel bir süreç içerisinde bakıldığında, yabancı sermayenin yüksek kârlılığı sağlamak için önceleri zengin doğal kaynaklara sahip olan ülkelere yöneldiği görülmektedir. Bu bağlamda, 18. ve 19. yüzyılda Avrupa, ABD ve Japon firmaları tarafından dünyanın az gelişmiş bölgelerine yapılan yatırımlar örnek olarak gösterilmektedir. 19. yüzyıldan II. Dünya

Savaşı sonrasına kadarki zaman diliminde Kuzey Amerika ve Avrupa'nın sanayileşen ülkeleri doğal kaynak arzını güvence altına almak için, kaynaklar açısından zengin ancak uluslararası rekabet gücüne sahip olmayan ulusal şirketlerin faaliyet gösterdiği az gelişmiş ülkelerin birincil mallar sektörüne yatırımlarını akitmişlerdir (Dunning, 1993: 57). Yatırımların gelişmiş ülkelere az gelişmiş bölgelere doğru tek yönlü olarak gerçekleşmesinde evsahibi ülkenin içinde bulunduğu koşullarda etkili olmuştur. Şöyle ki: **(a)** Doğal kaynakları çıkarmak için gerekli olan sermaye ve teknik birikimden yoksun olunması **(b)** Çıkarılan doğal kaynakları ihraç etmek için yeterli fiziki altyapının bulunmamasıdır.

Doğal kaynak zenginliği ile yatırımlar arasında pozitif ilişki kuran yaklaşım, kaynakların ülkenin refahını ve ithal malları satın alma gücünü arttıracaklarını ileri sürmektedir. Böylece ülke içerisinde kaynak bolluğunun yanı sıra yatırım ve ekonomik büyüme oranlarının da artması beklenmektedir. Doğal kaynak zengini ülkelerin birçoğunda bu kaynakların ihraç edilmesi ile elde edilen gelirler çeşitli yurtiçi yatırımların finansmanında kullanılmakta ve bu finansman endüstriyel gelişim için "itici" bir güç oluşturmaktadır. Üstelik elde edilen doğal kaynağın yüksek taşıma maliyetine sahip olması durumunda, yurtiçinde yeni bir sanayi kurulması ya da yeni bir teknoloji getirilmesini gerektirmektedir (Sachs ve Warner, 1995: 4). Sonuç olarak, doğal kaynak zengini ülkenin büyüme oranlarını arttırması girişimcileri bu ülkelere yatırım yapmaya teşvik edecektir.

Günümüzde, doğal kaynak zenginliğinin doğrudan yatırımlar üzerindeki pozitif etkisini sınırlayan iki temel gelişme ortaya çıkmıştır.

1. Doğal kaynak zengini ülkeler ile kaynak arayan çokuluslu şirketler arasındaki ilişkiler sermaye birikimine sahip büyük yerel firmaların ortaya çıkışı ile yeniden biçimlenmiştir. Şöyleki: Doğal kaynakların çıkarılması ve işlenmesi için gerekli olan sermaye ve bilgi birikimine sahip, genellikle de kamu mülkiyetindeki yerel girişimlerin ortaya çıkması kaynak arayan doğrudan yatırımların görece önemini azaltmıştır. Bu aynı zamanda kaynak zengini ülkelerin karşılaştırmalı üstünlükler temelinde dış ticaret ilişkilerine geri döndükleri anlamına da gelmektedir.

2. Doğrudan yatırımların tarihsel gelişim çizgisi yani hem sektör olarak hammaddelere yönelmiş olması, hem de gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri sömürmesi, yabancı yatırımlara karşı bugün dünyada bir tepki ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Özellikle Latin Amerika ülkelerinde ve sömürge olmaktan yeni kurtulmuş ülkelerde, bu tarihsel gelişim seyrinin yabancı sermaye ya da yatırıma karşı yoğun tepkilere yol açtığı görülmektedir (Tiryakioğlu, 2001:168). Bu tepkiler sonucunda doğal kaynaklara yönelik uluslararası doğrudan yatırımlar için çeşitli kısıtlamalar ve kapsamlı ön inceleme prosedürleri öngören yasal düzenlemeler yapılmaktadır.

İkinci yaklaşım, doğal kaynak zenginliği ile doğrudan yatırım arasında negatif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Bu yaklaşıma göre doğal kaynaklar, makroekonomik belirsizlikler üreterek doğrudan yatırımların dışlanmasına sebep olmaktadır. Kaynakların yatırımları dışlama etkisi iki nedenden kaynaklanmaktadır. (1) Doğal kaynak arzındaki artış taşınmaz mallar sektöründe<sup>13</sup> talebi arttırarak enflasyon yaratacaktır. (2) Doğal kaynak arzı (özellikle de petrol) inişli-çıkışlı bir seyir izlemekte bu da döviz kurlarındaki dalgalanmaları arttırmaktadır. Bir yandan döviz kurundaki dalgalanmalar diğer yandan daha yüksek enflasyon yatırımcı bakımından ekonomik belirsizliklerin artacağına işaretini olarak algılanmaktadır. Ekonomik belirsizliklerin artması yatırım girişlerini azaltacaktır (Asideu ve Lien, 2004: 623).

Doğal kaynakların doğrudan yatırımlar üzerindeki negatif etkisini ekonomik büyüme temelinde ele alan yaklaşım, bolluk paradoksu/doğal kaynakların laneti hipotezine atıfla kaynak bolluğuna –özellikle de petrol gibi yenilenebilir olmayan kaynaklara sahip ülkelerde daha az kaynağa sahip ülkelere nispeten ekonomik büyüme ve kalkınmanın yavaşladığını ileri sürmektedir. Doğal kaynak bolluğunun ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi birçok farklı nedenden kaynaklanmaktadır.(a) Doğal kaynaklar ülke içerisinde farklı gruplar ya da ülkeler arasında çatışmaları tahrik etmektedir. Bu çatışmaların temelinde kaynaklardan daha fazla pay alabilme gayreti

---

<sup>13</sup> Ticarete konu olan malların 'taşınır' ve 'taşınmaz' mallar olarak ayrılmasıdır. Taşınır mallar (tradable goods) bir yerden alınıp bir başka yere götürülebilirler. Dolayısıyla, bu çeşit mallar uluslararası ticarete konu olabilirler. Taşınmaz mallar (non-tradable goods) da alınıp satılabilirler. Ama bu çeşit mallar bir yerden alınıp bir başka yere götürülemediğinden, dış ticarete konu olamazlar. Örneğin, arazi ya da binalar taşınmaz mallar sınıfındadır.

yatmaktadır. (b) Doğal kaynak ihracatından elde edilen gelirlerin ülkeye girişi ile birlikte, yerli paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması, bir anlamda ticarete konu olan ve olmayan malların göreceli fiyatlarının ikincisi lehine değişmesi demektir. Dolayısıyla, yerli paranın reel olarak değer kazandığı bir ortamda, yurtdışı göreceli fiyatlar ve yatırımlar ticarete konu olmayan sektörler lehine değişecektir. Diğer yandan, ticarete konu olan sektörlerin ürünlerine yönelik talep artışı, değerli kur nedeniyle büyük oranda ithal ürünlerle karşılanabilmektedir. Böylece, ticarete konu olmayan sektörlerin üretimi ticarete konu olan sektörlerin üretimi aleyhinde genişleyecektir. Uluslararası rekabete açık olan ticarete konu olan sektörlerdeki daralma ekonominin doğal kaynak gelirlerine bağımlılığını arttırmaktadır. Sonuç olarak, ileri derecede doğal kaynak fiyat değişimlerinden aşırı etkilenen bir ekonomi yaratılmış olur. (c) doğal kaynak fiyatlarındaki aşırı dalgalanma hükümetin uzun dönemli ekonomik planlamalar yapmasını engellemektedir. (d) Kaynak zengini ülkelerin elde ettiği yüksek gelirler politik yolsuzluklara zemin hazırlamaktadır. (e) Hükümetler gelecekte kaynaklardan daha yüksek gelir beklentisi ile aşırı borçlanmaya gitmektedirler. Ülkenin doğal kaynak varlığının teminat olarak algılanması daha fazla borç bulma imkanı sağlayacaktır. Fakat dünya piyasalarında doğal kaynak fiyatlarının azalması ile birlikte reel döviz kurlarının düşmesi yabancı para cinsinden gelirleri azaltacağından borç geri ödemelerinde sıkıntılar yaşanacaktır (Collier, 2003: 2–11; Sachs ve Warner, 1997: 1–10)

### **2.3.1.10. Altyapı**

Bir ülkenin fiziksel altyapısı; telekomünikasyonu, ulaşımı, enerji arzını, nitelikli emeği içerir. Yabancı girişimciler endüstriyel faaliyetlerini altyapısı gelişmiş ülkelerde sürdürmek isterler. Çünkü iyi eğitilmiş bir işgücü, sağlam bir telekomünikasyon altyapısı gibi avantajlar yabancı yatırımlar için büyük önem taşımaktadır. Hükümetlerin fiziksel altyapı harcamaları ÇUŞ'lar için yatırım ortamının iyileştirilmesi anlamına gelmektedir. Doğrudan yabancı girişimciler yatırım yapmak istedikleri ülkelerde yeterli altyapı imkânları yoksa ciddi zorluklar yaşarlar ve bu zorluklar maliyetlerine yansıtılarak kâr oranında istedikleri hacme ulaşamazlar. Kaliteli fiziksel altyapının mevcudiyeti yabancı yatırımcının toplam yatırım maliyetlerini



dolaylı olarak sübvans ederek kârlılığını arttırmaktadır. Böylece yatırımın beklenen getiri oranı da yükselmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin yeterli altyapıya sahip olması bir yandan yatırımcının işlem maliyetlerini azaltırken diğer yandan da yatırımın yapılma süresini kısaltacaktır. Ayrıca, yatırımcının ürettiği malların ya da hammaddelerin ihraç edilmesini kolaylaştıracaktır.

#### **2.4.1.Politik Belirleyiciler**

Yabancı yatırımcının faaliyette bulunduğu ülkenin yönetim biçimi, hükümetin istikrarı ve yabancı yatırımcıya karşı tutumu, özelleştirme politikaları, siyasi çatışmalar gibi çeşitli faktörler GOÜ'lere yönelik DYY girişleri üzerinde etkili olmaktadır.

##### **2.4.1.1. Özelleştirme**

Özelleştirme, geniş anlamda ele alındığında, devletin üretim birimlerinin mülkiyetinin ya da denetiminin özel sektöre aktarılması şeklinde tanımlanmaktadır (Donaldson ve Wagle: 1995: 12). Özelleştirmenin temel gerekçesi, mülkiyeti devlete ait olan işletmelerin önemli bir bölümünün verimsiz çalıştırılıyor olmasıdır. Hükümetler, kamu iktisadi teşekküllerinin (KİT) piyasada kalabilmek için daha verimli çalışmak zorunda olduklarını ve özelleştirildiği takdirde bu işletmelerin ihtiyaç duyulan kaynaklara daha kolay erişerek verimli çalışmaya başlayacaklarını düşünmektedir. Dahası özelleştirme ile birlikte bu işletmeleri kamusal kaynakları kullanarak sübvans etme ihtiyacı da ortadan kalkacak ve devletin mali yükü hafifleyecektir. Diğer taraftan özelleştirilen işletmelerin doğal olarak kârlılık düzeyi yükseleceği için, devletin vergi gelirleri de artacaktır (Trevino ve diğ., 2002a : 36)

1980'li yılların başından günümüze kadar geçen dönem incelendiğinde, güçlü özelleştirme programı uygulayan ülkelerde genel olarak hızlı bir doğrudan yatırım girişi olduğu gözlenmektedir. Doğrudan yatırım girişlerindeki bu artış, özelleştirmenin *doğrudan* ve *dolaylı* etkileri sonucunda ortaya çıkmaktadır. Özelleştirmenin DYY üzerindeki *doğrudan* etkisi, KİT'lerin yabancı yatırımcılara satılmasından

kaynaklanmaktadır. Özellikle varlık satışı<sup>14</sup> şeklinde gerçekleştirilen özelleştirmelerde hükümetlerin karşısında potansiyel alıcı olarak yerli ve yabancı müteşebbisler bulunmaktadır. Yabancı yatırımcılar çoğunlukla KİT'leri satın alabilecek finansal birikime ve bu işletmelerin verimli şekilde çalışması için gerekli olan kaynakları ülke içine aktarabilecek organizasyona sahiptir. Bu nedenle özelleştirilen şirketler büyük ölçüde yabancı yatırımcılar tarafından satın alınmakta böylece DYY girişi söz konusu olmaktadır (Trevino ve diğ., 2002a: 36). Özelleştirmenin *doğrudan* etkisi, toplam DYY girişlerini artırmanın yanı sıra, ilave yatırımlara zemin hazırlayarak *dolaylı* bir katkıda da bulunmaktadır. Bir başka ifade ile yabancı yatırımcı, satın aldığı bir kamu işletmesinin mevcut varlıklarını geliştirmek ve yenilemek için ilave yatırımlar yapmak durumundadır. Özelleştirmenin potansiyel yabancı yatırımcılar açısından taşıdığı önem, ülkenin ekonomik koşullarının iyileştiğinin ve siyasi riskinin düştüğünün bir göstergesi olarak kabul ediliyor olmasıdır (Sader, 1995: 26).

Yabancı yatırımcı, bir ülkenin güçlü özelleştirme çabaları ortaya koymasını, o ülkenin özel girişimciliğe daha açık hale geldiğinin ve özel ekonomik faaliyetleri benimseme ve destekleme anlamında daha istekli olduğunun bir kanıtı olarak kabul etmektedir. Verimsiz çalışan KİT'lerin özel sektöre devredilmesi piyasa aksaklıklarının azalmasına neden olacağı için, doğrudan yabancı yatırımların kârlılık düzeyinin yükseleceği yönünde beklentiler artacaktır. Bu beklenti, söz konusu işletmelerin özellikle bütün diğer ekonomik sektörlerin kârlılığını etkileyecek mal ve hizmetleri sağlıyor olmalarından kaynaklanmaktadır. Daha önce de defalarca ifade edildiği gibi, bir müteşebbisin geliştirmekte olan bir ülkede doğrudan yatırım yapma kararı, çok çeşitli faktörlere bağlıdır. Yatırımın başarılı sonuçlar vermesi, her şeyden önce bu bağlamda ihtiyaç duyulan bazı temel mal ve hizmetlerin o ülkede bulunabilir olması ile bağlantılıdır. Ulaştırma sisteminin zayıflığı, iletişim imkânlarının yetersizliği ve enerji arzının belirsizliği gibi beklenen getiriye azaltıcı *altyapı faktörleri*, doğrudan yatırım girişlerini engelleyecektir. Şöyle de söylenebilir: Altyapı hizmetlerinin özelleştirilmesi daha gelişmiş bir ekonomik çevre beklentisi doğuracağı için, ülkenin daha fazla doğrudan yatırım almasına imkân veren güçlü bir etki ortaya çıkaracaktır (Sader, 1995:

---

<sup>14</sup> KİT'lerin mal ve hizmet üretim birimleri ile varlıklarının mülkiyetinin devredilmesi

26). Diğer taraftan, yabancı yatırımcı, özelleştirme olgusunu geliştirmekte olan ülkelerde yürütülmekte olan kurumsal reformların en önemli öğelerinden biri olarak değerlendirilmektedir. Özelleştirme temelinde birtakım kurumsal engellerin ortadan kaldırılması, yabancı yatırımcılara geliştirmekte olan ülkelere daha fazla yatırım yapma fırsatı vermektedir (Trevino ve diğ., 2008: 123).

#### **2.4.1.2. Politik İstikrar**

Doğrudan yabancı yatırım kararı, büyük ölçüde, müteşebbislerin gelecekteki getirilere ilişkin beklentilerinden ve güven ortamından etkilenmektedir. Doğal olarak böyle bir karar verilirken, her şeyden önce, ev sahibi (yatırım yapılacak) ülkenin siyasi geleceğine dair bir değerlendirme yapılmak zorundadır.

Genel olarak “politik istikrar” deyince, ülkenin anayasal düzen içinde olması, anayasal düzeni değiştirmeye dönük radikal grupların, özellikle eylem bazında güçlü olmaması, reformların anayasal çizgi korunarak yapılması anlaşılmaktadır (Eren ve Bildirici, 2001: 31). Bu çerçevede yapılan çalışmalarda politik istikrarsızlık iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisinde “yürütme erkinin istikrarsızlığı”, ikincisinde ise “toplumda ortaya çıkan sosyal huzursuzluk ve siyasal şiddet” vurgulanmaktadır. Birinci türdeki politik istikrarsızlık hükümet değişikliklerini gözleme eğilimi olarak tanımlanabilir. Bu tür değişiklikler, bir yasanın değiştirilmesi örneğinde olduğu gibi, anayasal olabileceği gibi hükümete karşı girişilen darbe şeklinde anayasaya aykırı bir girişim şeklinde de gerçekleşebilir. Politik istikrarsızlığın ilk boyutu, seçimlerle ilgili sürpriz sonuçlar, hükümetlerin sona ermesi, koalisyon hükümetleri, parlamentonun kutuplaşması gibi yürütme erkine ilişkin olayları kapsamaktadır. Bu tür istikrarsızlıklar siyasal kurumlarda temsil edilen gruplar arasındaki çıkar rekabetinden ve seçmen tercihlerindeki dalgalanmalardan da kaynaklanabilmektedir. İkinci türdeki istikrarsızlık sosyo-politik istikrarsızlık olarak adlandırılan toplumdaki sosyal huzursuzluklar nedeniyle ortaya çıkan olaylardır. İstikrarsızlığın ikinci boyutu suikastlar, ayaklanmalar, grevler, darbeler gibi sosyo-politik olayları kapsamaktadır. Bu tür siyasal istikrarsızlığın kaynağı, kurumsal ve yasal kanallar içinde uygun temsili ve çözümü bulamayan dinsel, etnik ve ekonomik çatışmalardır (Alesina ve Perotti, 1996:

1206; Carmignani, 2003: 1).

Politik istikrarsızlık, yabancı yatırımcıların yatırım yeri ve yatırım miktarı kararını olumsuz etkilemektedir. Potansiyel müteşebbisler, silahlı çatışmanın yaşandığı ya da çatışma tehdidinin görüldüğü, sosyal huzursuzluk içinde bulunan ülkelerde yatırım yapmaktan imtina etmekte veya planladığından daha az yatırım yapmaktadır. Hatta daha önceden verilmiş olan doğrudan yatırım kararlarından vazgeçildiği de bilinmektedir. Kısacası, potansiyel müteşebbis, sermaye kaybına uğrama ve düşük getiri oranlarına maruz kalma risklerini en aza indirmek için daha öngörülebilir ve istikrarlı bir politik çevrede doğrudan yatırım faaliyet göstermeyi tercih etmektedir (Bollen ve Jones, 1982: 1072).

Doğrudan yabancı yatırım, uzun vadeli bir yatırım biçimi olduğundan, bu yatırımı yapan müteşebbisler siyasi istikrarsızlık durumunda evsahibi ülkeyi kolaylıkla terk edemez. Yatırımcı ülkeyi terk etmek istediğinde batık maliyetler<sup>15</sup> ile karşı karşıya kalacaktır. Bir başka ifade ile yabancı yatırımcı açısından yatırımın kendisi, ülkeyi terk etmek için bir engel olmaktadır. Doğrudan yatırımın bu özelliğinden ötürü, yatırımcı uzun dönemli bir perspektif ile siyasal istikrarsızlığın yatırımların beklenen getirisini ve ülkeden çıkışını nasıl etkileyeceğine ilişkin değerlendirmeler yapmaktadır. Bu değerlendirmeler bir ülkede potansiyel bir politik istikrarsızlık olduğuna dair bulgular ortaya koymuş ise, müteşebbis o ülkede yatırım yapmayı düşünmeyecektir. Sonuç olarak söz konusu ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırım hareketleri azalacaktır. Ne var ki potansiyel yatırımcıların her zaman sağlıklı değerlendirmeler yaptığı ve doğru öngörülerde bulunduğu söylenemez. Bazen bir ülkeye ilişkin muhtemel politik istikrarsızlıkların önceden tahmin edilmesi mümkün olmayabilir. Örneğin ülkede kamulaştırma gibi beklenmedik politika değişikliklerinin gündeme gelmesi, yatırımların getirilerini düşürecektir. Bu tür beklenmedik gelişmeler, yatırımcıya hükümetin gelecekteki muhtemel müdahalelerine ve piyasada yaşanacak dalgalanmalara ilişkin

---

<sup>15</sup> Batık maliyet (*sunk cost*), yabancı yatırımcının ülkeyi terk ederken karşılayamadığı maliyet türüdür. Yani batık maliyet, yatırımdan vazgeçildiği takdirde yatırım mallarının satışı yoluyla veya başka bir yol ile geri kazanılamayan maliyetleri ifade etmektedir. Bu tip maliyetler yabancı yatırımcının ev sahibi ülkeden serbestçe çıkışının önünde büyük bir engel teşkil etmektedir.

yeni bilgiler sağlayacaktır. Sonuç olarak bu ülke uzun bir süre yatırım yeri olarak tercih edilmeyecek ve gelecekte yapılması düşünülen yatırımların da miktarı azalacaktır (Li, 2006: 230–231).

Politik istikrarsızlığın doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisi, söz konusu istikrarsızlığın kaynağına göre de değişebilmektedir. Bir başka ülke ile savaş veya ülke içinde çatışma (iç savaş) biçiminde tezahür eden politik istikrarsızlık durumlarında ülkenin askeri amaçlı harcamaları artmaktadır. Öte yandan yaşanan istikrarsızlığın ülkeden sermaye kaçışına yol açmaması için çeşitli teşvikler verilmekte ya da sermaye kontrolü uygulanmaktadır. İç savaş biçimindeki istikrarsızlığın *doğrudan* (askeri harcamaların artması) ve *dolaylı* (teşvik verilmesi) maliyetleri yüksek vergi oranları ile finanse edilmektedir. İç savaşın rejim değişikliği ile sonuçlanması durumunda doğrudan yatırımcının sahip olduğu varlıkların kamulaştırılması ve eski yönetimle yapmış olduğu sözleşmelerin yok sayılması tehlikesi ortaya çıkmaktadır (Li, 2006: 226–227). Dahası, iç çatışmadan veya bir başka ülke ile yapılan savaştan kaynaklanan politik istikrarsızlık yabancı yatırımcının evsahibi ülkedeki faaliyetlerinden elde ettiği kârları da azaltacaktır. Çünkü politik istikrarsızlıktan ötürü yurtiçi satışlar ve ihracat azalacak, üretim bozulacak, tesisler hasara uğrayacak ya da tahrip edilecektir. Bu tür bir istikrarsızlığın bir diğer sonucu da, evsahibi ülkenin para biriminin değerinde dalgalanmalar meydana getirmesidir. Para biriminin hızlı bir biçimde değer yitirmesi, hem evsahibi ülkeye yatırılmış varlıkların değerini düşürecek hem de yatırımdan beklenen getirileri azaltacaktır (Brada ve diğ., 2006: 658).

Koalisyon hükümetlerinde yaşanan anlaşmazlıklar ve bunun bir yansıması olarak sık sık yinelenen seçimler, ekonomi politikasının önceliklerini farklılaştırmakta ve popülist uygulamaları kaçınılmaz kılmaktadır. Bu kaotik manzara, ayakta kalmak, seçim başarılarını arttırmak ya da işbaşına gelmesi (hükümet olması) muhtemel siyasi kadroları işlevsizleştirmek için kısa dönemli ve miyop politikalar uygulama eğiliminde olan politika yapıcılarını harekete geçirmektedir. Kamu harcamalarının arttırılması, yapısal reformların ertelenmesi, seçimlerden önce ekonomik büyümeyi uyarmak için merkez bankalarının özerk ve bağımsız para politikalarına müdahale edilmesi siyasi istikrarsızlık ve belirsizlik ortamını derinleştiren miyopluğun örnekleridir (Carmignani,

2006: 1–2). Bu tür kısa vadeli ve popülist yaklaşımlar, ekonomi politikalarını uygulanamaz kılarak yabancı yatırımcı açısından ekonomik gelişmeleri öngörülemez hale getirmektedir.

### **2.5.1. Kurumsal Belirleyiciler**

Ülkede faydalı ve fonksiyonel kurumların faaliyet gösteriyor olması, doğrudan yabancı yatırım girişlerine tesir eden önemli bir faktör (hatta yatırımın bir ön koşulu) olarak görülmektedir. Bir başka ifade ile ülkenin kurumsal altyapısı alacağı doğrudan yatırım miktarını belirleyen temel unsurlardan biridir. Yatırımcı, faaliyete başladığı andan itibaren ülkenin kurumları ile bire bir temas kurmak durumunda olacağı için, kurumsal altyapıya ilişkin değerlendirmeler yapacaktır.

#### **2.5.1.1. Ekonomik Özgürlük**

Ülkenin yatırım ikliminin kalitesini yansıtan bir gösterge olarak, ekonomik özgürlük, doğrudan yatırım girişleri üzerinde etkili olmaktadır. Ekonomik özgürlük kavramının tek ve işlevsel bir tanımı yoktur. Liberal paradigma içinde bu kavram “üretim, bölüşüm, tüketim süreçleri üzerine devlet tarafından konulmuş kısıtlamaların bulunmadığı ve bireyin kendi özgürlüğünü korumasına ve sürdürmesine imkân veren ortam” şeklinde tanımlanmaktadır (O'Doriscoll ve diğ., 2001: 43). Ekonomik özgürlük kavramı içinde düşünülen unsurlar şunlardır: hukukun üstünlüğü, mülkiyet haklarının korunması, bireysel tercih hakkı, piyasa koşullarında gerçekleştirilen gönüllü mübadele, ekonomik girişim özgürlüğü, sermaye ve işgücünün yerel ve uluslararası piyasalarda dolaşım hakkı, piyasalara serbest giriş, uluslararası ticaret ve özgürlükleri (Bhalla, 1997: 205; Gwartney ve Lavson, 2003: 406).

Ekonomik özgürlükler yabancı yatırımları iki farklı kanaldan etkilemektedir:

1. Ekonomik özgürlükler (hem toplumun hem de bireyin refahının artmasını mümkün kılacak biçimde), üretimden tüketime iktisadi faaliyetler sürecini iyileştirmekte ve büyüme ivmesini yükseltmektedir. Söz konusu ivmenin yükselmesi, ülkeyi yabancı

yatırımcı nezdinde cazip hale getirmektedir. Çünkü büyüyen/gelişen bir ekonomide üretilen mal ve hizmetlere yönelik talep canlıdır. Bu durumda hem yatırımın getirisi yüksek, hem de gelecekte güzel fırsatlar yakalama ihtimali fazla olacaktır. Bir başka ifade ile yüksek tempolu büyüyen bir ekonomide yapılan yatırım, müteşebbise yüksek getiriler elde etme güvencesi vermektedir. Müteşebbis, büyüme oranının düşük olduğu durgun bir ekonomi yerine, yüksek tempolu büyüyen (gelişme potansiyeline sahip) canlı bir ekonomiye yatırım yapmayı tercih edecektir. Potansiyel müteşebbisler, bir ülkede büyüme temposunu düşürücü politikalar izlenmesini, durgun bir piyasanın sinyali olarak algılamakta ve bu ülkeye yatırım yapmaktan çekinmektedir.

Ekonomik özgürlükler ile büyüme/kalkınma arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu temelinde şekillenen düşünce, teorik köken olarak, modern iktisat biliminin kurucusu olarak kabul edilen Adam Smith'e kadar geriye gitmektedir. Gerçekten de Smith'den günümüze kadar birçok iktisatçı ve iktisat tarihçisi, tercih özgürlüğü, rekabet ortamı ve mülkiyet haklarının korunması gibi unsurları büyümenin/kalkınmanın temelleri olarak göstermektedir. Smith Milletlerin Zenginliği (1776/2006) adlı eserinde, ekonomik özgürlükler alanı genişletildiği ve ekonomi alanı devletin müdahalelerinden arındırıldığı ölçüde, ülkenin zenginleşeceğini ileri sürmektedir. Benzer şekilde Friedman, Kapitalizm ve Özgürlük (1962/2008) adlı eserinde, refah ile özgürlükler (özel mülkiyet haklarına saygı, teşebbüs özgürlüğü) arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu kanıtlamaya çalışmaktadır. Friedman'a göre piyasalar üzerinden genişletilen ekonomik özgürlükler, uzmanlaşmayı ve işbölümünü teşvik ederek üretimin kaynaklar daha etkin kullanılarak yapılmasına ve sonuç itibarıyla toplumsal refah düzeyinin yükselmesine imkân vermektedir.

Büyüme performansının özgür ve açık toplumlarda (kapalı toplumlara göre) daha yüksek olacağına vurgu yapan bu bakış açısını ne kadar doğrudur? Ekonomik özgürlük her şeyden önce, üstü kapalı olarak, rekabet olgusunu ifade etmektedir. Rekabet düzeyi ile büyüme performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğuna dair son derece güçlü kanaat bulunmaktadır. Serbest piyasa koşullarında faaliyet gösteren bir firma tüketici taleplerini çok fazla dikkate almayan bir tutum içine girer ise, bir müddet sonra pozisyon kaybedecektir. Bir başka ifade ile piyasayı tüketici talebine uygun davranan

rakip firmalara bırakmak zorunda kalacaktır. Piyasa temelli ekonomiler müteşebbisin yaratıcı fikirlerine ve yenilik arayışlarına daha fazla imkân sağlamaktadır (De Haan ve diğ., 2006: 169). Girişimci doğru karar vermiş ve doğru yatırım yapmış ise, piyasa tarafından ödüllendirilecektir (kâr). Aksi durumda piyasa müteşebbisi cezalandıracaktır (zarar belki de iflas). Rekabetçi bir sistemde insanlar çevrenin takdir edeceği faydalı bilgiyi bulup sınamak için kâr güdüsü ile hareket edeceklerdir. Böylece rekabet, özel girişimciliği geliştirilmesinin şartlarını ortaya çıkararak, insan isteklerinin karşılanabilmesi için yeni kaynak, bilgi ve üretim araçlarının keşfedilmesinden başka bir şey olmayan iktisadi gelişmeye katkıda bulunmaktadır (Kasper, 2007: 110–113).

Ekonomik özgürlüklerin önemli unsurlarından olan hukuki yapı ve mülkiyet haklarının korunması ekonomik büyüme için hayati önem taşımaktadır (De Haan ve diğ., 2006: 169): (1) Sözleşme ve varlık haklarının devredilebilmesi ve güvence altına alınması yatırım kararları ve dolaylı olarak ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki bırakmaktadır. (2) Mülkiyet haklarının korunması, hem servetin etkin dağılımını hem de tasarrufların en yüksek kâr beklenen alanlara yatırılmasını mümkün kılarak büyüme sürecini hızlandıracaktır.

Uluslararası ticaret özgürlüğü yani ticaretin uluslararası düzeyde serbestleştirilmesi, verimlilik etkisi doğurmaktadır. Serbest uluslararası ticaretin en belirgin verimlilik etkisi, mukayeseli üstünlüklere göre yapıldığı takdirde üretimin her iki ülkede de artması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Öte yandan serbest ticaret ortamında gelişen ilişkilerin bir sonucu olarak, teknolojinin bir ülkeden diğerine transfer edilmesi kolaylaşacaktır. Teknolojinin yaygınlaşması artmakta olan uluslararası rekabet gücü ile birleştiğinde ulusal firmaların üretkenliği/verimliliği artacağı için, ekonomik büyüme hız kazanacaktır (De Haan ve diğ., 2006: 169).

Ekonomik özgürlüğün büyüme üzerindeki olumlu etkileri hükümetlerin rolüne de bağlıdır. Ekonomik özgürlükler alanı geniş olan bir toplumda, hükümetin temel görevi, özel mülkiyetin korunması ve sözleşmelerin uygulanmasının sağlanmasıdır. Bununla birlikte hükümet birtakım düzenlemeler yaparak ve iktisadi faaliyetleri aşırı ölçüde vergilendirerek özgürlükler alanını daraltabilmektedir. Bir başka ifade ile hükümet,



özel mülkiyeti yeterince koruyamadığı ve gönüllü mübadele ilişkilerini sınırlandırdığı takdirde ekonomik özgürlükleri ihlal etmiş olmaktadır. Hükümetin bu tutumunun yanı sıra ticareti kısıtlayan birtakım kurumsal düzenlemeler, işlem maliyetlerini arttıracak, mülkiyet haklarının zayıflatacak ve belirsizlikleri artıracaktır. Sonuç itibariyle doğal teşvik ortamı bozulacağı için yatırım/üretim kazançları düşecektir. Kısacası ekonomik özgürlüklerin gerilemesi büyümenin yavaşlaması sonucunu doğuracaktır (Gwartney ve Lawson, 2003: 406–407).

2. Ekonomik özgürlükler alanının genişliği, potansiyel yabancı yatırımcı açısından bir güven unsuru durumundadır. Bilindiği gibi, doğrudan yatırım girişleri ülkenin gelişme sürecini hızlandırmaktadır. Yabancı yatırım ise oldukça ürkek bir yapıya sahiptir. Müteşebbis, mülkiyet haklarının olmadığı, gönüllü mübadelelerin ve sözleşme güvencesinin olmadığı ülkelerde doğrudan yatırım yapmaktan çekinmektedir. Tam da bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik özgürlükler alanının genişletilmesi gerekmektedir. Bu alanın genişlemesi ile birlikte, gelişmiş ülkelerin tasarrufları er ya da geç doğrudan yatırım biçiminde ülkeye gelecek ve sermaye birikim sürecine katkı yapacaktır (Kasper, 2007: 33).

### **2.5.1.2. Politik Rejim**

Politik rejimin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisine ilişkin literatür, politik rejim ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkiyi sınavan literatürün doğal bir uzantısıdır. Politik rejimin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini büyüme temelinde yani *dolaylı* olarak ele alan yaklaşım, kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. Bir grup otokratik rejimler ile büyüme arasında, diğer grup ise demokratik rejimler ile büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki kurmaktadır.

1. Otokratik rejimlerin ekonomik büyümeyi destekleme anlamında demokratik rejimlere göre daha güçlü olduğunu savunanlar, demokratik rejimlerin zayıf ve kırılğan siyasal kurumlara sahip olduğuna vurgu yapmaktadır. Bu yaklaşıma göre demokrasiler kaynak dağılımındaki etkinliği bozma pahasına, popülist taleplere sıcak bakmaktadır. Demokratik hükümetler düşük gelir gruplarının gelirin yeniden dağıtılması taleplerine

açıktır. Demokratik hükümetlerin etrafı, rant peşinde koşanlar<sup>16</sup> tarafından kuşatılmıştır. Demokratik ülkelerde, yukarıda sözü edilen gruplardan gelirin yeniden dağılımı yönünde gelen baskılar cari tüketimin artmasına yol açarak yatırımları düşürecek ve büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Demokratik olmayan rejimler, büyüme için gerekli olan politikaları zorla uygulama imkânına sahip olduğu için, düşük gelirli grupların büyümeyi engelleyici taleplerini, dinsel/etnik kökenli sosyal istikrarsızlıkları ve sınıf çatışmalarını baskı altında tutabilmektedir. Demokratik rejimler ise bu tür çatışmaları bastırma konusunda başarılı değildir (Doucoliagos ve Ulubaşoğlu, 2008: 63).

Otokratik rejimler ile büyüme arasında pozitif ilişki kuran yaklaşım, demokrasinin düzgün işleminin ön şartı olarak ekonomik gelişmenin varlığını göstermekte ve siyasal demokrasiyi, gelişmekte olan ülkeler tarafından satın alınamayan “lüks bir mal” olarak tanımlamaktadır. Dahası, politika belirlemede daha bağımsız hareket edebildikleri için, diktatörlerin uygulamaları ekonomik gelişmeyi hızlandıracaktır. Dolayısıyla, otokratik rejimler, hem daha verimli yatırımlar yapacak hem de -lobicilik faaliyetleri olmadığı için- genel anlamda daha etkin olacaktır (Karakayalı ve Yanıkkaya, 2006: 137). 1950’li ve ’60’lı yıllardaki Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Singapur gibi otokratik rejimlerin ortaya koyduğu ekonomik performans (Uzakdoğu Asya Mucizesi), bu yaklaşımın kanıtı olarak gösterilmektedir.

Bununla birlikte bu yaklaşım iki önemli eleştiriye maruz kalmıştır. Birinci eleştiri, diktatörlerin toplumun çıkarlarını kendi bireysel çıkarlarından üstün tutacağı varsayımına yöneliktir. Keza tarihsel olarak bakıldığında diktatörlerin daha çok kendi

---

<sup>16</sup> *Rant kollama* kavramı, ilk kez 1974 yılında Anne Krueger’in “ Rant Kollayan Toplumun Politik İktisadı” adını taşıyan makalesinde kullanılmıştır. Krueger, bireylerin, hükümetçe dağıtılan kota ve tarifeleri kendi çıkarları doğrultusunda kullanmak/elde etmek için lobiler oluşturarak politik mekanizma üzerinde etkili olmak suretiyle kâr elde etmeye yönelik faaliyetler “*rant kollama faaliyetleri [Rent Seeking Activities]*” olarak adlandırmıştır (Krueger, 1974:291–293). Bhagwati 1982 yılında yapmış olduğu çalışmasında Krueger’in rant kollama kavramını geliştirmiştir. Rant kollamanın, tarife kollama (Tarif Seeking), gelir kollama (Revenue Seeking) ve tahdit kollama (Restriction Seeking) faaliyetlerini de kapsadığını belirterek tüm bunları “doğrudan verimsiz kâr *kollama* faaliyetleri [Directly Unproductive Profit Seeking Activities: DUP] kavramı altında toplamıştır (Bhagwati,1982: 988).

çıkarları peşinde koştukları görülmektedir. İkinci eleştiri ise, sosyalist dünyanın ve Afrika'nın önemli bir bölümünde otokratik rejimlerin ekonomik gelişmeyi sağlamada başarısız oldukları hatırlatılarak yapılmıştır (Doucoliagos ve Ulubaşoğlu, 2008: 63).

Diğer taraftan, otokratik liderler sadece ülkeye hâkim olan seçkin tabakaya karşı sorumlu oldukları için, bu tabakanın çıkarlarını koruyacak politikalar izleyecektir. Bu tavır da DYY girişlerini olumsuz yönde etkileyecektir. İlave olarak, çokuluslu şirketler otokratik rejimleri onaylamayan insan hakları örgütünün baskısı altında kalacaktır (Yang, 2007: 422–423).

2. Demokratik rejimlerin ekonomik büyümeyi desteklemede daha güçlü olduğunu savunan yaklaşıma göre, bireyleri çalışmaya ve yatırım yapmaya teşvik eden güdüler, etkin kaynak dağılımı ve özel girişimciliğin kâr maksimizasyonu çabaları, ancak ve ancak demokratik ve özgür ortamda ortaya çıkabilmektedir. Demokratik rejimler, büyümenin sürekliliği için ihtiyaç duyulan teknik yeniliklerin ortaya çıkmasını ve girişimciliğin gelişmesini kolaylaştıran bir iklim oluşturmaktadır. Şöyle ki: Yöneticiler potansiyel yağmacıdır. Yağma teşebbüsü, ancak demokratik kurumlar çalıştırılarak engellenebilir. Kaldı ki, otoriter rejimlerde hem yolsuzluk/yağma daha fazladır hem de kaynak kullanımında israf daha yaygındır (Doucoliagos ve Ulubaşoğlu, 2008: 63). Demokratik bir toplum, kişisel özgürlükler açısından daha az risk taşıdığı, kısa vadede daha istikrarlı yatırım, üretim ve tüketim süreçleri sağladığı, ekonomik/sosyal krizlere karşı direnmeyi mümkün kılan sağlıklı kurumlara sahip olduğu ve hukuk devletine dönüşme ihtimali daha yüksek olduğu için, ekonomik gelişmeyi daha fazla desteklemektedir (Karakayalı ve Yanıkkaya, 2006: 137).

Politik rejimin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini mülkiyet haklarının korunması temelinde ele alanlar, demokratik rejim ile DYY arasında pozitif bir ilişki olduğu ileri sürmektedir. Çünkü demokratik rejimler, mülkiyet haklarının daha fazla güvence altına almaktadır. Bir başka ifade ile demokratik ülkeler yabancı firmaların sahip olduğu maddi ve fikri mülkiyet haklarını, her türlü ihlal ve çalınma tehdidine karşı korumayı taahhüt etmektedir. Öte yandan bu ülkeler ticari sözleşmelerin yasal olarak bağlayıcı olduğunu da kabul etmektedir. Sözleşmenin ihlal edilmesi durumunda, idari ve yasal

kurumlar tarafların haklarını korumak için devreye girmektedir. Nitekim bu haklar güvence altına alınmamış ise, potansiyel müteşebbisler o ülkede yatırım yapmaktan imtina edecektir. Yabancı yatırımcılar, kamulaştırma başta olmak üzere fikri mülkiyet haklarının çalınması, varlıklara el koyma, sözleşmeleri tanımama, hukuk kurallarının etkisizliği gibi bütünüyle mülkiyet haklarına yönelik tehditlerle karşılaşmaktadır. Buna mukabil, uzun dönemde varlıkların güvence altında olacağı beklentisi, saydamlık ve regülasyon kararlılığı, yasal süreçlerin kurumsallaştırılması, daha az belirsizlik ve daha düşük risk anlamına geldiği için, potansiyel müteşebbisi yatırım yapma konusunda cesaretlendirecektir (Li ve Resnick, 2003: 185–186).

Politik rejim ile DYY arasındaki ilişkiyi “güven” ve “risk” çerçevesinde ele alanlar ise, demokratik rejimlerin yabancı yatırımcıya sağladığı asıl avantaj güven ortamını oluşturuyor olmasıdır. Müteşebbis, bir ülkeye yatırım yaptıktan sonra hükümetin politikaları değiştirmesi ya da tersine çevirmesi riski ile karşı karşıya kalabilir. Bir başka ifade ile önemli politik risklerin yatırım yapıldıktan sonra ortaya çıkması ihtimali çok da zayıf değildir. Bu politik riskler, *el koyma* ve *kamulaştırma* gibi mülkiyetin kaybedilmesi biçiminde olabilir. Günümüzde kamulaştırma riski azalmış olabilir; ancak yabancı yatırımcının elde ettiği gelirlere el konulması riski halen önemini korumaktadır. Hükümetler vergi, amortisman, tarife politikalarını yeniden müzakere yoluyla değiştirerek DYY girişlerini *doğrudan* etkileyebilmektedir. Diğer taraftan sermaye kontrolleri dayatarak, kur ayarlaması yaparak ve çokuluslu şirketlerin karlılığını etkileyerek bu alana *dolaylı* olarak müdahale edebilmektedir. Bu tür politik riskleri minimize eden hükümetler daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekmektedir. Daha doğrusu iyi çalışan demokratik kurumlar, ortaya çıkan bu politik riskleri azaltma mekanizması olarak kullanılabilir (Jensen, 2003: 593–594).

Diğer taraftan demokratik rejimlerin mülkiyet haklarını daha iyi koruyacağı görüşünü doğru bulmayarak, bu anlamda otokratik rejimlerin daha üstün olduğunu ileri sürenler de bulunmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre, demokratik rejimlerin mülkiyet haklarını ihlal etmeyeceğinin garantisi yoktur. Kaldı ki, bu rejimler hatalı politika uygulamaları ile doğrudan yatırım girişlerini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Demokratik rejimlerde çoğunluğun doğurduğu baskılardan ötürü, ÇUŞ’ların tekeli

gücü zayıflayabilir, hükümetin yabancı yatırımcılara mali teşvikler teklif etmesi engellenebilir ve yerel firmaların yabancı firmaların rekabetinden korunmasına dönük talepler artabilir. Bu tür baskılara maruz kalmayacağı için, otokratik rejimler doğrudan yabancı yatırım çekmede avantajlı hale gelecektir. Dahası otokratik rejimler yabancı yatırımcıları yüksek ücret ve yüksek vergi baskılarından da koruyabilmektedir (Yang, 2007: 422–423).

### **2.5.1.3. Yolsuzluk**

Yolsuzluk, basit olarak, kamu gücünün özel çıkar temin etmek amacıyla kullanılması olarak tanımlanabilir. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere, yolsuzluktan söz edilebilmesi için en azından üç koşulun sağlanması zorunludur. İlk olarak, ilgili kamu görevlisinin düzenleme yapmak ve politika belirlemek için takdir yetkisinin olması gerekmektedir. İkinci olarak, kamu görevlisi kullandığı takdir yetkisi ile kendine ya da yakınlarına ekonomik rant sağlamalıdır. Üçüncü olarak da, ülkenin siyasal, yasal ve idari kurumları, kamu görevlisinin takdir yetkisini suistimal ederek rant elde etmesine imkan verecek zayıflıkta olmalıdır (Aidt, 2003: 632–633). Yolsuzluğun yabancı yatırım üzerindeki etkilerine ilişkin literatür birbirine zıt iki yaklaşım üzerine inşa edilmiştir. İlk yaklaşım, yolsuzluk ile ekonomik büyüme ve dolayısıyla doğrudan yatırım girişleri arasında doğru yönlü bir ilişki kurarken, ikinci yaklaşım bu ilişkinin tersinin geçerli olduğunu belirtmektedir.

1. Yolsuzluğun verimlilik düzeyini yükselttiği ve kaçınılmaz olarak ekonomik büyümeye katkı sağladığı görüşü bir hayli eskidir. Bu görüşe göre, gelişmekte olan ülkelerde yasal ve kurumsal yapı hantal ise, yolsuzluk mekanizması sistemin etkinliğini arttırarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Bardhan, 1997: 1322). Yolsuzluk, bu açıdan bakıldığında, yanlış hükümet politikalarına rağmen bireylerin ekonomik faaliyet göstermesine imkân tanıyan bir mekanizma ve hükümet başarısızlıklarına karşı piyasanın verdiği rasyonel bir cevap olmaktadır (Aidt, 2003: 633). Yolsuzluk, ekonomik aktörlerin “katı bir kamusal idarenin gıcırdayan bürokratik dişlileri için ihtiyaç duyduğu yağ” işlevini görmektedir (Bardhan, 1997: 1322). Left (1964), katı düzenlemelerin ve verimsiz bürokrasinin varlığı halinde, yolsuzluk

mekanizmasının yatırım yapmaya imkân vererek ekonomik gelişmeye katkı sağladığını söylemektedir.

Yatırım kararı her zaman, risk ve belirsizlik ortamında alınmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin negatif ekonomik ve siyasal koşulları dikkate alındığında bu belirsizlikler çok daha fazla anlam kazanmaktadır. Keza böyle bir ülkede yatırım yapmayı düşünen bir müteşebbis, sağlıklı öngörüler geliştiremediği gibi, bir de hükümetin keyfi davranışları ile karşı karşıya kalmaktadır. Ekonomi alanında önemli bir yer işgal eden hükümetin denetlenemeyen keyfi davranışları, yabancı yatırımcının karşı karşıya bulunduğu belirsizlikleri bir kat daha artırmaktadır. Ekonomi politikalarının irrasyonel ve kişisel etkilere açık bir biçimde belirlenmesine ilaveten, bu politikaları uygulayanların sıklıkla değişmesi ilave riskler doğurmaktadır. Kriz ve siyasal belirsizlik dönemlerinde ekonomi durgunlaşmakta ve yatırımlar azalmaktadır. Sonuç olarak şunu söyleyebiliriz: Yolsuzluk/rüşvet, belirsizlikleri ve riskleri yatırımcının kontrol etmesine imkân veriyor ya da yönetilebilir hale getiriyor olduğu için, doğrudan yatırım girişleri üzerinde pozitif etki bırakacaktır.

Ekonomik kalkınmanın -sanayileşmiş toplumlar ile mukayese edildiğinde- az gelişmiş toplumlarının elitleri nezdinde daha az önceliğe sahip olduğu görülmektedir. Bu elitler, alt gelir gruplarının ekonomik durumuna karşı duyarlı olmakla birlikte, kalkınmanın maliyetine katlanma konusunda gönülsüz olabilmektedir. Vergi gelirlerinin düzeyi ve harcamaların kompozisyonu egemen grubun (elitlerin) kalkınma sürecini hangi ölçüde hızlandırmak istediğinin bir kanıtı olarak düşünülebilir. Bazı durumlarda, “etkin vergi toplamayarak büyüme sürecini kesintiye uğrattıyor” diyerek bürokrasiyi eleştirmek yanıltıcı olur. Çünkü bürokratlar vergiyi en etkin biçimde toplasa bile, harcama olarak geriye dönüşü büyüme sürecini çok az destekliyor olabilir. Öyle ki, girişimcilerin yatırım eğilimi hükümetin yatırım eğiliminden yüksek ise, yolsuzluk mekanizması çalıştırılarak kaçırılan vergiler, büyüme sürecini -bırakın kesintiye uğratmayı- hızlandıracaktır (Leff, 1964: 11). Bunun bir yansıması olarak (hükümete kıyasla vergi kaçıranların tüketim eğiliminin düşük ve yatırım eğiliminin yüksek olması koşulu ile), kaçırılan vergiler doğrudan yabancı yatırım girişlerini artıracaktır (Başar, 2004: 67).

Bürokrat ile müteşebbisler arasındaki rüşvet pazarlığı birtakım verimli sonuçlar doğurabilir. Örneğin, kamu ihalelerinde özel firmalar rekabetçi tekliflerde bulunmakta ve en yüksek rüşveti öneren firma ihaleyi kazanmaktadır. En düşük maliyetle üreten firmanın en yüksek rüşveti vermesiyle birlikte dağılımda etkinlik (*allocation efficiency*) sağlanmış olacaktır. Tarihsel olarak bakıldığında, madencilik ve toprak imtiyazları ile kredi ve lisans dağıtımındaki yolsuzluklar girişimci sınıfının ortaya çıkmasına olanak sağlamıştır. Avrupa tarihi, girişimci sınıfın kamu kaynaklarına ayrıcalıklı erişim (tekel haklarının satışı vb.) imkânı bularak büyüdüğünün örnekleri ile doludur. Benzer şekilde 1860'lı ve '70'li yıllarda kamusal hizmetler için imtiyaz arayan işletmelerin, ABD'de yasama organında ve şehir yönetimlerinde yolsuzluğu yaygınlaştırmaları, ekonomik büyümeyi engellemekten ziyade hızlandırmıştır (Bardhan: 1997: 1322, 1328).

2. Diğer taraftan yolsuzluk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ters yönlü ilişki kuran yaklaşımlar da vardır. Bu yaklaşımlara göre yolsuzluk, yabancı yatırımcının yüksek işlem maliyetlerine katlanmasına sebep olmaktadır. Yolsuzluktan kaynaklanan yüksek işlem maliyetleri, yüksek vergi benzeri bir etki ortaya koymaktadır. Fakat vergi ile yolsuzluk aynı şey değildir, aralarında iki temel farklılık bulunmaktadır. Birincisi, yolsuzluk, vergiye göre daha az saydamdır. Yolsuzluğun daha az saydam olması, yani daha fazla belirsizlik içermesi, yabancı yatırımcı nezdinde vergiye göre daha yüksek maliyet anlamına gelmektedir. İkinci olarak, vergiler yasayla belirlenmektedir. Oysa yolsuzluk vergilendirmeden farklı olarak yasa dışıdır ve gizli tutulmak zorundadır. Bu yüzden rüşvet alanla veren arasındaki anlaşmanın yasal bir zorlayıcılığı olamaz (Dahlström ve Johnson, 2007: 10).

Yolsuzluktan kaynaklanan yüksek işlem maliyetleri, potansiyel müteşebbisin bir başka ülkede yapacağı doğrudan yatırımdan beklediği getiriyi azaltıyor olduğu için, negatif bir faktördür. Yolsuzluk birkaç nedenden ötürü, yabancı yatırımcı için daha maliyetli olabilir. Yolsuzluk mekanizmasının organize olmayan bir biçimde çalıştırıldığı bir ülkede bir kamu görevlisine rüşvet vermek diğerine rüşvet verilmeyeceği anlamına gelmemektedir. Hatta aynı kamu görevlisinin bir kez daha rüşvet talep etmeyeceğinin garantisi yoktur. Yolsuzluğun organize olduğu durumlarda ortaya çıkan gizlilik

ihtiyacı, rüşvet alan bürokratların rüşvetin daha kolay alınabildiği ekonomik faaliyetleri teşvik etmesine yol açabilir. Bürokrasi, rüşvetin daha kolay alınabildiği malların ithalatını özendirirken, rüşvetin daha zor alınabildiği malların ithalatını kısıtlayabilir. Ya da monopol piyasaların varlığından elde edilen rüşvet gelirlerini arttırmak için, bazı firmaların piyasaya girişini yasaklayabilir. Bu tür politikalar ödenecek rüşvet miktarını arttırdığı için, yatırımcı firmanın maliyetlerinin de artmasına yol açacaktır (Shleifer ve Vishny, 1993: 611–612).

Yolsuzlukların ekonomik büyüme önünde engel olarak DYY girişini olumsuz etkilemektedir. Yatırım izni alınması için ödenen yüksek rüşvetler verimli yatırımların kâzrılığının rant kollayan yatırımlara nispeten düşmesine yol açacaktır. Böylece yüksek miktardaki rüşvet ödemeleri verimli yatırımlar üzerinde dışlama etkisi ortaya çıkararak yatırımcıların rant kollayan yatırımlara yönelmelerine yol açacak ekonomik büyümeyi azaltacaktır. Bunun yanında yolsuzluklar, kamu harcamalarının rasyonel yapılmasını engelleyerek ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Yolsuzluk yoluyla kamu kaynakları yatırımların verimliliği arttıracak olan altyapı yatırımları yerine politikacıların özel tüketimlerine kaymakta buda ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir (Bardhan, 1997: 1328).

Yolsuzlukların ekonomik büyümenin önünde engel oluşturduğuna dair birçok teorik ve ampirik çalışma yapılmıştır. Shleifer ve Vishny'e (1993) göre, yolsuzluklar ekonomik gelişmeyi en az iki kanaldan negatif olarak etkilemektedir. (1) Merkezi hükümet zayıf ise, değişik kamu kuruluşları ve bürokratlar bağımsız olarak rüşvet alma yoluna gidecektir. Bu durumda, alınan toplam alınan rüşvet miktarını artacağı için, hem toplam üretim düşecek hem de toplumsal maliyet artacaktır. (2) Yolsuzluğun tabiatı gereği içermesi gereken gizlilikten ötürü, kamu yatırımları yüksek getirili (eğitim ve sağlık yatırımları gibi) alanlardan, düşük getirili (altyapı ve askeri yatırımları gibi) ancak kolayca rüşvet alınabilen alanlara kayacaktır. Gizlilik, ayrıca tekelleşme eğilimlerini de artıracığı için, AR-GE faaliyetleri azalacaktır. Shleifer ve Vishny'i, ekonomik ve siyasi rekabet koşullarının artması, yolsuzluğun hacmini ve verdiği zararları en aza indirecektir. Öte yandan demokratik ülkelere egemen olan sorumluluk ve şeffaflık anlayışı da, yolsuzluğun önlenmesinde/azaltılmasında etkili olan



mekanizmalar olarak kabul edilmektedir.

### **2.6.1. Kültürel Belirleyiciler**

Kültürel yapı ve bu çerçevede gerçekleşen insan davranışları ve değerleri, ülke ekonomilerinin işleyişi ve performansı üzerinde önemli ölçüde etkili olmaktadır. Kültürel yapı içerisinde yer alan birtakım yazılı olmayan kurallar ve normlar, iş yaşamına ilişkin davranışları, gelenekleri ve alışkanlıkları etkilemektedir. Örneğin sosyo-kültürel yapının içerdiği girişimcilik, uzlaşma ve ortaklık kültürü, aşırı milliyetçi tutumlar, tasarruf alışkanlıkları gibi unsurlar ülkenin ekonomik performansını şekillendirmektedir. Zengin doğal kaynaklara ve yüksek eğitim oranına sahip olan ekonomilerin muhafazakâr politikalar yüzünden gerilemesi, kültürel yapının ekonomi üzerindeki etkisini ortaya koyan güzel bir örnektir. Ülkelerin ekonomik performansını dolaylı olarak etkileyen kültürel yapı, doğrudan yatırım girişini etkileyen faktörler arasında da gösterilmektedir (İSO, 2002: 26).

#### **2.6.1.1. Kültürel Farklılık**

Ana ülke ve evsahibi ülke arasındaki kültürel farklılık yabancı yatırım faaliyetlerini çeşitli yönlerden etkilemektedir. Kültürel farklılığın büyümesi, yerel bilginin elde edilmesini,<sup>17</sup> yerel gelenek ve normların anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Bu durum, yabancı yatırımcının evsahibi ülkeye giriş biçimi ve girdikten sonraki davranışlarını etkilemektedir. “Kültürel yakınlık” teorisine göre yabancı yatırımcı kültürel farklılığın fazla olduğu ülkelere daha düşük yatırım yapma eğilimindedir. Yani, ana ülke ile

---

<sup>17</sup> Ekonomi, politika, kültür ve pazar hakkında genel olarak bilgi elde etmek çok uzun zaman alabilmektedir. GOÜ’de hükümetin bürokrasisine bağlı olarak sürekli ülkeye gidip gelmeler yatırım yapmak isteyen işletmenin bir taraftan maliyetini arttırmakta bir taraftan da başarısını etkileyebilmektedir. İşletmelerin temel kaynakları kontrol edebilmeleri için kullandıkları güç kaynaklarından birisi sahip oldukları bilgidir. Ortak girişim oluşturan işletmelerden biri ortaklık ilişkisi devam ettiği sürece diğer taraf için gerekli benzersiz bir bilgiye sahip olduğunda, diğer taraf bu bilgiye bağlı olmak durumundadır. Benzeri olmayan bu bilgi transfer edildiğinde ise bağlılık azalmaktadır. Yabancı ortak, yerel pazarın koşulları hakkında bilgi elde ederken, yerel ortak, yabancı işletmenin iş uygulamaları hakkında bilgi elde etmektedir. Bilginin transfer edilmesi, bazı işletmeler açısından işletmenin güç kaybetmesi olarak görülmektedir (Ulaş, 2003: 70).

evsahibi ülke arasındaki kültürel farklılık büyüdükçe DYY girişleri azalacaktır. Bu nedenle firmalar kültürel farklılığın fazla olduğu yerlerde sorunları hafifletmek için kontrolün daha az kendilerinde olduğu bir yönetim biçimini tercih etme eğiliminde olacaklardır. Buradaki temel mantık, yabancı bir kültürün farklı psikolojik ortamı çatışmaya sebep olabileceğinden, yabancı yatırımcı evsahibi ülke piyasasında varlığını sınırlandırarak maruz kalabileceği riskleri en aza indirmektedir. Bir başka ifade ile kültürel yakınlık teorisi, yabancı yatırımcının farklı bir pazarda maruz kalacağı kültürel riski azaltmak için, tamamen yan kuruluşlara sahip olmak yerine, uluslararası çok ortaklı girişimleri<sup>18</sup> tercih edeceğini ileri sürmektedir (Lee ve diğ., 2008: 1118-1119). Çünkü büyük ulusal kültür farklılıkları DYY bağlamında belirsizlik miktarını artırmaktadır. Yerel firmaların daha iyi iş yönetimi becerisine ve yerel piyasalar hakkında daha fazla bilgiye sahip olduğunu dikkate alarak, yabancı yatırımcı ortak girişimler aracılığıyla bu belirsizlikleri azaltmaya çalışmaktadır.

Kültürel farklılık yatırım biçimleri üzerinde de etkili olmaktadır. Kültürel farklılık artıkça yabancı yatırımcı, satın alma yöntemi yerine yeni yatırım yapmayı (greenfield investment) tercih etmektedir. Çünkü kültürler arasındaki büyük farklılık organizasyon ve yönetim uygulamalarında daha büyük farklılıklara neden olmaktadır. Satın alma yöntemi kullanıldığında satın alma gerçekleşikten sonra entegrasyon zorlaşmaktadır (Slangen ve Hennard, 2002: 3).

---

<sup>18</sup> Uluslararası ortak girişimler, uluslararası pazara girme stratejilerinden biridir. Yabancı bir ülkeye, işletmeler açısından en yalın ve basit girme şekli olan şube açma her koşulda uygun bir tercih olarak ortaya çıkmamaktadır. Çünkü bazı ülkelerin yasaları buna izin vermemekte veya zorlaştırmaktadır. Ayrıca girilen ülkenin yasal, politik, iktisadi, sosyal ve fiziki çevrelerinin, özelliklerinin tanınmaması veya işletme açısından bazı riskleri içermesi buna engel olmaktadır. Ortak girişim kavramı genelde farklı uluslardan firmalar arasında oluşturulan ortaklıklar için kullanılan bir kavram olmasına rağmen, aynı kavram bazı teorisyenlerce, ulusal firmalar arasında oluşturulan ortaklıklar için de kullanılmaktadır. Bu nedenle, uluslararası ortak girişimler ortaklardan en az birinin üretim, pazarlama ve dağıtım faaliyetlerinin yürütüldüğü ülkenin dışından olduğu ortak girişimlerdir. Uluslararası ortak girişim ile bir anlamda ÇUŞ' lere bir çeşit yerel kimlik verilmekte ve böylece farklı kültürlerle değerlere ve sosyal normlara sahip bireyleri bir araya getirilerek riskler azaltılmaya çalışılmaktadır. Uluslar arası ortak girişimin ÇUŞ' den farkı ÇUŞ' de bir ana işletmenin ve genellikle iki büyük çalışma grubunun (ana ülke milliyetinden ve ev sahibi ülke milliyetinden) olmasıdır. Ortak girişimde ise en az iki ana işletme ve çok çeşitli çalışma grupları bulunmaktadır. Her işletmenin kendi amaçları, yapısı ve faaliyet şekli vardır. İşletmeler farklı milletten ve kültürel çevrelerdendir (Ulaş, 2003: 57-61).

Kültürel yakınlığın önemli unsurlarından bir tarihsel bağlardır. Aralarında derin tarihsel bağlar olan ülkeler arasında ekonomik ilişkiler daha hızlı bir şekilde gelişmektedir. İspanyol ve Portekizli yabancı yatırımcıların Latin Amerika ülkelerine, Fransız ve İngiliz yatırımcıların ise Afrika ya da Asya'daki kolonileri ile ekonomik ve ticari ilişkileri geliştirmeleri bu duruma örnek olarak verilebilir. Ana ülke ile kültürel yakınlık ve kuvvetli tarihsel bağlar olması durumunda, evsahibi ülkede yabancı yatırımcının daha fazla benimsenebileceği politik iklim oluşmaktadır. Bu tür bağlar yabancı yatırımcının yönetim yaklaşımı ile yerel çıkarlar arasında azımsanmayacak yakın bir uyum ürettiği için, evsahibi ülkenin hükümeti yabancı yatırım faaliyetlerine daha fazla değer atfetmektedir. Tarihsel ve kültürel bağların yoğunluğu, yabancı yatırımcının ev sahibi ülkedeki yatırımları üzerinde daha fazla mülkiyet elde etme isteğine yol açabilir (Vachani, 1995: 163–164).

#### **2.6.1.2. Ahlaki ve Moral Değerler**

Ülkenin sosyal yapısının, geleneksel özelliklerinin, ahlaki değerlerinin doğrudan yatırım girişlerini olumsuz etkilememesi gerekir. Her ne kadar teoride, ahlaki değerlerin yatırım kararlarını etkilememesi, ekonomik rasyonalitenin belirleyici olması gerektiği belirtilse de, uygulamada yabancı yatırımcıların kendilerini yabancı hissetmeyecekleri bir ortamda çalışmak istemeyi tercih edecekleri bilinmektedir. Halkını tanıdıkları, kültürlerine yabancı olmadıkları, alışkanlıklarını ve tepkilerini bildikleri bir ülkede yatırım yapmayı daha uygun görmekteyiz. Ticari düşünceler ve kârlılık öncelikli tercih nedeni olmakla birlikte, sosyal ve ahlaki değerlerdeki farklılıkların yabancı yatırım kararlarını etkilediği düşünülebilir. Mevzuat yönünden pek farklı olmamakla birlikte, Batı ve Amerika kaynaklı sermayenin daha çok kendi aralarında yatırım yapmalarının nedeni budur (Akay ve Karaköy, 2008: 73).

#### **2.6.1.3. Dinsel Etkiler**

Bir ülkenin kültürüne biçim veren önemli unsurlardan biri de dindir. Bu bakımdan dinsel inanç, geniş bir şekilde davranışsal sonuçları ve dinsel faaliyetler de birey, grup

ve ülke düzeyinde ekonomik performansı etkilemektedir. Dini inançların ekonomi üzerindeki etkili olduğu iddiasının teorik kökenleri Max Weber'in "Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhü" (1905/1999) adlı eserine dayanmaktadır. Weber'in temel tezi, Protestanlığın -özellikle onun Kalvinist kollarının- modern kapitalizmin yükselişini desteklediği yönündedir. Weber, Protestanlığın kapitalizmin yükselişine, Hristiyanlığın serbest ekonomik eylemi engelleyici yönlerini yıkarak ya da esneterek değil, ekonomik başarıya götüren bir günlük davranış ahlakını tanımlayarak destek verdiğini söylemektedir. Weber'e göre, Protestanlık Hristiyanlık inancına içkin kadercilik anlayışını değiştirmiştir. Protestanlık, kadere kuvvetli inanç, çok çalışma, dürüstlük, ciddiyet, zamanın ve paranın tutumlu kullanımı gibi seküler davranış kodları geliştirmiştir. Bütün bu dönüşümler, ticarete ve sermaye birikimine yardım etmiştir. Yani Protestan ahlakı belli bir tarzda yaşamayı ve çalışmayı amaç edinmiş yeni bir tür işadama üretmiştir. Weber Protestanlığı kapitalist gelişmenin nedeni sayarken Budizm'i ve Konfüçyüs dinini gelişmenin engeli olarak görmektedir (Landes, 2000: 42, 48).

Weber'in Protestan Ahlak tezini ortaya atmasından sonra, Katolik mezhebinin ve bunun yanında İslam'daki "tevekkül" fikrinin ve "kadercilik anlayışının" ekonomik gelişmeyi engellediğini ileri süren çalışmalar yapılmıştır. Fakat günümüzde Çin, Güney Kore ve Japonya gibi Budizm geleneğinin hâkim olduğu ülkelerde ortaya konan hızlı ekonomik gelişme bu bakış açısını zaafa uğratmaktadır. Benzer şekilde Katolik geleneğin hâkim olduğu İtalya ve İspanya'nın ortaya koyduğu da gelişme trendi de manidardır. Dahası, animist eğilimli Afrikalılar, din değiştirip Hristiyanlığı kabul ettiği halde ekonomik azgelişmişlik olgusundan kurtulamamıştır. Kısacası dinin ekonomik gelişme üzerindeki etkileri oldukça tartışmalıdır (Altay, 2005: 132).

Genel olarak dinsel inancın doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisi kültürel yakınlık teorisi çerçevesinde ele alınabilir. Yabancı yatırımcı muhtemelen dinsel farklılığın olduğu ülkelere daha düşük yatırım yapma eğiliminde olacaktır. Çünkü dinsel inançlardaki farklılık ana ülke ile evsahibi ülke arasındaki kültürel farklılıkların büyümesine neden olmaktadır.

### **BÖLÜM 3: AMPRİK LİTERATÜR VE UYGULAMA**

Gelişmekte olan ülkelerin dış sermaye ihtiyacı iki nedenden dolayı ortaya çıkmaktadır: (1) Sınırlı düzeyde kişi başına düşen milli gelir, yüksek marjinal tüketim eğilimi, gelirden tasarrufa ayrılan payın son derece düşük seviyelerde kalmasına yol açmakta; bunun sonucunda ülkede “yatırım-tasarruf” açığı ortaya çıkmaktadır. (2) Yeterli bir kalkınma hızının yakalanması için yurtdışından yatırım malları ithalatının zorunluluğu, ticaret hadlerinin bu ülkeler aleyhine gelişmesi ve yaşanan ekonomik dalgalanmalar “döviz açığı” neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu bu açıklarını kapatabilmek için 1980’li yıllara kadar devletten devlete ya da uluslararası kuruluşlardan devletlere verilen krediler ile tasarruf açıklarını finanse etmeye çalışmışlardır. ’70’lerin sonu ‘80’lerin başında petrol fiyatlarında meydana gelen artışlar birlikte sanayileşmiş ülke ekonomilerinin durgunluğa girmesi, dünya piyasalarının hızla daralmasına yol açmıştır. Bu daralma sanayileşme sürecinin henüz başında bulunan ve sınaî ürün ihraç etmekte olan bir grup GOÜ’nin dış ticaret hadlerinin bozulmasına ve ağır ödemeler dengesi sorunlarının belirmesine yol açmıştır. Bir taraftan temel maddelerin fiyatlarının düşmesi ve ticaret hadlerinin bozulmasına, diğer taraftanda sanayileşmiş ülkelerin korumacı politikalar izlemeye başlaması, GOÜ’leri ciddi bir finansman darboğazına sürüklemiştir (Sönmez, 1998:136).

GOÜ’ler bu finansal darboğazı ve ekonominin yapısal sorunlarını aşabilmek amacıyla kapalı ulusal ekonomilerini dışa açarak küresel piyasalarla bütünleşme çabası içine girmişlerdir. 1980’lerde pek çok ülke, yabancı yatırımların ihtiyaç duyulan sermayenin ve ülkeye transfer edilmesi umulan ileri üretim teknolojilerinin taşıyıcısı olarak gördü ve dış yatırım anlayışını liberalleştirdi. Doğrudan yatırım akımları gelişmekte olan ülkelere 1980’lerin ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan ülkelere aktarılan uluslar arası sermaye akımlarının niteliğinde köklü değişiklikler ortaya çıktı. Gelişmekte olan ülkelere aktarılan net doğrudan yatırım 1970’de sadece 2.2 milyar dolar, 1980’de 4.4 milyar dolar, 1990’da 24.1 milyar dolar, 2000’de 160.6 milyar dolar ve 2006’da 200 milyar dolara yükseldi. Uluslar arası sermaye akışlarının yapısındaki bu çarpıcı değişim iki nedenden kaynaklanmaktaydı. İlk olarak gelişmekte olan ülkelerdeki dış yatırım için daha elverişli koşulların ve yatırım yanlısı bir ortamın ürünüdür. İkincisi

hem dış borçlanma hem de dış yardımda görülen azalma, ülkeye doğrudan dış yatırım çekme ihtiyacını arttırdı ve doğrudan yatırımı kalkınmanın finansman kaynakları içerisinde nispeten daha önemli hale getirdi (Petras ve Veltmeyer, 2006: 72–74).

‘80’li yılların başından itibaren dünya ekonomisinde ortaya çıkan gelişmelerin doğrudan yatırımlara ivme kazandırması akademisyenlerinde dikkatini çekmiştir. 1980’li yılların başından itibaren yabancı yatırımcıların ülke tercihleri üzerinde etkili olan faktörleri analiz etmeye çalışan ampirik çalışmalar hız kazanmıştır.

### **3.1. Ampirik Literatür**

Bu bölümde ilk olarak dünyada DYY düzeyini belirleyen faktörler üzerine yapılmış araştırmaların bulgularından faydalanmak ve böylece GOÜ’ler için ampirik bir çerçevede elde etmek için DYY belirleyicileri ile ilgili literatür ayrıntılı bir şekilde değerlendirilmiş ve sonuçta yapılan araştırmaların bulguları Tablo 3’de verilmiştir.

Root ve Ahmed (1979), 1966–1970 dönemini kapsayan ekonometrik çalışmalarında 58 GOÜ’nin DYY girişlerini incelemiştir. Bu ülkeler, yabancı sermayeyi çekme bakımından aralarında, “çekici olmayan” (unattractive), “orta düzeyde” (moderately attractive) ve “yüksek çekiciliğe” (highly attractive) sahip olarak üç gruba ayrılmışlardır. Çalışmada kullanılan 38 farklı değişken ekonomik, politik ve sosyal değişkenler olmak üzere gruplandırılmıştır. Çoklu diskriminant analizi yöntemi kullanılarak ekonometrik analizlerinde kişi başına Gayri Safi Milli Hâsılânın (GSMH) kişi başına doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Vergisel teşviklerin DYY çekmedeki etkileri oldukça zayıf kalmıştır. Ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak yönetici değiştirme sıklığını kukla değişken olarak kullanılmış ve DYY ile ekonomik istikrar arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir. Altyapının DYY girişleri üzerindeki etkisini ortaya koyabilmek amacıyla şehirleşme oranı ile ticaret, ulaştırma ile haberleşme harcamaları iki farklı değişken olarak kullanılmış, altyapı ile DYY arasında pozitif ilişki olduğu saptanmıştır.

Schneider ve Frey (1985) yılında 54 az gelişmiş ülke üzerinde yaptıkları çalışmalarında reel kişi başına GSMH'nın, kişi başına doğrudan yabancı yatırımların önemli belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Piyasa hacminin az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için DYY girişlerini belirleyen önemli bir etken olduğunu tespit etmişlerdir. Schneider ve Frey, yüksek ücret seviyesi ile doğrudan yatırımlar arasında negatif yönlü bir ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca, ticaret fazlası ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında güçlü bir pozitif korelasyon bulurken; kalifiye işgücünün doğrudan yabancı yatırımlar için gerekli olduğunu belirtmişlerdir. Orta öğretim mezunu işgücünün artmasının yabancı yatırım akışını artırdığı hipotezi test ederek pozitif ve zayıf bir ilişki bulmuşlardır. Politik istikrar göstergeleri olarak kişi başına GSMH ve politik istikrar indeksini kullandıkları çalışmalarında politik istikrar ile DYY arasında negatif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Gastanaga ve diğ., (1998) çalışmasında, eklektik teori çerçevesinde çeşitli politikaların yabancı doğrudan yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz etmektedir. 49 gelişmekte olan ülkeye ait değişkenleri 1970–1995 dönemi için panel veri yöntemiyle analiz etmiştir. Düşük yolsuzluk düzeyi ve kamulaştırma riski ile sözleşme korumalarının iyileşmesinin yüksek düzeyde DYY ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir. Ev sahibi ülkedeki döviz kurundaki fiyat çarpıtmalarının DYY üzerindeki olumsuz etkileri görülmemektedir. Beklenen büyüme oranı, DYY/GSYİH oranı üzerinde önemli bir belirleyici faktördür. Kurumlar vergisi oranları, DYY girişleri üzerinde negatif ve doğrusal etki göstermektedir.

Chakrabarti (2001), 135 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmasında 1994 yılı için Leamer'in Bağlayıcı Uç Analizi (Extreme Bound Analysis ) yöntemini uygulamıştır. Çalışmada ev sahibi ülkedeki politik istikrar ile yabancı yatırımlar arasında pozitif ve çok güçlü bir ilişki bulmuştur. Politik istikrar düzeyi arttıkça ülkeye yönelen yabancı yatırım seviyesinde de bir artış görülmektedir. Kişi başına GSYİH ile gösterilen ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünün açıklayıcı gücünün oldukça yüksek olduğunu tespit etmiştir. Vergi oranları, ticari açıklık ve ekonomik büyüme ile DYY arasında pozitif, ücret, ithalat tarifeleri, net ihracat ve reel döviz kuru ile DYY arasında negatif ilişki bulunmaktadır.

**Tablo 3: Ampirik Literatür Özeti**

Yazar	Yıl	Metod	Ülkeler	Zaman Aralığı	<u>Bağımlı Değişken</u>	Bağımsız Değişken
Root, Ahmet	1979	Çoklu Diskriminant Analizi	58 Gelişmekte Olan Ülke	1966–1970	<u>Ortalama Kişi Başına DYY</u>	Kişi Başına Reel GSMH, GSMH Büyüme Oranı, Ekonomik Entegrasyon Şehirleşme, Toptan ve Perakende Ticareti, Ulaşım ve Haberleşmenin GSMH'ya Katkısı
Schneider, Frey	1985		54 Gelişmekte Olan Ülke	1975,1978,1979	<u>Kişi Başına Net DYY</u>	Kişi Başına Reel GSYİH, Reel GSYİH Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı, Ödemeler Dengesi Açıkları, Ücret Maliyetleri, İşgücünün Niteliği, Politik İstikrar, Devletin İdeolojisi, Dış Yardımlar
Singh Jun	1996	Panel Veri	31 Gelişmekte Olan Ülke	1970–1993	<u>Reel DYY /GSMH</u>	Kişi Başına Reel GSMH, GSMH Büyüme Oranı, Reel İhracatın GSMH Oranı, İşgücü Başına Reel Kazanç, İmalat Sanayi İhracatının GSMH Oranı, Birincil Mallar İhracatının GSMH Oranı, Dış Borç Yatırım Takasının Uzun Vadeli Borçlara Oranı, Politik Risk İndeksi, Kayıp İş Günlerinin Maliyetinin GSMH Oranı, Çalışma Riski indeksi, Uluslararası Ticaret ve Taşımacılık Üzerindeki Vergi
Gastanaga Nugent Pashamova	1998	Panel Veri	49 Gelişmekte Olan Ülke	1970–1995	<u>DYY/GSYİH</u>	ABD'den gelen DYY, ABD'nin Gelen İmalat Sanayi Yatırımları, Kurumlar Vergisi Oranı, DYY'a Açıklık indeksi, Sermaye Girişi Serbestlik İndeksi, Yolsuzluk, GSYİH Büyüme Oranı, Gümrük Geliri, Sözleşme Koruma İndeksi, Bürokratik Gecikme İndeksi, Kamulaştırma Riski İndeksi, Petrol İhracatı Gölge Değişkeni



Tablo 3'ün devamıdır

Chakrabarti	2001	Leamer'in Bağlayıcı Uç Analizi (Extreme Bound Analysis)	135 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan ülke	1994	<b><u>Kişi Başına Net DYY</u></b>	Kişi Başına GSMH, Gelir, Kar ve Sermaye Kazançları Üzerindeki Vergiler, İhracat ve ithalatın GSMH Oranı, Reel Döviz Kuru, Endüstriyel Birim Ücret, Kişi Başına Bütçe Açığı, Tüketici Fiyat İndeksi, İthalat üzerindeki Ortalama Tarife Oranı, GSMH Büyüme Oranı, Kişi Başına Yurtiçi Yatırım, Kişi Başına Kamu Tüketimi, Kişi Başına Dış Borç, Politik İstikrar İndeksi
Noorbakhsh Paloni Youssef	2001	En Küçük Kareler (OLS)	36 Gelişmekte Olan Ülke Afrika Asya Latin Amerika	1980-1994	<b><u>Net DYY / GSYİH</u></b>	Orta Okula Kayıt Olanların Oranı, Toplam Dış Ticaret /GSYİH, Reel GSYİH Büyüme Oranı, Özel Sektör Kredileri/GSYİH, Net Enerji İthalatı/ Toplam Enerji tüketimi, Ücret, İşgücünün BüyümeOranı
Trevino; Daniels; Arbelaez; Upadhyaya	2002	Birim kök Eşbütünleme	7 Latin Amerika Ülkesi	1988-1992		Cari İşlemler Açığı, Enflasyon, Reel Döviz Kuru, GSYİH, Sermaye Piyasası Serbestliği, Fiyat Düzeyi Özelleştirme,
Asiedu	2002	Panel Veri	71 Gelişmekte Olan Ülke	1988-1997	<b><u>DYY/GSYİH</u></b>	Sermayenin Getirisi, 1000 kişiye Düşen Telefon Sayısı, Dış Ticarete Açıklık Oranı, Politik Risk, Kamu Harcamaları/GSYİH, Enflasyon, GSYİH Büyüme HızıM2/GSYİH
Trevino Daniels Arbelaez	2002	Panel Veri	Arjantin Brezilya Şili Kolombiya Meksika Peru Venezüella	1988-1999	<b><u>DYY</u></b>	Cari İşlemler Dengesi, Ticaret Dengesi, Enflasyon, Sermaye Hesabı Liberalleşme İndeksi, GSYİH Reel Döviz Kuru, Politik Risk, Özelleştirme,

Tablo 3'ün devamıdır

Bende-Nabende	2002	Eşbütünleme Analizi	Sahra Altı Afrika Bölgesinde 19 Ülke		<b><u>DYY</u></b>	GSYİH, GSYİH Büyüme Oranı, Döviz Kuru, Beşeri Sermaye, Reel Ücretler, İhracata Dayalı Büyüme Politikası Dışa Açıklık Oranı,
Ismail Yussof	2003	En Küçük Kareler (OLS)	Malezya Tayland Filipinler	1985–1999	<b><u>DYY</u></b>	İmalat Sanayi Ücretleri GSYİH, Ülkelerin Yüzölçümü, Mesleki ve Teknik Personel Sayısı, İdari ve Yönetici Personel Sayısı, Dışa Açıklık Oranı, Ar-ge Harcamalar / GSYİH, Ortalama Kredi Faiz Oranı, İşgücü
Zhao	2003	Panel Veri	40 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke	1991–1997	<b><u>DYY/GSYİH</u></b>	Yolsuzluk Algılama İndeksi, Şeffaflık İndeksi Toplam Yatırım Geliri /Toplam Yatırım, İhracat Büyüme Oranı, Ülke Derecelendirme İndeksi, İstikrar İndeksi, Hükümet Müdahaleleri
Bengoa Sanchez-Robles	2003	Panel Veri	18 Latin Amerika Ülkesi	1970–1999	<b><u>DYY/GSYİH</u></b>	Ekonomik Özgürlük İndeksi, Dış Borçlar/ GSYİH ve Dış Borç/ Toplam İhracat, Ulusal Sermaye Birikimi/ GSYİH, Okuryazarlık oranı, İlkokula kayıt oranı, Karaborsa Primi, Dış ticarete açıklık oranı Enflasyon, 1980–85 ve 1990–95 dönemi gölge değişkenleri
Onyeiwu Shrestha	2004	Panel Veri	29 Afrika Ülkesi	1975–1999	<b><u>Net DYY / GSMH</u></b>	GSYİH Büyüme Oranı Enflasyon, Reel Faiz Oranları, Dışa Açıklık Oranı, Uluslar arası Rezervler/GSYİH, Dış Borç/GSYİH, Şirket Karlarından Alınan Vergi Oranı, Politik Haklar, 1000 Kişiye Düşen Telefon

Tablo 3'ün devamıdır

Asiedu Lien	2004	Panel Veri	96 Gelişmekte Olan Ülke	1970–2000	<b><u>Net DYY/ GSYİH</u></b>	Dış Açıklık Oranı, Kişi Başına GSYİH, GSYİH Büyüme Oranı, Yurtiçi Sabit Sermaye, Yatırımı/GSMH, 1000 kişiye Düşen, Telefon Sayısı, İhracat İçerisinde Petrolün Payı, Politik İstikrar, Döviz Kuru rejimi, Sermaye Girişleri /İhracat Üzerindeki Kısıtlamalar, Ülkenin Yer aldığı Bölge
Jensen	2004	Panel Veri	68 Gelişmekte Olan Ülke	1970–1998	<b><u>Net DYY</u></b>	Kişi Başına GSYİH GSYİH Büyüme Oranı, Dış Ticarete Açıklık Oranı, Bütçe Açıkları Hükümet Harcamaları, IMF Katılımı, GSYİH
Razafimahefa Hamori	2005	Panel Veri	SSA Ülkeleri Asya ve Latin Amerika Ülkeleri	1980–2001	<b><u>DYY</u></b>	Toplam Faktör Verimliliği, Döviz Kuru Tüketici Fiyat İndeksi, Dış Açıklık Oranı, GSYİH, Asya ve Afrika Gölge Değişkeni
Jakobsen Soysa	2006	En Küçük Kareler (OLS)	98 Gelişmekte Olan Ülke	1984–2001	<b><u>DYY</u></b>	Demokrasi, Rejimin Sürekliliği, Solcu Yönetim Gölge Değişkeni, İnsan Haklarının Korunması, Ekonomik Büyüme, Ekonomik Gelişme, İç Savaş, Döviz Kuru Oynaklığı, Sermaye Kısıtlamaları, Dünyadaki DYY, DYY Stokları/ GSYİH, Ticari Açıklık Petrol İhracatı Gölge Değişkeni, Doğal Kaynak Geliri, Ortaokula Kayıt Olanların Sayısı, Altyapı

Tablo 3'ün devamıdır

Velde, Bezemer	2006	Panel Veri	90 Gelişmekte Olan Ülke	1980–2001	<b><u>DYY</u></b>	İlk ve Orta Öğretime Kayıtlı Öğrenci Sayıları, GSYİH, GSYİH Büyüme Oranı, Enflasyon, 1000 kişiye Düşen Telefon Sayısı, Karayolu Uzunluğu, Bölgesel Entegrasyonlar Gölge Değişkeni
Ponce	2006	Panel Veri	7 Latin Amerika Ülkesi	1985–2003	<b><u>DYY</u></b>	Pazar Büyüklüğü Enflasyon, Döviz Kuru Rejimi, Ödemeler Dengesi Açıkları Telekomünikasyon Özelleştirmeleri Global DYY
Kirkpatrick Parker Zhang	2006	Panel Veri	67 Düşük ve Orta Gelirli Gelişmekte Olan Ülke	1990–2002	<b><u>Kişi Başı DYY</u></b>	Altyapı Sektöründeki Özel DYY, Enflasyon, Kişi Başı GSYİH, Vergi Gelirleri/GSYİH, Dış Ticaret Açıklık Oranı, Ortaokula Kayıt Olanların Sayısı, Reel Döviz Kuru, Özel Sektöre Yönelik, Yurtiçi Krediler/GSYİH Kaufmann Yönetişim İndeksi, Kaufmann Hükümetin Etkinliği İndeksi, Regülasyon gölge değişkeni, 1000 Kişiye Düşen Telefon Sayısı, Kişi Başı Elektrik Üretimi
Asiedu	2006	Panel Veri	22 Sahra Altı Afrika Ülkesi	1984–2000	<b><u>Net DYY/GSYİH</u></b>	GSYİH, Petrol ve Maden İhracatı/Toplam İhracat 1000 Kişiye Düşen Telefon Sayısı, Okur-yazarlık Oranı Enflasyon Oranı, DYY Açıklık Oranı, Yolsuzluk Yasal Kuralların Etkinliği ,Politik Risk Değişkeni (Darbe, Suikast ve Devrim)

Tablo 3'ün devamıdır

Biglaiser DeRouen	2006	Panel Veri	15 Latin Amerika Ülkesi	1980–1996	<b><u>Ortalama Net DYY / GSYİH</u></b>	Reel Kişi Başı GSYİH, Büyüme, Kamu Tüketimi, Ticaret Reformu, Vergi Reformu, Finansal Reform, Sermaye Hesabı Açıklığı, Özelleştirme, Rejim Türü, Kamulaştırma Riski, Yolsuzluk, Toplumsal Çatışma
Lindsey, Blanton	2006	Heckman'ın iki aşamalı tahmin yöntemi	82 Gelişmekte Olan Ülke	1980–2003	<b><u>Net DYY</u></b>	Politik Terör İndeksi Politik Baskı İndeksi Nüfus, Kişi Başına GSYİH Dış Açıklık Oranı Kamu Tüketimi Ekonomik Büyüme Doğal Kaynak Zenginliği
Dhakal Mixon Upadhyaya	2007	Panel Veri	8 Gelişmekte Olan Ülke	1995–2004	<b><u>DYY</u></b>	Reel GSYİH, Enflasyon Cari İşlemler Dengesi, Reel Döviz Kuru, Dış Ticaret Açıklık Oranı, Hükümet Regülasyonları
Kapuria- Foreman	2007		83 Gelişmekte Olan Ülke	1990–1998	<b><u>Net DYY</u></b>	Kişi Başına Reel GSMH, GSYİH Büyüme Oranı, Okur-yazar Oranı, Hükümet Müdahaleleri, Ekonomik Özgürlükler, Sermaye ve DYY kısıtlamaları, Mülkiyet Hakları, Regülasyonlar
Busse, Hefeker	2007	Panel Veri	83 Gelişmekte Olan Ülke	1984–2003	<b><u>Kişi Başına Net DYY</u></b>	Kişi Başına Reel GSMH, GSMH Büyüme Oranı, Dış Açıklık Oranı, Enflasyon, Hükümetin İstikrarı, Sosyo-ekonomik Koşullar, Yatırım riski, İç \ Dış Çatışmalar, Yolsuzluk Askerin Politikaya Etkisi, Dini Gerilimler, Yasal Düzenin Tarafsızlığı ve Gücü, Etnik Gruplar Arasında Gerginlik, Sivil Özgürlükler ve Politik Haklar, Bürokrasinin Niteliği, Ülkenin Yer aldığı Bölge, Hükümetin istikrarı, iç ve dış çatışmalar

Tablo 3'ün devamıdır

Yang	2007	OLS Panel Veri Regresyon	134 Gelişmekte Olan Ülke	1983–2002	<b><u>Net DYY</u></b>	GSYİH, Kişi Başına GSYİH, Ekonomik Büyüme Dış Ticaret Açıklık Oranı, 1000 kişiye Düşen Telefon Sayısı, Demokrasi Gölge Değişkeni, Bölge Gölge Değişkeni (Kuzey Afrika ve Ortadoğu, Avrupa ve Orta Asya, Güney Asya
Abderrezak	2008	Panel Veri	16 MENA Ülkesi	2000–2005	<b><u>Net DYY</u></b> <b><u>Akısı</u></b>	GSYİH Ekonomik Büyüme Oranı Doğal Kaynaklar Dış Ticaret Açıklık Oranı Döviz Kuru İleri teknoloji Mallar İhracatı

Noorbakhsh ve diğ., (2001), 36 gelişmekte olan ülke ait veriler ile ev sahibi ülkenin sahip olduğu beşeri sermaye düzeyinin DYY'ların coğrafi dağılımını etkileyip etkilemediğini test etmişlerdir. 1980–1994 yılları arasında yıllık veriler ve en küçük kareler yöntemiyle yaptıkları analizlerinde beşeri sermayenin DYY üzerindeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. GOÜ'lerde eğitim dâhil beşeri sermayeye yapılan yatırımın, dinamik ve iyi eğitilmiş işgücünden yararlanmak isteyen yatırımcılar eliyle DYY girişlerini arttırdığını göstermiştir.

Trevino ve diğ., (2002a), yedi Latin Amerika ülkesi Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru ve Venezuela ülkelerini kapsayan çalışmada 1988 ile 1992 yılları arasında yıllık verileri kullanarak piyasa reformları ile DYY arasındaki ilişkiyi birim kök ve koentegrasyon testlerini kullanarak analiz etmişlerdir. Piyasa reformlarını mikroekonomik, makroekonomik ve kurumsal olmak üzere üç kategoriye ayırmışlardır. Mikroekonomik reformlar, piyasa güçlerinin rekabeti sürdürebilmeleri için ekonomik karar alma sürecinin devletten özel sektöre kaydırılmasıdır. Bu reformların başarılı olması için, hükümet ticari engelleri düşürmeli, fiyat kontrollerini azaltmalı işletmelerin piyasaya giriş ve çıkışları üzerindeki kısıtlamaları kaldırmalıdır. Makroekonomik reform, enflasyonu düşürmek ve döviz kuru istikrarı

sağlamak için hükümetin uyguladığı politikaları ifade eder. Kurumsal reform ise, özel sektörü cesaretlendirmek ve yatırım yapma yetkisi vermek için devletin rolünün üreticiden yönetici konumuna değişmesidir. Elde ettikleri sonuçlara göre, özelleştirme Latin Amerika ülkelerine DYY girişini en iyi açıklayan bağımsız değişken olarak tespit edilmiştir. Özelleştirme yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkenin piyasa reformlarına nasıl baktığının önemli bir göstergesidir. Yabancı yatırımcılar için özelleştirmeler yoluyla piyasaya açılan sektörler kapalı sektörler göre DYY'ı daha fazla çekecektir.

Asiedu (2002), Sahraaltı Afrika (SAA) ülkeleri ile diğer GOÜ'lerde DYY etkileyen faktörler arasında farklılık olup olmadığını analiz etmeye çalışmıştır. 78 gelişmekte olan ülkeyi 1988–1997 dönemi için panel veri yöntemiyle incelemiştir. Çalışmasının sonuçlarına göre SAA ülkelerine ortalama DYY girişi coğrafi konumlarının bir sonucu olarak diğer gelişmekte olan ülkelere nispeten daha düşük düzeyde kalmıştır. Afrika ülkesi olmak DYY'ı negatif etkilemektedir. Coğrafi konumun DYY üzerinde ortaya çıkardığı bu etkinin iki makul açıklaması olabilir: İlk olarak, Afrika kıtası, doğal olarak riskli olarak algılanmaktadır. Birçok ticari derecelendirme şirketi genellikle Afrika ülkelerini yüksek riskli bulmaktadır. İkinci olarak kıtadaki ülkeler hakkında yeterli bilgiye sahip olunmaması, yatırım kararları alınırken ülkeye özgü koşullar yerine komşu ülkelerin içinde bulunduğu durumdan yapılan çıkarımlar yol gösterici olmaktadır. Böylece yabancı yatırımcılar Afrika kıtasındaki ülkeleri “tek bir ülke” gibi değerlendirmektedirler. Yüksek sermaye oranı SAA dışındaki ülkelere DYY'ı çekerken, SAA ülkelerinde diğer şartların sabit olduğu kabul edildiğinde sermaye getiri oranının DYY üzerindeki etkisi belirsiz olmaktadır. Riske nispeten getiri oranının çok düşük olması yatırımları caydırmaktadır. Afrika kıtası doğası gereği yabancı yatırımcılar tarafından riskli algılanmaktadır. SAA ülkelerindeki risk arttıran faktörlerden bir diğeri de hükümet politikalarındaki belirsizliktir. Politik riskin DYY'lar üzerindeki etkisi negatiftir ve bu riskin tersine dönmesi diğer yatırımlardan çok daha fazla DYY üzerinde etkili olmaktadır. Bunun nedeni ise DYY'ların kısmen geri dönüşsüz oluşu, yani DYY ile ilgili maliyetlerin çoğu batık [firmanın faaliyette bulunduğu sektörden çıkışı durumunda paraya dönüştüremeyeceği maliyetler] ve bununla birlikte yatırımın elden çıkması durumunda geri dönüşsüz olmasıdır. Hükümet

politikalarındaki belirsizlikler ile DYY'ların geri dönüşsüz doğası birleşince Afrika DYY'lar için aşırı riskli bir bölge haline gelmektedir. Dış ticaret açıklık oranı hem SAA hem de diğer GOÜ'lerde DYY girişini desteklemektedir. Fakat ticari açıklığın artışı ortaya çıkan marjinal faydalardan en az SAA ülkeleri yararlanmaktadır. SAA ülkelerinde ticari açıklık oranının düşük olması ve açıklığın DYY için küresel bir öneme sahip olması nedeniyle SAA ülkelerine düşük düzeyde DYY girişi olmuştur. Bir ülkenin dışa açıklıklığını arttırmanın bir yolu da ticareti serbestleştirmesidir. Ticari serbestleşme diğer bölgelerle karşılaştırıldığında DYY'ların teşvik etmede Afrika'da diğer faktörlere göre daha az etkili olmuştur. DYY'ların ticari serbestleşmeye yeterli düzeyde tepki vermemesinin nedeni yabancı yatırımcıların bu reformu yeterince inandırıcı bulmamalarıdır. Yabancı yatırımcı bu serbestleşme hareketlerini geçici ve her an tersine dönebilir bir süreç olarak algılamaktadır. Reformların inandırıcılıktan yoksun olmasının ortaya çıkardığı riskin Afrika'da yüksek olmasının iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki, uzun yıllar boyunca Afrika kıtasındaki hükümetler ticaret politikalarını ödemeler bilançosu dengesini sağlamak için kullanılan makro ekonomik bir araç olarak görmüşlerdir. Ticaret şartlarının kötüleşmesiyle birlikte, ticari engeller arttırılırken şartlar tersine döndüğünde ise bu engeller kaldırılmaktadır. İkinci olarak, uluslararası finans kurumları dış yardımları reform koşuluna bağlayabilmekte ve bazı ülkeler şartlı dış yardımın bir koşulu olarak bu reformları yapmaktadır. Dış yardımın sona ermesiyle birlikte reformlara devam etme isteği azalmaktadır. Sonuç olarak, ticari reformlar yalnızca istikrarlı makro ekonomik denge koşullarında sürdürülebilir. Afrika ülkelerindeki reformların genel olarak tek bir defaya mahsus ve sürdürülemez olduğu söylenebilir. Yabancı yatırımcının bu durumu önceden öngörmesi nedeniyle ticari serbestleşme ortaya çıktığında DYY'lar üzerindeki beklenen etkiyi göstermezler.

Trevino ve diğ., (2002b), çalışmalarında fırsatlar, risk ve piyasa reformları unsurlarıyla DYY'lar arasında bağlantı kurarak, yedi Latin Amerika Ülkesi için 1988–1999 dönemini kapsayan bir analiz yapmışlardır. DYY akımlarının en önemli açıklayıcıları GSYİH, özelleştirme ve tüketici fiyat indekslerindeki değişimler olmak üzere üç ekonomik faktör olarak tespit edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınmaları için uzun dönemli sermayeye ihtiyaç duymaları nedeniyle cari işlemler



açığı ile DYY arasında pozitif bir ilişki beklenirken, analizler sonucunda negatif fakat çokta belirgin olmayan bir ilişki tespit edilmiştir. Politik risk varsayımı gereği riskin arttığı ülkelerde doğrudan yatırımın azalması gerekirken, bunun tersi sonuçlar bulunmuştur. Bu sonucun birinci nedeni yedi Latin Amerika ülkesi arasında çok fazla fark olmaması ya da ikinci olarak DYY çoğunun bu ülkelerdeki yerel piyasalar için üretim yapması, bir ülkede gelişecek politik bir sorunun küresel etkisinin çok sınırlı olacağı düşüncesi olabilir.

Zhao ve diğ., (2003) yolsuzluk ve şeffaflığın DYY üzerindeki etkilerini 1991–1997 dönemi için panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Yüksek yolsuzluk ve düşük şeffaflığın evsahibi ülkelerde DYY'ları düşürdüğü sonucuna varmışlardır. Düşük şeffaflığı, bir sistematik risk<sup>19</sup> olarak ele almakta mümkündür. Yabancı yatırımcı şeffaflığın yüksek düzeyde olduğu ülkelerde, daha iyi bir konumda rasyonel yatırım kararları alırken, şeffaflığın düşük olduğu ülkelerde ise sistematik risklerin yanında kamulaştırma, ayırıcı politika ve regülasyonlar gibi beklenmeyen risklerle de karşılaşabilmektedirler. Ev sahibi ülkede yolsuzluk kültürlerinin derinliklerine kök salmışsa ve bu ülkenin kültürel değerlerini değiştirmek zorsa yatırım kararı verecek olan şirketler bu tür zorluklardan kaçınmayı tercih edeceklerdir.

Ismail ve Yussof (2003), işgücü piyasasındaki rekabetin DYY girişleri üzerinde etkili olup olmadığını, ASEAN üyesi olan Malezya, Tayland ve Filipinler için test etmiştir. İmalat sanayi ücret oranlarının Malezya'da DYY'ları pozitif etkilediği, Filipinlerde negatif ve anlamsız, Tayland'ta ise negatif fakat anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmiştir. Tayland'a işgücünün büyüklüğü DYY pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilemektedir. Çalışmada kullanılan modele göre, işgücündeki yüzde 1'lik artış DYY'ı yüzde 10 oranında arttırmaktadır. Ekonomik gelişmişlik düzeyi ile iç piyasanın büyüklüğü Malezya ve Filipinlerde DYY çeken önemli bir değişkendir. İki ülkenin liberal politikaları benimsemeleri yabancı yatırımcıların ürünlerini ihraç etmelerini kolaylaştırmaktadır.

---

<sup>19</sup> Ekonomik, politik ve sosyal durum ve benzeri çevresel faktörlerin değişkenliğinden kaynaklanıp, bütün şirketleri aynı yönde fakat değişik derecede etkileyen riskler, sistematik risk olarak adlandırılmaktadır.

Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), 18 Latin Amerika ülkesini kapsayan çalışmasında 1970 ile 1999 yılları arasında bu ülkelerdeki ekonomik özgürlükler ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki karşılıklı ilişkiyi panel veri yöntemi kullanarak araştırmıştır. Çalışmada ev sahibi ülkenin ekonomik özgürlüğünün DYY'ların pozitif bir belirleyici faktörü olduğunu belirlemiştir. Bununla birlikte ev sahibi ülkenin uzun dönemli yabancı sermaye akımlarından faydalanabilmesi için yeterli beşeri sermayeye, ekonomik istikrara ve serbest piyasaya sahip olması gerekmektedir.

Asiedu ve Lien (2004), çoklu döviz kuru uygulamaları, sermaye hesabı üzerindeki kısıtlamalar ve ihracat kazançlarının ülkeye getirilmesi üzerindeki sınırlandırmalar olmak üzere üç tip sermaye kontrollünün DYY üzerindeki etkilerini incelemiştir. 96 gelişmekte olan ülkeyi 1970 – 2000 döneminde yıllık veriler ile panel veri yöntemini kullanarak analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda üç temel sonuç tespit edilmiştir. İlk olarak ticari açıklık, siyasi istikrar ve iyi bir altyapı DYY girişini desteklerken, petrol gelirlerindeki artış gibi kaynak yoğunluğu, DYY'ı girişlerini dışlamaktadır. DYY ile kişi başına gelir arasındaki ilişki doğrusal olmayıp, kişi başına GSYİH yalnızca kişi başına gelirin belirli bir eşiği aştığı durumda DYY'ı pozitif etkilemektedir. 1970–2000 dönemindeki en zararlı politika ihracat gelirleri üzerine konan kısıtlamalar iken çoklu döviz kuru sistemi ise en az zarar veren politika olarak belirlenmiştir. İkinci temel sonuç zaman içerisinde uygulanan sermaye kontrolü politikalarının etkilerinin de dönemlere göre farklılık gösterdiğidir. Yabancı yatırımcıların 1970 ve 1980'lerde girişilen liberalleşme politikalarına beklenen tepkiyi göstermemesi nedeniyle, bu dönemde uygulanan politikaların hiçbiri DYY'lar üzerinde etkili olamamıştır. 1990'larla birlikte bu durum tersine dönmüş, bütün sermaye kontrol politikaları DYY üzerinde etkili olmuştur. Elde edilen üçüncü sonuca göre ise, sermaye kontrollerinin DYY üzerindeki etkileri bölgelere göre de farklılık göstermektedir. SSA ve Ortadoğu ülkelerinde sermaye kontrolü DYY'lar üzerinde etkili olmaz iken, sermaye hesabının liberalleştirilmesi Doğu Asya'da DYY girişlerini teşvik etmiş, döviz kuru yapısı ve ihracat gelirleri üzerindeki kısıtlamaların ise önemli bir etkisi olmamıştır. Latin Amerika ülkelerinde ise tam tersi etkiler söz konusu olmuştur. Sermaye hesabının

liberalleştirilmesi etkili değilken, tekli döviz kuru ihracat gelirleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması DYY'ı teşvik etmiştir.

Onyeiwu ve Shrestha (2004), sabit ve rassal etkiler modeli yardımıyla DYY'ı belirleyen faktörlerin Afrika'ya yönelik yabancı yatırımları geleneksel yollarla etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. 1975–1999 döneminde 29 Afrika ülkesi için ekonomik büyüme, enflasyon, dışa açıklık oranı ve doğal kaynaklar değişkenlerini kullanmışlardır. Ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı DYY akımlarını desteklemektedir. Bölgenin hayal kırıklığı yaratan büyüme performansı ile yetersiz DYY akışı arasındaki bağlantıyı ispatlayan kanıtlar bulunmuştur. Fakat eş zamanlı olarak hem ekonomik büyümeyi hem de fiyat istikrarını sağlamak Afrika ülkeleri için bir politika ikilemi (dilemma) oluşturmaktadır. Yine geleneksel yaklaşıma göre, dışa açıklık oranının DYY üzerindeki olumlu etkisi, ticaret ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ülkelerinin dışa açılmalarını desteklemek için çabalamalıdır. Rassal ve sabit etkiler modellerinin her ikisine göre de, enflasyon, ekonominin dışa açıklığı ve doğal kaynakların mevcudiyeti DYY'ların önemli belirleyicileridir. Enflasyon Afrika ülkelerinde reel efektif döviz kurlarını etkilediğinden yabancı yatırımcıları engelleyen bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Nominal döviz kurları ve dünya fiyatlarının değişmediğini varsayarsak, enflasyon evsahibi ülkenin reel döviz kurlarını düşürmektedir. Evsahibi ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesi yabancı yatırımcının ülkesine transfer edeceği kazançları düşürmektedir. Ekonominin dışa açık olmasının yüzde 1 anlam düzeyinde rassal ve sabit etkiler modellerinde önemli bir değişken olduğu tespit edilmiştir. Açık ekonomilerde, otarjik rejimlere göre daha istikrarlı ve inanılır makro ekonomik politikalar uygulanmakta ve sürdürülmektedir. İstikrarlı makro ekonomik politikalar ticari riskleri düşürme eğiliminde olduğundan yabancı yatırımcı kapalı ekonomiler yerine açık ekonomilere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Doğal kaynakların mevcudiyeti DYY için çok önemli açıklayıcılardan biridir. Doğal kaynaklar bakımından zengin olan ülkeler kaynak fakiri ülkelere göre daha fazla DYY çekmektedir. Onyeiwu ve Shrestha çalışmalarında beklenmedik sonuçlarla da karşılaşmışlardır. Bunlardan ilki uluslararası rezervlerle DYY arasında ters yönlü bir

ilişki tespit etmişlerdir. İkinci olarak da geleneksel görüşün aksine, politik haklar ve altyapı Afrika'ya yönelen DYY için önemsiz birer faktördür.

Jensen (2004), 68 ülkeyi ve 1970–1998 dönemini kapsayan çalışmasında, IMF anlaşmalarının ÇUŞ'lerin yatırım kararları üzerindeki etkilerini incelemektedir. Geleneksel görüş göre, IMF anlaşmalarına ve bu anlaşmanın koşullarına bağlılık DYY girişini pozitif yönde etkilemektedir. IMF anlaşmaları sermaye ve taahhüt sağlayarak piyasa reformlarını desteklediğinden yabancı yatırımcı IMF anlaşması olan ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedir. Fakat çalışmanın sonuçlarına göre geleneksel görüşün aksine IMF anlaşmalarının DYY'ların daha düşük düzeyde kalmalarına neden olduğu belirlenmiştir. IMF anlaşması imzalayan ülkeler, diğer şartlar sabit olmak üzere, IMF anlaşması imzalamayan ülkelere göre yüzde 25 oranında daha az DYY çekmektedir.

Razafimahefa ve Hamori (2005), SSA ülkeleri ile Asya ve Latin Amerika'daki gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY'ları belirleyen faktörleri amprik olarak 1980–2001 dönemi için panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Çalışmalarının odak noktasını oluşturan toplam faktör verimliliği (TFV) ile döviz kurunun yabancı yatırım akışlarının kuvvetli belirleyicileri olduklarını tespit etmişlerdir. TFV'deki bir artış, verimlilik esaslı ücreti düşürmektedir. Ücretlerdeki bu düşüş DYY' girişini teşvik etmektedir. Verimlilikteki artış üretimin birim maliyetini düşürmekte ve yatırımların kar marjını arttırmaktadır. Razafimahefa ve Hamori'nin döviz kuru ile ilgili analizlerinin sonuçlarına göre, ev sahibi ülkenin para biriminin değer kaybetmesi DYY'ı teşvik etmektedir. Ayrıca ev sahibi ülke parasının değer kaybetmesi yabancı yatırımcıya mevcut yerel firmaları ele geçirme (satın alma) ve bakir alanlara yatırım yapma fırsatı vermektedir. Evsahibi ülkenin parasının değer kaybı ülkedeki üretim maliyetlerini diğer ülkelere nispeten düşürmektedir. Yerel paranın değer kaybetmesi ile ortaya çıkan bu durum, özellikle evsahibi ülkede üretim yapan ve bu üretimi kaynak ülke ya da üçüncü ülkelere ihraç eden yabancı yatırımcı açısından teşvik edici olmaktadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, verimlilik temelli politikalar ile döviz kuru politikaları DYY rekabetini keskinleştirmektedir. Tüketici fiyat indeksinin (TÜFE) hem düzeyi ve hem de oynaklığı DYY akımlarını caydırmaktadır. Yabancı yatırımcılar

tarafından, yüksek enflasyon ve yüksek TÜFE oynaklığı, istikrarsız yurtdışı makroekonomik koşulların göstergesi olarak algılanmaktadır. Sermayenin getirisi ( $1/GSYİH$ ) değişkeni ile bu getirinin Asya ve Afrika'da ülkelerine giren DYY üzerindeki etkilerini belirlemek için kullanılan gölge değişkenlerden önemli sonuçlar ortaya çıkmıştır. SSA ekonomilerinde sermaye getiri değişkeninin katsayısı pozitif ve oldukça anlamlı bulunmuştur. Sermaye getiri oranı SSA ülkelerinde piyasa büyüklüğünden çok daha önemli bir değişkendir. Çünkü SAA ülkeleri en düşük GSYİH'a sahip olduklarından, aynı zamanda en küçük sermaye stokuna ve sermaye-emek oranına sahip olması beklenmektedir. Böylece de en yüksek sermaye getiri oranı bu ülkelerde oluşmaktadır. Bu senaryoda, yabancı yatırımcılar SAA ülkelerini bir üretim merkezi olarak kullanmakta ve üretilen ürünleri düşük GSYİH'dan dolayı evsahibi ülke piyasasında pazarlamak yerine üçüncü ülkelere ihraç etmektedirler. Sermayenin getirisi değişkeni Asya ülkeleri için negatif değer almakta ve piyasa büyüklüğü bu ekonomilerde DYY girişini belirleyen en önemli değişkendir.

Jakobsen ve Soysa (2006), 98 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmalarında 1984 ile 2001 yılları arasında demokrasi ve doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Panel veri yöntemi kullandıkları çalışmalarında demokrasi ve DYY arasında pozitif ve güçlü bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Jakobsen ve Soysa'ya göre ulusötesi şirketler kendi tekeli pozisyonlarını korumaktan daha çok, köklü rekabetçi piyasaların olduğu demokratik ülkelerde yatırım yapmak isteyebilirler. Kendi ulusal çıkarlarını temsil eden demokratik ülkeler de, rant arayan yerli firmalarını korumak yerine ulusötesi şirket yatırımlarını ekonomik kalkınmanın bir aracı olarak görebilirler. Demokrasi ve özel mülkiyet haklarının korunmasına ilaveten, dış ticarete açıklık ve işgücünün eğitim seviyesinin yüksekliği ev sahibi ülkeye daha fazla yabancı sermaye çekilmesine katkı sağlamaktadır.

Velde ve Bezemer (2006), çalışmalarında bölgesel entegrasyon ile GOÜ'lere yönelen DYY arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmışlardır. Bu amaçla, İngiltere'nin 68 GOÜ'ye ve ABD'nin ise 97 GOÜ'ye yaptığı DYY'ları, 1980–2001 yılları için analiz etmişlerdir. Pazar büyüklüğünü belirleyen GSYİH ile DYY arasında pozitif bir ilişki saptamışlardır. Ayrıca 1000 kişiye düşen telefon sayısı ile karayolu uzunluğu gibi

altyapı göstergeleri kullanarak altyapı ve DYY arasında pozitif bir ilişki ortaya koymuşlardır. Bölgesel ticaret üyeliğini gölge değişken olarak kullandıkları modellerin de DYY ile bölgesel entegrasyon arasında pozitif ve anlamlı, enflasyon ile ise anlamsız bir ilişki tespit etmişlerdir. Bölgesel ticari anlaşmalara üye olan yeterli düzeyde ticaret ve yatırım birikimine sahip ülkeler DYY'ı çekmede diğer ülkelere nispeten çok daha iyi bir pozisyona sahiptirler. Ayrıca daha büyük ekonomilere ve ülkelere coğrafi olarak yakın olan ekonomik topluluklarla bölgesel ticari anlaşmalara sahip olan ülkeler, daha küçük ekonomilere sahip ve daha dışta yer alan ülkelere nispeten büyük miktarlarda DYY çekmektedirler.

Ponce (2006), gelişmekte olan yedi Latin Amerika ülkesini kapsayan çalışmasında 1985–2003 dönemini panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Latin Amerika ülkelerinin hükümetlerinin dış ticaret politikalarıyla özellikle de diğer ülkelerle imzalanan serbest ticaret anlaşmalarıyla DYY çekme performanslarını değerlendirmeye çalışmıştır. Bazı serbest ticaret anlaşmalarının yürürlüğe girmesiyle birkaç Latin Amerika ülkesi daha fazla DYY çekmeyi başarmıştır. 1980'lerin ortasından itibaren Latin Amerika ülkelerinde gerçekleştirilen ekonomik reform hareketlerinin bir parçası da serbest ticaret anlaşmalarının yürürlüğe girmesiydi. Bu reformların amacı ülkelerin ekonomilerini düzenlemek ve serbest ticaret, özelleştirme ve deregülasyonlarla rekabeti geliştirmektir. Bu bağlamda, serbest ticaret anlaşması imzalayan ülkelerin DYY çekme etkinliğinin arttığı belirlenmiştir.

Kirkpatrick ve diğ., (2006), düşük ve orta gelirli 62 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan çalışmasında, regülasyon çerçevesi (*regulatory framework*) ile altyapı sektöründeki DYY'lar arasındaki ilişki incelenmiştir. 1980'lerin ortasından itibaren dünyanın dört bir yanında hükümetler özel sektörün altyapı hizmetlerinin finansmanı ve katılımlarını teşvik edici politikalar uygulamışlardır. Doğal tekel özelliğine sahip altyapı sektöründeki özelleştirmeler özel sektör tekellerinin ortaya çıkma riskini de beraberinde getirmiştir. Bu yüzden hükümetler, özelleştirilmiş altyapı sektöründeki firmaları kontrol etmek amacıyla regülasyonlara gitmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre, altyapı sektöründeki DYY'lar, evsahibi ülkenin etkin regülasyon çerçevesine pozitif bir etki göstermektedir. Regülasyon kurumlarının zayıf ve hükümet

müdahalelerine açık olduğu durumlarda, yabancı yatırımcılar geliştirmekte olan ülkelerde büyük ölçekli altyapı projelerini üstlenmekte tereddüt edeceklerdir.

Asiedu (2006), 22 SSA ülkesinin tabii kaynakları, pazar büyüklüğü, hükümet politikaları ve politik istikrarının DYY üzerindeki etkileri araştırmıştır. 1984–2000 yıllarına ait yıllık verilerle panel veri sabit etkiler modelini kullanarak doğal kaynaklar ve pazar büyüklüğünün DYY'yi teşvik ettiği sonucuna ulaşmıştır. Yine düşük enflasyon, iyi altyapı, eğitilmiş nüfus, daha az yolsuzluk, güvenilir hukukî yapı gibi faktörlerin de benzer bir etkiye sahip olduğunu belirlemiştir.

Biglaiser ve DeRouen (2006), 15 Latin Amerika ülkesindeki ekonomik reformların DYY'lar üzerindeki etkilerini ortaya koymaya çalışmışlardır. 1980–1996 dönemine ait yıllık verileri kullanarak panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. DYY etkileyen faktörleri makro ekonomik faktörler, iyi yönetim faktörleri ve ekonomik reform faktörleri olarak üç bileşene ayırmışlardır. Ekonomik reform göstergeleri olarak da sermaye hesabının liberalleştirilmesi, özelleştirme ile ticaret, vergi ve finans reformları kullanılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, geleneksel görüşün aksine modelde kullanılan ekonomik reform değişkenlerinin DYY akımları üzerindeki sınırlı bir etkisi olmuştur. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve özelleştirmenin yabancı yatırımcıların ilgisini çekmesi kuşkuludur. Ekonomik reformlar arasında sadece yurtiçi finansal reformlar ile ticari reformlar DYY'ı çekmede etkilidir. Vergi reformunun DYY üzerindeki etkileri hakkınca ise sınırlı kanıt bulunmuştur.

Lindsey ve Blanton (2006), 1980–2003 dönemini kapsayan çalışmalarında insan hakları koşullarının DYY üzerindeki etkilerini ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu amaçla ülkelerdeki insan haklarının göstergesi olarak Uluslararası Af Örgütü ve ABD hükümeti tarafından hazırlanan politik terör indeksini kullanmışlardır. Ayrıca çalışmalarında bağımsız değişken olarak politik baskı indeksi, nüfus, kişi başına GSYİH, ekonomik büyüme, ticari açıklık, kamu tüketimi ve doğal kaynak göstergeleri kullanılmıştır. Heckman'ın iki aşamalı tahmin yöntemini kullandıkları çalışmalarında ekonomik faktörlerin bir ülkeye doğrudan yatırım yapılıp yapılmayacağına kararını üzerinde birincil derecede belirleyici olduğunu tespit etmişlerdir. Bunun yanında DYY

çeken ülkeler arasında insan hakları'na daha fazla saygı gösterenlerin daha büyük miktarda DYY çekmeyi başardıkları belirlenmiştir. Bir ülkedeki insan hakları koşulları, DYY'lara neden olan birincil ekonomik faktörlerin ve politik kurumların tamamlayıcısıdır.

Dhakal ve diğ., (2007), merkez ve doğu Avrupa'daki eski sosyalist ülkeler olan Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovakya ve Slovenya'yı kapsayan çalışmalarında 1995 ile 2004 yılları arasında bu ülkelere giren DYY belirleyen faktörleri araştırmışlardır. Reel döviz kurundaki düşmelerin DYY girişi üzerinde negatif bir etki doğurduğu tespit etmişlerdir. Ticari açıklık oranı ile DYY girişleri arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif bulunmuştur. Hükümetin fiyat ve ücret kontrolleri, bankacılık ve finansal piyasa düzenlemeleri gibi ekonomiye müdahalelerini kapsayan kamusal regülasyonlar ile DYY arasında anlamlı ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu sonuç, diğer şartlar sabit iken ekonomik regülasyonların DYY girişini düşürdüğünü göstermektedir. Ticari açıklık oranı hem pozitif hem de istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ulusötesi şirketler üretimlerini iki nedenden dolayı dışa açık ülkelerde gerçekleştirmektedirler. Birincisi, bu ülkelerde ara malı ithalatı ile dış piyasalara ürünlerin ihracatı nispeten daha kolaylıkla yapılmaktadır. İkincisi ise, Avrupa'daki geçiş ekonomilerinde hammadde ve işgücünün nispeten ucuz olması ve ihracat/ ithal malları için Batı Avrupa pazarlarına yakınlığı, önemli şekilde DYY'ların bu ülkelere girişini arttırmaktadır.

Kapuria-foreman (2007), 83 gelişmekte olan ülkenin 1990–1998 dönemine ait verilerini kullanarak ekonomik özgürlükler ile DYY girişleri arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yardımıyla incelemiştir. Ekonomik özgürlük göstergesi olarak Heritage Foundation hazırladığı ekonomik özgürlükler indeksi ve Fraser Institute tarafından hazırlanan dünya ekonomik özgürlükler indeksi kullanmıştır. Çalışma sonucunda ekonomik özgürlükler arttıkça DYY girişlerinde arttığı, piyasa büyüklüğünün DYY üzerinde olumlu bir etkisinin olduğunu, kişi başına GSMH DYY akışı üzerinde negatif ve önemsiz bir belirleyici olduğunu tespit edilmiştir.



Busse ve Hefeker (2007), doğrudan yabancı yatırım girişleri ile siyasi risk ve kurumsal değişkenler arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 83 gelişmekte olan ülkenin 1984–2003 dönemine ait verilerini panel veri yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmanın sonucuda hükümetin istikrarlılığının, iç ve dış çatışmaların, yolsuzluk ve etnik gerilimlerin, yasaların ve kuralların, hükümetin demokratik hesap verebilirliğinin ve bürokrasinin kalitesinin yabancı yatırım girişleri üzerinde büyük ölçüde önemli belirleyici faktörler olduğu belirlenmiştir.

Yang (2007), yuzotuzdört ülkeyi ve 1983–2002 dönemini kapsayan çalışmasında politik sistem ile DYY arasındaki ilişkiyi panel veri yöntemi ile analiz etmiştir. Politik sistem değişkenini demokrasi ve otokrasi, DYY değişkenini de kişi Başına DYY, DYY'ın GSYİH oranı ve DYY hacmi olmak üzere üç farklı şekilde analizine dâhil etmiştir. Yang, demokrasi ve DYY arasında sistematik bir ilişki olduğuna dair kanıtlar elde edememiştir. Yang'a göre demokratik bir politik sisteme sahip olmak daha yüksek hacimde DYY çekmeye yardımcı olamamaktadır.

Abderrezak (2008), yapmış olduğu çalışmasında 2000 ile 2005 yılları arasında 16 Ortadoğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkesine yapılan DYY'lar ile bu ülkelerin sömürge geçmişleri (*colonisation memory*) arasında bir ilişki olup olmadığını panel veri yöntemi kullanarak araştırmıştır. Sömürge geçmişine sahip olan ülkelerde, ulusötesi şirketler sömürgeci olarak algılanıyor ise bu durumda DYY'lar olumsuz etkilenecektir. Çalışma sonucuna göre, uzun sömürge geçmişi ile DYY'lar arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit etmiştir. Ayrıca MENA ülkelerinin piyasa büyüklüğü DYY'ları doğrudan ve anlamlı bir şekilde etkilerken, ekonomik büyüme oranları tam ters etki göstermektedir. Büyük piyasaya sahip ekonomiler daha fazla DYY çekerken, hızlı büyüyen ekonomiler yabancı yatırımcının cesaretini kırmaktadır. Çünkü genel olarak yabancı yatırımcılar enflasyonist ortamlarda yatırım yapmaya isteksizdirler. Doğal kaynaklar ile DYY'lar arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu sonuç bölgede doğal kaynaklar üzerinde kamu mülkiyetinin ve işletmeciliğinin baskın olmasının bir yansımasıdır. Kamu mülkiyetinin baskın olması yabancı yatırımcının cesaretini kırmaktadır. Döviz kurlarıyla DYY arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Döviz kuru piyasalarındaki aşırı dalgalanmalar DYY girişlerini

olumsuz etkilemektedir. Afrika’da döviz kuru piyasalarının serbestleştirilmesine yönelik reform girişimleri yabancı yatırımı cezp edecek istikrarlı bir ortamın oluşmasını sağlayamamıştır.

### **3.2. Ekonometrik Yöntemler**

Çalışmanın ampirik bölümünde, 1995–2006 yıllarını kapsayan bir dönem için, 10 farklı değişkenin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini Türkiye’nde içinde yer aldığı 28 gelişmekte olan ülke örneğinde panel veri analizi kullanılarak ekonometrik açıdan incelenmektedir. Bu ülkeler Dünya Bankası’nın 2006 yılı kişi başına GSMH değerlerine göre yaptığı ülke sıralamasında, düşük orta ve üst orta gelir grubunda yer alanlar arasından seçilmiştir (Ülkeler hakkında bakınız EK1). Analizin kapsadığı dönem ve ülke sayısı verilerin bulunabilirliği dikkate alınarak saptanmıştır. Örneğin, Transparency International kuruluşu 1995 yılından itibaren ülkelerin yolsuzluk ile ilgili verilerini toplamaya ve bu verilerden bir yolsuzluk indeksi (*Corruption Perception Index*) oluşturmaya başlamıştır. Bu nedenle, analiz döneminin saptanmasında sağlıklı ve sürekli verilerin varlığı etkili olmuştur.

Literatürle uyumlu biçimde, bu çalışmada panel veri analiz tekniği kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan ekonometrik model ile GOÜ’lere yönelik doğrudan yatırımları belirleyen ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörlerin, doğrudan yatırım üzerindeki göreceli etkilerinin öngörülmesi amaçlanmaktadır. Bu bağlamda, modelde, yalnızca ülke farklılıklarını ortaya koyan “yatay-kesit veri” kullanımının yerine, farklı ülkelere ait bilginin zaman içindeki değişimini de ortaya koyan “panel veri” kullanımının temel alınmıştır. Bu tür çalışmalarda, sayısal bilginin, hem yatay-kesit boyutundan hem de zaman boyutundan yararlanılarak, ülkelerarası farklılıkların dinamik etkilerinin içermesinin yanında, tahminlerde kullanılan gözlem sayısının artması nedeniyle ekonometrik sonuçların tutarlılığının artırılmasına da katkı sağlanmaktadır. Panel veri analizinin yatay kesit ve zaman serisi analizlerine göre avantajları 3.2.1. alt başlığı altında değerlendirilecek ve panel analiz tekniği ile ilgili bilgi verilecektir.

Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımı belirleyen ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler arasındaki göreceli ilişkiyi açıklamak amacıyla kurulan ekonometrik model, rassal etkiler (*random effects*) panel veri tahmin yaklaşımı olarak adlandırılabilir. Bahsi geçen modellerin ekonometrik ayrıntıları, izleyen bölümde kısaca yer almaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik DYY'ları belirleyen faktörleri araştıran ampirik çalışmalar incelendiğinde büyük bir çoğunluğun da panel veri analizinin yaygın bir şekilde kullanıldığı görülmektedir.

### 3.2.1. Panel Veri

Zaman boyutuna sahip yatay kesit verilerinin kullanılarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemi panel veri analizi olarak adlandırılmaktadır.<sup>20</sup> Bu çalışma da panel veri analizinin tercih edilmesinin iki ana nedeni bulunmaktadır.

*Birincisi*, t sayıda zaman (yıl, ay vb) serisi ile N sayıda yatay kesit verisini (ülke, hane halkı, firma vb) bir araya getirilerek, hem zaman hem de yatay kesit boyutuna sahip veri seti elde etme olanağı verdiği için son yıllarda sosyal bilimciler arasında yaygın olarak kullanılmasıdır (Hall ve Asteriou, 2007:344).

*İkincisi*, sadece zaman serileri veya sadece yatay kesit verilerini içeren analiz metotlarına göre birçok avantajı bulunmasıdır. Baltagi (2001:5–7), panel veri analizinin diğer analizlere göre üstünlüklerini aşağıdaki şekilde sıralamıştır;

(1) Zaman serisi ve yatay kesit analizlerinde heterojenlik kontrol edilemediği için sonuçların yanlı olma riski ortaya çıkarken; panel veri bireysel heterojenliği kontrol eder. (2) Panel veri yöntemi yatay kesit veya zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden daha fazla veri kullanma olanağı sağlar. Bu da tahminlerdeki serbestlik derecesini artırarak, daha güvenilir tahminlerin yapılmasını sağlar.

<sup>20</sup> Panel verinin birçok farklı şekilde adlandırılmaktadır. Pooled data, time series cross section data/combination of time series ve cross-section data/micropanel data/ longitudinal data/ event history data/ cohort analysis (Gujarati, 2004:636) bunlardan bazılarıdır.

Değişkenler arasında güçlü bir ilişki olduğunda ortaya çıkan doğrusallık (*collinearity*) sorununu azaltarak daha güvenilir sonuçlar verir. (3) Panel veri değişim dinamiklerinin çalışılmasında yatay kesit ve zaman serisi analizlerine göre daha uygun bir yöntemdir. (4) Panel veri analizi, sadece zaman serisi ve yatay kesit analizlerinde, elde edilemeyecek bazı ilişkilerin ölçülmesinde daha etkin bir yöntemdir. (5) Panel veri, karmaşık davranışsal modellerin test edilmesi ve kurulmasında, yatay kesit ya da zaman serisi analizlerine göre daha etkin bir yöntemdir. (6) Firmalar, hanehalkları ve bireyler gibi mikro düzeydeki birimler ile ilgili verilerin toplanması, analizi, yorumlanması ve yansızlığın sağlanması bakımından daha üstündür.

Panel veri regresyon modelini genel olarak aşağıdaki şekilde yazabiliriz (Asteriou ve Hall, 2007: 345)

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it} \quad (3.1)$$

Burada  $i=1,2, \dots, N$  kesit birimini ve  $t=1,2, \dots, T$  de zaman dönemini göstermektedir.

Dengeli panel veri (balanced panel) ülkeler ve dönemler açısından eşit sayıda veri bulunmakta, herhangi bir ülke ve döneme ilişkin verilerde farklılık ya da eksik veri bulunmamaktadır. Şayet eksik veriler söz konusu ise, yani ülkeler ve dönemler açısından kayıp gözlemler söz konusu ise bu veri seti dengesiz panel (unbalanced panel) olarak adlandırılır (Gujarati, 2004:640).

Sabit, eğim katsayısı ve hata terimi hakkında yapılan varsayımlara bağlı olarak panel veri regresyonu değişik şekillerde tahminlenebilir: (a) Sabitin ve eğim katsayısının zaman ve yatay kesitler arasında sabit olduğu ve hata teriminin zaman ve yatay kesitler boyunca olan farklılıkları yakalayabildiği varsayılabilir. (b) Eğim katsayısının sabit olduğu, buna karşılık sabit katsayısının yatay kesitlerde farklı olduğu varsayılabilir. (c) Eğim katsayısının sabit olduğu, buna karşılık sabit katsayısının yatay kesitlerde ve zamanda farklı olduğu varsayılabilir. (d) Sabit ve eğim katsayılarının yatay kesitler ve zaman boyunca değişebileceği varsayılabilir.

### 3.2.1.1. Panel veri Regresyon Modellerinin Tahmini

Panel veri modelinin tahmininde sabit etkiler (*fixed effect*) ve rassal etkiler (*random effect*) olmak üzere iki yaklaşım vardır.

#### 3.2.1.1.1. Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effect Model-FEM)

Sabit etkiler modelinde her bir yatay kesitin, kendine ait bir sabit değeri vardır. Yani buradaki sabit katsayı değeri bireysel birimlere göre (yatay kesitlere göre) farklılık gösterirken, her bir bireysel birimin sabit terimi zamana göre sabit kalmaktadır (Greene, 2003: 285). Sabit etkiler modelindeki sabit terim, grup–spesifik sabit terim olarak adlandırılır. FEM aşağıdaki şekilde ifade edilir(Asteriou ve Hall, 2007: 346)

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (3.2)$$

$Y_{it}$ , bağımlı değişken

$X_{it}$ , k sayıda bağımsız değişkenlerden oluşan vektör

$\alpha_i$ , model sabiti

$\beta$ , bağımsız değişkenlerin katsayılarını yansıtan katsayılar vektörü

Modelde sabit etkilerin varlığını belirlemek için,  $\alpha_i$  sabit terimlerinin birbirlerine eşit olmadığına dair sıfır hipotezi test edilmektedir.

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_N$$

#### 3.2.1.1.2. Rassal Etkiler Modeli(Random Effect Model -REM)

Rassal etki modelleri, rassal bir sabit terim içeren regresyon modelleri olarak tanımlanabilir.

(3.2) nolu denklemde  $\alpha_i$  rassal değişken olarak alınıp

$$\alpha_i = \alpha + v_i \quad (3.3)$$

şeklinde yazılabilir.

Burada  $v_i$  sıfır aritmetik ortalamalı rassal hata terimidir.  $\alpha_i$  denklemde de görüleceği üzere  $\alpha$  ortak sabit değeri ve sıfır aritmetik ortalamalı  $v_i$  rassal hata terimi toplamından oluşmaktadır. 3.4 nolu eşitlik 3.2 nolu denklemde yerine konduğunda REM aşağıdaki şekilde olacaktır (Asteriou ve Hall, 2007: 348):

$$Y_{it} = (\alpha + v_i) + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (3.4)$$

veya

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + (v_i + u_{it}) \quad (3.5)$$

Denklemde  $v_i + u_{it}$ , birleşik hata bileşeni olarak adlandırılmakta ve bireysel hata ( $v_i$ ) ve panel hata ( $u_{it}$ ) terimleri olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır<sup>21</sup>. Model bu özelliğinden dolayı hata bileşen modeli adını almaktadır.

### 3.2.1.1.3. Sabit Etkiler Modeli ile Rassal Etkiler Modeli Arasında Tercih

Panel veri analizinde araştırmacıların karşılaştığı temel sorunlardan biri sabit etkiler yada rassal etkiler modellerinin hangisiyle çalışılacağına karar vermektir. Bu büyük ölçüde yatay kesit verilerine özgü hata bileşeni ( $\epsilon_i$ ) ile X açıklayıcı değişkenleri arasındaki muhtemel korelasyon hakkında yapılan varsayıma dayanmaktadır. Eğer ( $\epsilon_i$ ) ile X arasında korelasyon yoksa Rassal etkiler modeli, buna karşılık eğer ( $\epsilon_i$ ) ile X arasında korelasyon varsa sabit etkiler modeli uygun olacaktır.

Gujarati (2004: 650–51)'e göre, iki yaklaşım arasındaki temel farklılıklar göz önünde tutularak FEM ile mi yoksa ECM ile mi çalışılacağı ile ilgili olarak şu ölçütlere bakılabilir: (1) T (zaman serisi verilerinin sayısı) büyük ve N (yatay kesit birimlerinin sayısı) küçük ise, sabit ve rassal etkiler modelleri tarafından tahminlenen parametrelerin değerlerinde çok az farklılık olur. Bu durumda hesaplama kolaylığına

<sup>21</sup>  $u_{it}$  tüm hataları gösterirken,  $v_i$  bireysel farklılıkları ve sabit zaman göre bireyler arasındaki değişmeyi göstermektedir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007:38)

ve uygunluğuna göre tercih yapılır. Muhtemelen sabit etkiler modeli tercih edilecektir. (2) N büyük ve T küçük ise, iki yöntemle elde edilen tahminler, önemli ölçüde farklılaşabilecektir. Rassal etkiler modelinde  $\beta_{1i} = \beta_1 + \varepsilon_i$  ve  $\varepsilon_i$  yatay kesit rassal bileşeni ifade ediyorsa, sabit etkiler modelinde  $\beta_{1i}$  rassal olmayan ve sabit olarak düşünülmektedir. Sabit etkiler durumunda istatistikî sonuç, örnekte gözlemlenen yatay kesit birimlerinin üzerine koşulludur. Eğer örneğimiz çok büyük bir anakütleden gelmiyorsa bu uygun olabilir. Buna karşılık örneğimiz büyük bir anakütleden rassal olarak seçiliyorsa o zaman istatistikî sonuç koşulsuz olacak ve rassal etkiler modeli uygun olacaktır. (3) N büyük ve T küçük iken,  $\varepsilon_i$  ile bir ya da daha fazla açıklayıcı değişken arasında korelasyon var ise, rassal etkiler modeli tahmin edicileri sapmalı, buna karşılık sabit etkiler modeli tahmincileri sapmasız olacaktır. (4) N büyük ve T küçük ise ve rassal etkiler modelinin varsayımları geçerli ise, rassal etkiler modeli tahmincileri, sabit etkiler modeli tahmincilerinden daha etkindir.

Tüm bunların yanında Hausman (1978) tarafından geliştirilen sabit ve rassal etkiler modelleri arasında tercih yapmamızı kolaylaştıran bir testte söz konusudur.

### 3.2.1.1.3.1. Hausman Testi

Sabit ya da rassal etkiler modellerinden hangisinin tercih edileceği Hausman (1978) testi çerçevesinde belirlenir. Hausman testi ile sabit ve rassal etki modellerinin katsayıları arasında sistematik farklılığın olup olmadığı test edilir. Başka bir değişle, yatay kesite özgü bireysel etkiler ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyon test edilmektedir.

Bu hipotezi test etmek için Hausman istatistiği aşağıdaki şekilde hesaplanabilir (Asteriou ve Hall, 2007: 349)

$$H = (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE})' [Var(\hat{\beta}^{FE}) - Var(\hat{\beta}^{RE})]^{-1} (\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}) \sim \chi^2(k) + v_i \quad (3.6)$$

Denklemdaki  $\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}$ , FEM ile hesaplanmış katsayılarından, REM ile hesaplanmış olan katsayıların çıkarılması sonucu oluşan matrisi,  $(\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE})'$ , bu matrisin devriğini(transposesi),  $[Var(\hat{\beta}^{FE}) - Var(\hat{\beta}^{RE})]$  REM ve FEM'in katsayı kovaryans matrisleri farkı ifade etmektedir.

Hausman test istatistiği asimptotik  $X^2$  dağılımına sahiptir. Sıfır hipotezinin red edilmesi, rassal etkiler modeline karşı sabit etkiler modelinin kabul edilmesi gerektiği sonucuna ulaştırmaktadır. Bu bağlamda hipotezler aşağıdaki biçimde oluşturulabilir:

$H_0: = 0$  Rassal etkiler tutarlı ve geçerlidir.

$H_1: \neq 0$  Sabit etkiler tutarlı ve geçerlidir.

$\hat{\beta}^{RE}$ :  $H_0$  iken etkin;  $H_1$ 'de ise tutarsızdır. Diğer yandan  $\hat{\beta}^{FE}$ :  $H_0$  ve  $H_1$ 'de tutarlı fakat  $H_0$  'da etkin değildir (Baltagi, 2001: 65). Eğer  $H > X^2_{kritik}$  ise, etkilerin sabit olduğu tersi durumda ise etkilerin rassal olduğu kabul edilir.

### 3.2.2. Panel Birim Kök Testi

Panel veri analizinde regresyon çözümlemesine geçilmeden önce durağanlığın kontrol edilmesi gerekir. Aksi takdirde durağan olmayan seriler ile çalışılması değişkenler arasında regresyon çözümlemesinin güvenilir olmayacağını ve sahte regresyon probleminin ortaya çıkacağını belirtmişlerdir. Panel veri birim kök testi yapan çalışmalar arasında yaygın olarak kullanılanlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Asteriou ve Hall, 2007: 366–369).

Güncel ekonometri literatürü panel tabanlı birim kök testlerinin geleneksel zaman serisi temelli bireysel birim kök testlerinden daha güçlü olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada ortak ve bireysel birim kök testleri olmak üzere iki ana panel birim kök testleri bağlamında beş farklı tür panel birim kök testi gerçekleştirilecektir (Levin, Lin ve Chu (2002); Breitung (2000); Im, Peseran ve Shin (2003); Fisher türü testler



(Maddala ve Wu (1999); Choi (2001)) ve Hadri (1999)). Levin, Lin ve Chu (2002); Breitung (2000) testlerinde ortak birim kökün varlığına dair boş hipotez test edilmekte iken, Im, Pesaran ve Shin (2003); Fisher türü testlerde (Maddala ve Wu (1999); Choi (2001)) bireysel birim kökün varlığına dair boş hipotez test edilmektedir. Bunlarla beraber Hadri (1999)'da, ortak birim kökün olmaması boş hipotezde test edilmektedir

Bu testlerin birbirlerinden ayrıldıkları nokta, durağanlık analizinde test edilen AR(1) katsayısının tüm yatay kesitler için ortak olup olmadığı tartışmasıdır.  $Y_{it} = \rho_i Y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$  denklemi için LLC, Breitung ve Hadri tüm yatay kesitler için tek bir  $\rho$  ( $\rho_i = \rho$ ) olduğunu savunurken; IPS, Fisher-ADF ve Fisher-PP her bir yatay kesit için birbirinden bağımsız bir şekilde değişen  $\rho_i$ 'ler olduğunu varsayar.

En yaygın olarak kullanılan birim kök testleri Levin ve Lin (LL) ve Im, Pesaran and Shin (IPS) testidir. Çalışmamızda değişkenlerin durağanlığı için IPS birim kök testi kullanılmıştır. IPS testinin diğerlerine göre en önemli avantajı; (a) Her bir yatay kesit için ayrı  $\beta$  katsayıları hesaplaması (b) Dengesiz panel modellerinde (unbalanced panel) kullanılabilmesi (c) Yatay Kesitler için hesaplanan ADF testlerinde farklı gecikme değerlerine izin vermesidir.

### 3.2.2.1. Levin, Lin ve Chu Birim Kök Testi

LLC testi aşağıdaki temel genişletilmiş Dickey Fuller spesifikasyonuna dayanmaktadır.

$$\Delta y_{it} = \alpha y_{it-1} + \sum_{j=1}^{pi} \beta_{ij} \Delta y_{it-j} + \chi'_{it} \delta + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Burada ortak bir  $\alpha = \rho - 1$  varsayılmakta, fakat fark terimleri için gecikme uzunluklarına izin verilmektedir. LLC sınamasında hipotezler şu şekilde yazılır;

$H_0: \alpha = 0$  Birim kök vardır.

$H_1: \alpha < 0$  Birim kök yoktur.

Önce belirli bir gecikme sayısında  $\Delta y_{it}$  ve  $y_{it-1}$ , gecikme terimleri  $\Delta y_{it-j}$  ( $j=1, \dots, P_i$ ) ve dışsal değişken  $X_i$  üzerine regress edilerek iki ek denklem seti elde edilmektedir. Bu regresyonlardan sırasıyla  $(\hat{\beta}, \hat{\delta})$  ve  $(\dot{\beta}, \dot{\delta})$  katsayıları tahminlenmekte ve bu katsayılar kullanılarak  $\Delta \bar{y}_{it}$  ve  $\bar{y}_{it-1}$  aşağıdaki gibi elde edilmektedir.

$$\tilde{T} = T - (\sum_i p_i / N) - 1 \quad (3.8)$$

$$\bar{y}_{it-1} = y_{it-1} - \sum_{j=1}^{p_i} \dot{\beta}_{ij} \Delta y_{it-j} - X_{it}^- \dot{\delta} \quad (3.9)$$

Daha sonra hem  $\Delta \bar{y}_{it}$  hem de  $\bar{y}_{it-1}$  regresyonunun standart hatasına ( $s_i$ ) bölünerek vekil değişkenler bulunmaktadır.

$$\Delta \tilde{y}_{it} = (\Delta y_{it} / s_i) \quad (3.10)$$

$$\tilde{y}_{it} = (y_{it} / s_i) \quad (3.11)$$

Son olarak da  $\alpha$  aşağıdaki denklemeden elde edilmektedir.

$$\Delta \tilde{y}_{it} = \alpha y_{it-1} + \eta_{it} \quad (3.12)$$

LLC  $H_0$  hipotezi altında,  $\hat{\alpha}$  katsayısının t-istatistiğine bakılarak ( $t_{\hat{\alpha}}$ ) asimptotik normal dağıldığını göstermektedir.

$$t_{\hat{\alpha}}^* = \frac{t_{\hat{\alpha}} - (N\tilde{T})S_N \hat{\sigma}^{-2} se(\hat{\alpha}) \mu_{m\tilde{T}}^*}{\sigma_{m\tilde{T}}^*} \rightarrow N(0,1) \quad (3.13)$$

Burada  $t_{\hat{\alpha}}$ ,  $\hat{\alpha} = 0$  için standart t istatistiği,  $\hat{\sigma}^{-2}$ , hata terimini  $\eta$ 'nün tahmini varyansını,  $se(\hat{\alpha})$ ,  $\hat{\alpha}$ 'nın standart hatasını göstermektedir.

$$\tilde{T} = T - (\sum_i p_i / N) - 1 \quad (3.14)$$

### 3.2.2.2. Im, Pesaran ve Shin Birim Kök Testi

IPS testinde her bir yatay kesit için ayrı ayrı ADF belirlenir.

$$\bar{y}_{it-1} = y_{it-1} - \sum_{j=1}^{p_i} \hat{\beta}_{ij} \Delta y_{it-j} - X_{it}^- \hat{\delta} + \varepsilon_{it} X_i B \hat{\beta}, \hat{\delta} \hat{\beta}, \hat{\delta} \quad (3.15)$$

IPS sınamasında hipotezler şu şekilde yazılır:

$$H_0: \alpha_i = 0 \text{ ( Bütün } i \text{ 'lerde Birim kök vardır)}$$

$$H_1: \alpha_i < 0 \text{ ( en az bir } i \text{ 'de Birim kök vardır)}$$

$\alpha_i$  için t-istatistiklerinin aritmetik ortalaması hesaplanır,

$$\bar{t}_{NT} = \left( \sum_{i=1}^N t_{iTj}(pi) \right) / N \quad (3.16)$$

$$W\bar{t}_{NT} = \frac{\sqrt{N} \left( \bar{t}_{NT} - N^{-1} \sum_{i=1}^N E(\bar{t}_{iT}(pi)) \right)}{\sqrt{N^{-1} \sum_{i=1}^N Var(\bar{t}_{iT}(pi))}} \quad (3.17)$$

IPS sınaması  $\beta$  katsayısının 0'a eşitliğine dayanır. Panel birim kök testlerinde çok sayıda yatay kesit bulunduğu için birden fazla  $\beta$  katsayısı mevcuttur.

### 3.2.2.3. ADF-Fisher Birim Kök Testi

$I$  yatay kesiti için bireysel birim kök testinden elde edilen  $p$  değerleri  $\pi_i$  olarak tanımlanırsa, N sayıda yatay kesit için birim kök vardır. Sıfır hipotezi altında aşağıdaki asimptotik sonuç elde edilir:

$$-2 \sum_{i=1}^N \log(\pi_i) \rightarrow \chi_{2N}^2 \quad (3.18)$$

### 3.3.Araştırma Hipotezleri

Bu araştırmanın ileri sürdüğü temel hipotez “GOÜ'lere yönelen DYY'lar, o ülkenin kendine özgü ekonomik, politik ve sosyo-kültürel avantajları/ dezavantajları tarafından belirlenmektedir” şeklinde ifade edilmektedir. Hipoteze göre ülkeye özgü fırsatların artması daha fazla yabancı yatırım girişini sağlayacaktır. Yabancı yatırımcıların bir ülkeye yatırım yapması o ülkenin ekonomik, politik ve sosyo-kültürel çekiciliği ile ilgilidir. Bu ana hipotez araştırma hakkında genel bir çerçeve sunmaktadır. Aşağıda, ana hipotezin doğruluğunu ortaya koyabilmek amacıyla, ana hipotezle bağlantılı olarak 10 alt hipotez ileri sürülmektedir.

***H<sub>1</sub>: GSYİH'da yüksek büyüme oranı, gelecekte ülkenin ekonomik gelişme potansiyelinin bir göstergesidir. Doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisinin pozitif olacağı beklenmektedir.***

Yüksek büyüme hızına sahip ülkelerde istikrarlı ve güvenilir makro ekonomik politikalar uygulandığından yabancı yatırımlar artacaktır (Onyeiwu ve Shrestha, 2004: 95). Diğer yandan istikrarlı ve sürekli büyüme yabancı yatırımcı açısından yüksek kâr fırsatı anlamına da gelmektedir.

***H<sub>2</sub>: Bir ülkenin cari açığının yüksek olması o ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımları azaltmaktadır.***

Cari açık; ülkedeki yerleşiklerin yabancı mal ve hizmetlere olan aşırı talebinden meydana gelmektedir. Aşırı talebin bir kısmını ülkenin ekonomik büyüme süreci için ihtiyaç duyduğu sermaye malları oluşturur. Bu yüzden hükümetlerin pek çoğu, ithalat kısıtlamaları ve döviz kuru politikaları ile cari açığı düşürme yerine açıkları sürdürmeyi tercih ederler (Trevino ve diğ., 2002a : 32). Yani bir anlamda ekonominin büyümesini dış açığa bağımlı kılarlar.

Cari açık ortaya çıktığında, yani ülkeden çıkan döviz miktarı ülkeye giren döviz miktarından daha fazla olduğunda, sermaye ve finans hesabında bir fazla ortaya

çıkması ve bu açığı dengelemesi beklenir. Ancak bu hesapta fazla oluşmadığı durumlarda hükümetler açığı, ülkenin uluslararası rezervlerinden karşılarlar. Yani ülkenin uluslararası rezervlerinde bir azalma olur. Cari açık, aynı zamanda yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğunun da bir göstergesidir. Böyle bir ortamda açığı karşılamak için yurtdışı tasarruflara ihtiyaç duyulur. Cari açığın finansmanı için portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlar olmak üzere iki tür dış kaynak mevcuttur. Hükümetler bu açıkları sürdürerek ekonomik büyümeyi devam ettirmek isterlerse, yabancı yatırımcıları çekmek için daha olumlu teklifler ve teşviklerde bulunacaklar, buda yabancı yatırımcının evsahibi ülkenin cari açığa olumlu bakması sonucunu doğurabilir (Trevino ve diğ., 2002a : 33)

Öte yandan ekonomik ve siyasi risklerin bulunduğu bir ortamda yüksek cari açık ciddi bir sorundur. Cari açık ne kadar büyük olursa o kadar büyük bir kaynağın dışarıdan transfer edilmesi gerekir. Cari açığınızı finanse etmek için başvurduğunuz kaynakların kesintisiz süreceğinin hiçbir garantisi yoktur. Cari açık büyüdükçe artan dış kaynak ihtiyacı ekonomiyi kırılgan hale getirebilir yabancı yatırımcıların risk algılamasını da artırır. Artan risk algılamasıyla birlikte borçlanma maliyetleri artarken vadeleri de kısalmaya başlar. Artan cari açık beraberinde sermaye hareketlerinin ev sahibi ülke tarafından sınırlandırılmasını ve yabancı yatırımdan elde edilen kârların yatırımcı ülkeye transferini zorlaştırması sonucunu ortaya çıkarabilir. Yabancı doğru yatırımın ev sahibi ülkeye girişi üzerinde negatif bir etkisi olduğu düşünülmektedir.

***H<sub>3</sub>: Tüketici fiyat düzeyindeki artışlar ev sahibi ülkeye DYY girişini azaltması beklenmektedir.***

Yüksek enflasyon oranı ulusal ekonominin iç istikrarsızlığının ya da hükümet ve merkez bankasının bütçe dengesi ve para politikasındaki sorumluluk ve disiplin eksikliğinin bir göstergesidir. Bu yüzden tüketici fiyat düzeyindeki artış iktisadi belirsizliğin göstergesidir. İktisadi belirsizliğin artması sermayenin maliyetini arttırarak, DYY'm kârlılığını negatif olarak etkilerken, öte yandan enflasyonun önemli bir finansal risk faktörü olması nedeniyle yabancı yatırım kararlarının alınmasında ciddi etkilere sahiptir.

***H<sub>4</sub>: Bir ülkenin dışa açıklık oranının büyük olması o ülkeye yapılan doğrudan yatırımları pozitif şekilde etkiler.***

İthalat ve ihracat serbestisinin DYY'nın ihtiyaç duyabileceği ara mallarını ithal etme ve ürettiklerini ihraç etme konusunda yabancı firmaya hareket kolaylığı sağlayacağı açıktır. Yatırımların ticaret edilebilir sektörlere yöneleceği varsayımıyla, dışa daha fazla açık olan ülkelerin daha fazla DYY çekeceği düşünülebilir. Ticarî açıklık genellikle dış ticaret hacminin (ithalat ve ihracat toplamının) veya sadece ihracatın GSYİH'ye oranı ile ölçülmektedir.

***H<sub>5</sub>: Ev sahibi ülke içinde ekonomik özgürlük DYY girişleri bir pozitif belirleyicisidir.***

Ekonomik özgürlük, piyasa ekonomisi kurallarının işler hale getirilmesi ve bireyin serbestçe ekonomik faaliyette bulunabilmeleri anlamında kullanılmaktadır. Bu bağlamda, ticaret engellerinin kaldırılması, fiyat kontrollerinin kaldırılması, devletin ekonomik etkinliğinin azaltılması, mülkiyet haklarının korunması politikaları ön plana çıkmaktadır.

Ekonomik özgürlükler her şeyden önce mülkiyet özgürlüğü, sözleşme özgürlüğü, girişim özgürlüğü, seyahat ve haberleşme özgürlüğü gibi temel özgürlüklerin varlığını ve garanti altına alınmasını gerektirir. Bu özgürlüklere getirilen çeşitli sınırlamalar ve bu özgürlükleri koruyucu mekanizmalardaki eksiklikler ekonomik özgürlüklerin yetersizliği anlamına gelir. Ekonomik özgürlüklerin geliştiği ülkelerde yatırım ortamı iyileştiği için hem yerli hem de yabancı sermayenin yatırım yapma eğiliminde bir artış olmaktadır.

Ekonomik yönden daha özgür olan ülkelerde kişi başına milli gelirin ve kişi başına düşen milli gelirdeki büyüme hızının daha yüksek olması piyasanın daha hızlı büyümesine ve böylece artan talep ile birlikte doğrudan yatırımlarda bir artışa yol açmaktadır. Ekonomik özgürlüklerin ölçülmesi, Wall Street Journal ve The Heritage

Foundation tarafından hazırlanan “Ekonomik Özgürlükler İndeksi” (Economic freedom Index-EFI) ile yapılmaktadır. Bu indeks ticaret politikası, vergi politikası, kamu harcamalarının düzeyi, para politikası, yabancı sermaye, bankacılık, ücret ve fiyat kontrolleri, mülkiyet hakkı, regülasyonlar ve karaborsa olmak üzere on ölçüt çerçevesinde oluşturulmaktadır. İndeks 1 ile 100 arasında değerler almakta ve ülkeleri puanlarına göre beş farklı kategoriye ayırmaktadır. 80–100 puan arası ülkeler özgür, 70–80 arası büyük ölçüde özgür, 60–70 arası orta düzeyde özgür, 50–60 arası çok az özgür ve 50 puanın altındakiler baskı altında olan ülkeler olarak belirlenmiştir.

***H<sub>6</sub>: Evsahibi ülkedeki emeğin verimlilik düzeyi o ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir.***

Küreselleşme ile birlikte sermaye ve mal hareketlerinin dolaşımı serbestleşmiş ve dünya ortak bir pazar haline dönüşmüştür. Bu şartlar altında özellikle çok uluslu firmaların yaşamlarını sürdürebilmeleri ve rekabet edebilmeleri kaliteli ürünleri düşük maliyetle üretmekten geçmektedir. İşgücünün gerçek maliyeti doğrudan emeğin verimliliğinin bir sonucudur. Maliyetleri düşürmenin temelinde ise, kaynakların etkin kullanımı ve buna bağlı olarak verimli üretebilme yani verimlilik kavramı ön plana çıkmaktadır. Ulusal ya da uluslararası pazarlarda satmak amacıyla üretim yapan yabancı sermaye için, düşük maliyetle kaliteli ürün üretebilmek, uluslararası pazarda yer edinmek anlamına gelmektedir. Bu yüzden yabancı yatırımcı işgücü verimliliğinin yüksek olduğu ülkelere yatırım yapmayı tercih edecektir.

***H<sub>7</sub>: Siyasi rejimlerin özellikleri doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir.***

Baskıcı yönetimler ve özgür olmayan siyasî ortamlar, genellikle ekonomik kuralların da baskı altında kalmasına yol açtığından risk unsurunu artırmakta ve yabancı yatırım kararları üzerinde caydırıcı rol oynamaktadır. Siyasi rejimlerin özelliklerini ölçmek amacıyla demokrasi indeksi olarak da bilinen Politik Haklar İndeksi (Political Rights Index, PRI) kullanılmaktadır.

Politik Haklar İndeksi Freedom House tarafından yıllık olarak hazırlanmaktadır. İndeks 1 ile 7 arasında değişen değerler almaktadır. 1 en yüksek politik haklara sahip ülkeleri gösterirken, 7 en düşük düzeyde politik haklara sahip olan ülkeleri göstermektedir. 1–3 arası puan alan ülkeler özgür, 3–5,5 arası kısmen özgür ve 5,5–7 arası ise özgür olmayan ülkeleri göstermektedir.

***H<sub>8</sub>: Yolsuzluk düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki beklenmektedir.***

Yolsuzluk, kamusal mülkiyetin kişisel kazanç uğruna hükümet ve devlet yetkilileri tarafından satılmasıdır (Shleifer and Vishny 1993:599). Yolsuzluğun yaygın olduğu ülkelerde yatırımlar durgunlaşma ve GSYİH’da büyüme hızı da yavaşlama eğilimine girer (Zhao ve diğ., 2003: 46). Yolsuzluk ilk olarak yatırım isteğinin düşmesine yol açabilecektir. Yolsuzluğun yatırımları olumsuz etkilemesinin farklı yolları bulunmaktadır.

Yatırım perspektifinden bakıldığında yolsuzluk, daha fazla işlem maliyeti demektir. Yatırımın izni alınması için gerekli ticari işlemleri hızlandırmak için yapılan yasadışı ödemelerin gerçekleşmesi durumun da yolsuzluktan kaynaklanan işlem maliyetleri yükselecektir. Sonunda yapılan bu yasadışı ödemeler üretim maliyetine yansıtılarak yatırımcının fiyat rekabeti gücünü zayıflatacaktır. Yolsuzluğun yabancı yatırımcıya ikincil maliyeti ise, firmasının bir yolsuzluk skandalı karşısında itibarını kaybetmesidir. Bu imaj zedelenmesi firmanın marka algılamasını olumsuz etkileyecek ve firma ev sahibi ülkedeki rekabet üstünlüğü erozyona uğrayacaktır (Zhao ve diğ., 2003: 45–46). Yatırım izni için yapılması gereken yasadışı ödemeler ve bunların maliyetleri yatırım isteğini azaltarak yabancı yatırımcının yatırım yapmaktan kaçınmasına neden olabilir.

İkinci olarak yolsuzluğun yaygın olduğu ülkelerde yatırımcı için belirsizlik ve bir risk söz konusudur. Yolsuzluğa bulaşan hükümetlerin varlığı ev sahibi ülkede ekonomik ve sosyal kutuplaşmalara ve çatışmalara neden olabilir. Yüksek yolsuzluk, ev sahibi



ülkede potansiyel bir sosyal huzursuzluğun ve politik istikrasızlığın belirtisi olması nedeniyle bir risk ve belirsizlik kaynağıdır.

Yolsuzluğun bir başka etkisi de, adil ve etkin piyasaların gelişmesini engellemesidir. Yolsuzluğun yüksek olduğu ekonomilerde bütün firmalara açık ve eşit bir piyasaya giriş sağlayamaz. Piyasaya girişlerde fiyat ve kalite (rüşvetin yerlerine geçmesi nedeniyle) daha az önem taşır. Ev sahibi ülkenin bürokratlarına ödenen rüşvetin bir piyasa değerinin olmamasından dolayı, rekabetçi piyasalarla karşılaştırıldığında malların fiyatları yolsuzluk olan ekonomilerde daha yüksek olur. Bu yabancı yatırımcıları önündeki engelleyicilerden biridir (Habib ve Zurawicki, 2002: 293).

Yolsuzluk Algılama İndeksi (Corruption Perception Index, CPI), Uluslararası Saydamlık Örgütü (Transparency International) tarafından hazırlanarak yıllık olarak yayınlanmaktadır. Hesaplanan indekste 0 ile 10 arasında değişen değerler yer almaktadır. 1 en düşük yolsuzluk düzeyini gösterirken, 0 ise en yüksek yolsuzluğu ifade eder.

***H<sub>9</sub>: Ortadoks mezhebinin, Katolik mezhebine ve İslam Dini'ne göre daha baskın olduğu ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişi daha fazladır.***

Weber(1905/1997), “Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu” adlı eserinde Protestan din anlayışının ekonomik hayat üzerindeki etkilerini ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışmasının temel sorusu, kapitalist gelişmenin neden Avrupa’daki ve Kuzey Amerika’daki Protestanlar arasında ortaya çıktığıdır. Weber’e göre kapitalizmin yükselişinde Protestan reformu kritik önem taşımaktaydı.

Weber, Protestanlıkla, birey ve toplumun ekonomik durumları arasında pozitif bir ilişki olduğunu tespit etmiş ve bu ilişkiyi topluma ilişkin üç gözlemine dayandırmıştır. Bunlardan ilki, Katoliklerle Protestanların yaşadığı ülkelerde, Protestanlar fert ve cemaat olarak daha zengindirler. İkincisi, dinsel reformları benimseyen İngiltere, Almanya ve Amerika gibi Protestan ülkeler ekonomik bakımdan daha gelişmiştir.

Üçüncü olarak, Protestanlık anlayışı ile kapitalizmin işleyişi arasında bir uygunluk söz konusudur.

Weber, Katolik inançlarla ekonomik gelişmenin sağlanamayacağını savunmaktadır. Katolik ahlakı, insanları dünya nimetlerinden ve zevklerinden uzak tutmayı öngörüyor ve dünya nimetleri elde etmek için çalışmayı küçümsüyordu. Yani servet ve servete düşkünlük hor görünüyordu. Katolikler mazbut insanlardı ve çok fazla kazanma içgüdüsüne sahip değillerdi.

Weber, çalışmalarında İslam toplumlarına da değinmiştir. Weber'e göre Osmanlı, Memluk ve Abbasi devletlerinin devletinin en ayırt edici yönü Patrimonyal bürokrasi ve prebendal feodalizm'dir. Bu özellikler rasyonel kapitalizmin gelişmesi için gerekli olan yapıların ortaya çıkmasını engellemektedir (Noland, 2003: 7).

Weber'in yukarıdaki görüşlerinden hareketle bazı düşünürler İslam toplumlarında kapitalizmin önünde engel olarak kültürel farklılıkların olduğu öne sürülmektedir. İslami kültürün başat olduğu yerlerde paylaşılan ortak iktisadi zihniyetin İslam ile rasyonel kapitalizmin bağdaşmazlığının temel sorumlusu olarak gösterilmektedir.

Yabancı yatırımcılar, Müslüman ve Katolik toplumların değer yargılarının ve ekonomik zihniyetinin farklı olduğu, bununda ekonomik gelişme için gerekli olan kültürel zemini sağlayamadığı öngörüsünden hareketle bu ülkelere yatırım yapmaktan kaçınabilirler.

***H<sub>10</sub>: Bir ülkenin ekonomik entegrasyon üyesi olması doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilemektedir.***

Ekonomik entegrasyona katılan ülke birlik içinde serbest ticaretin faydalarından yararlanır. Serbest ticaret birlik içinde endüstriye giren firma sayısını arttırarak rekabetin artmasına ve daha etkin üretim yöntemlerinin kullanılmasına yol açacaktır. Bununla beraber birlik içinde piyasa hacmi büyüdükçe firmaların ölçek ekonomilerden faydalanarak ölçeklerini ve ürün çeşitlerini arttırmaları üretimde verimlilik artışlarını

ortaya çıkaracaktır. Rekabetteki artış, ölçek ekonomilerine yol açarak GSYİH'nın büyüme hızını etkileyerek iktisadi entegrasyonun uzun dönemli dinamik etkileri ortaya çıkarmaktadır.

Ekonomik entegrasyona, giriş süreci ekonomi politikalarındaki tutarsızlığı da ortadan kaldıracaktır. Bir ülkenin bir entegrasyona dâhil olabilmesi için ekonomik ve politik reformlar yapması ve bu reformlara uyması istenmektedir. Bir hükümetin uyguladığı politikaların böyle bir sözleşmeye bağlı olması ülkenin güvenilirliğini arttıracaktır. Yabancı yatırımcıların ekonomi politikalarının istikrarlı olacağı yönündeki kanaatleri o ülkeye yatırım yapmalarına neden olacaktır.

Ekonomik entegrasyon nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında ortaya çıkacak artışın genelde birlik dışında kalan ülkelerden gelmesi beklenmektedir. Birlik dışında kalan ülkelerin ekonomik entegrasyon oluşturan ülkelere yatırım yapmalarının nedenleri şöyle sıralanabilir: (a) Ekonomik entegrasyon birlik içinde tarifelerin yeniden yükseltilmeyeceği konusunda yatırımcılara güvence vermesi (b) gümrük birliklerinin yol açtığı ticaret sapmasının, birlik üyelerinin dış dünyadan yaptıkları ithalatı azaltması (c) birlik üyeleri arasındaki ticaret artışının birlik dışında kalan yatırımcıları cezp etmesi (d) birlik içindeki ekonomik istikrarın ve verimliliğin artması, istihdamın, gelirin ve sermayenin marjinal etkinliğinin yükselmesiyle birlik içindeki üretim faktörlerini kullanma isteğinin yabancı yatırımcıları teşvik etmektedir (Yıldırım ve Dura, 2007: 147).

### **3.4. Veri ve Model Sonuçları**

Bu çalışmada kullanılan tüm veriler ikincil nitelikte olup, ilgili kurumlardan elde edilerek tablo 4'de sunulmuştur. Çalışmanın bağımlı değişkeni DYY'lar, ülkelerin GSYİH'sı ile ayrı ayrı Dünya Bankası'nın World Development Indicator (WDI) veri tabanından elde edilerek tarafımızdan hesaplanmıştır. Çalışmada kullanılan her bir bağımsız değişkene ilişkin ülke bazındaki verilerin büyük bir kısmı IMF'in World Economic Outlook veri tabanından elde edilmiştir. GSYİH'da reel büyüme oranı, cari işlemler dengesi, enflasyon, dışa açıklık oranı (İhracat+ithalat/GSYİH), tüketici fiyat

indeksindeki değişme, IMF veri tabanından elde edilmiştir. İşgücü verimliliği gösteren, işgücü başına düşen GSYİH rakamları uluslararası çalışma örgütü (İLO)'nun Key Indicators of the Labour Market veri tabanından elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan üç indeks üç farklı kurumdan elde edilmiştir.

**Tablo 4: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlerin Tanımı ve Ölçü Birimleri**

Belirleyici	Değişkenler	Değişkenin Tanımı	Ölçü Birimi
<b><u>Bağımlı</u></b>			
	DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım Net	GSYİH'a Oranı
<b><u>Bağımsız</u></b>			
<b>Ekonomik</b>	REGSYİH	GSYİH'da Büyüme Oranı	Yüzde Değişim
	CRSLDN	Cari İşlemler Dengesi	GSYİH'a Oranı
	ENFLSYN	Enflasyondaki Yıllık Değişim	Yüzde Değişim
	DSTCAC	Dış Ticarete Açıklık Oranı	İthakat+İhracat\GSYİH
	ISGVER	İşgücü Verimliliği (SGP)	İşgücü Başı GSYİH ABD Goları
	DME	Kukla Değişken, MERCOSUR	Mercosur'a Üye ise 1, aksi halde 0
	DAB	Kukla Değişken, AB	AB'ne Üye ise 1, aksi halde 0
	DNAF	Kukla Değişken, NAFTA	NAFTA 'ya Üye ise 1, aksi halde 0
<b>Politik</b>	POLHKL	Politik Haklar İndeksi	(1-7)
<b>Kurumsal</b>	EKMOZG	Ekonomik Özgürlük İndeksi	(0-100 )
	YLSLK	Yolsuzluk Algılama İndeksi	(0-10)
<b>Kültürel</b>	DHK	Kukla Değişken, Hristiyan Katolik	Hristiyan Katolik Ülke ise 1, aksi halde 0
	DHO	Kukla Değişken, Hristiyan Ortodoks	Hristiyan Ortodoks Ülke ise 1, aksi halde 0
	DMU	Kukla Değişken, Müslüman	Müslüman Ülke ise 1, aksi halde 0

Yolsuzluk algılama indeksi ulusal ve uluslararası düzeyde yolsuzlukla mücadele amacıyla 1993 yılında kurulan Uluslararası Saydamlık Örgütü tarafından hazırlanan yıllık raporlardan, ekonomik özgürlük indeksi The Heritage Foundation'dan ve politik haklar indeksi ise Transparency International'dan elde edilmiştir. Bunların dışında çalışmada iki farklı gölge değişkeni kullanılmıştır. Gölge değişkenlerinin ilki bölgesel entegrasyonlara üyelik olup bu değişkene ait veriler Dünya Ticaret Örgütü'nden elde edilmiştir. Gölge değişkenlerden ikincisi ülkelerdeki baskın din/mezhepler olup ABD hükümeti tarafından hazırlanan dünya dini özgürlükler raporundan alınmıştır (Veriler hakkında bakınız EK 1 ve 2).

Bu araştırmada toplanan verilerin büyük bir kısmı (ISGVER hariç olmak üzere) oransal verilerden oluşmaktadır. Nitekim 14 bağımsız değişkenin 8'i oransal veri niteliğindedir. 6 gölge değişkene ait veriler ise 1 ve 0 şeklinde kodlanarak tarafımızdan oluşturulmuş kategorik veri tipindedir. Geri kalan tek bağımsız değişken (ISGVER) Eviews programı yardımı ile oransal veriye dönüştürülmüştür.

Bilimsel araştırmalarda toplanan veriler genellikle düzensiz bir durumda bulunur. Ham veri olarak bilinen bu bilgilerin aritmetik ortalama, mod, medyan ve standart sapma gibi ölçütlerden yararlanılarak değişkenler arasındaki görel ve potansiyel ilişkiler gibi istatistiklerin hesaplanması ve parametrelerin tahminleşmesi gerekir. Tanımlayıcı istatistik olarak adlandırılan bu işlem, veri setindeki her bir değişkenin özelliklerini ortaya koymak amacıyla gözlem değerleri üzerinde yapılan ilk istatistiklerdir.

**Tablo 5: Gelişmekte Olan Ülkelere Ait Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri**

Değişken	N	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maximum
DYY	253	3,41	2,93	-2,80	16,80
REGSYİH	253	4,20	4,04	-13,10	18,30
CRSLDN	253	-0,29	5,61	-15,60	18,04
ENFLSYN	253	11487	17804	-1810	151420
DSTCAC	253	0,77	0,50	0,19	2,40
EKMOZG	253	59,31	7,61	40,40	79,30
ISGVER	253	3,35	4,27	-14,30	16,20
POLHKL	253	3,68	1,21	1,50	7,50
YLSLK	253	2,79	1,78	1,00	7,00

Bazı değişkenlerin ülkeden ülkeye birbirinden büyük ölçüde farklılık gösterirken, bazılarında ise farklılığının daha düşük olduğunu görülmektedir. Nitekim özellikle ortalama ve standart sapma değerleri karşılaştırıldığında DYY bağımlı değişkenini bir yana bırakırsak, REGSYİH, CRSLDN, ENFLSYN ve ISGVER değişkenlerinin bir ülkeden diğerine büyük bir değişim gösterdiği dikkati çekmektedir. Bu dört değişkenin ülke bakımından farklılık göstermesi, bunların GOÜ'lerde yabancı firmaların ülke seçiminde belirleyici birer faktör olabileceğinin işaretçisi sayılabilir. Diğer taraftan, DSTCAC, EKMOZG, POLHKL ve YLSLK değişkenlerinin ülkeler arasında göreceli olarak daha benzer özellikler taşıması, söz konusu faktörlerin yabancı yatırımcıların ülke seçiminde daha az etki edebileceğini ima etmektedir.

### 3.4.1. Panel Birim Kök Testleri

Çalışmamızda, panel birim kök analizinde kullanılmak amacıyla düzenlenen serilere Levin, Lin ve Chu (2002), Im, Pesaran ve Shin(1997) ile ADF-Fisher (1999) testleri sabit terim, trendli ve sabit terimli olarak uygulanmıştır.

#### 3.4.1.1. LLC Testi Sonuçları

Her seri için birim kök analizi sonuçları tabloda gösterilmiştir. Tablo 6 incelendiğinde test istatistikleri karşılaştırıldığında DSTCAC serisi sabitli modelde birinci düzeyde, DYY, CRSLDN, REGSYİH, ENFLSYN, EKMOZG, ISGVER, POLHKL ve YLSLK serilerinin ise sabitli, sabitli ve trendli modellerde düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 6: LLC Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişken	Sabitli Terim		Sabitli ve Trendli Terim	
	Düzye	Birinci Fark	Düzye	Birinci Fark
DYY	-2.84726[0.0022]	-15.3669[0.0000]	-6.49846[0.0000]	-13.0835[0.0000]
REGSYİH	-6.67857[0.0000]	-18.7356[0.0000]	-10.3948[0.0000]	-15.0994[0.0000]
CRSLDN	-2.37595[0.0088]	-13.8104[0.0000]	-4.86302[0.0000]	-13.4614[0.0000]
ENFLSYN	-19.6026[0.0000]	-89.7466[0.0000]	-17.2970[0.0000]	-53.4988[0.0000]
DSTCAC	0.62909[0.7354]	-16.0524[0.0000]	-5.18319[0.0000]	-18.9082[0.0000]
EKMOZG	-3.00574[0.0013]	-13.1774[0.0000]	-7.06698[0.0000]	-13.1796[0.0000]
ISGVER	-71.4483[0.0000]	-49.7208[0.0000]	-71.2158[0.0000]	-32.7498[0.0000]
POLHKL	-4.08131[0.0000]	-9.71393[0.0000]	-6.13111[0.0000]	-11.3986[0.0000]
YLSLK	-6.93520[0.0000]	-12.8434[0.0000]	-6.25918[0.0000]	-16.5604[0.0000]

İstatistikler, SIC kritik değerine göre bulunmuştur. [ ] içindeki ifadeler probability değerlerini göstermektedir.

Seriler % 5 düzeyinde anlamlı olduğu tespit edilmiştir

#### 3.4.1.2. IPS Testi Sonuçları

Tablo 7 incelendiğinde test istatistikleri karşılaştırıldığında REGSYİH, ENFLSYN, POLHKL, ISGVER, YLSLK serisi sabitli modelde düzeyde durağan, DYY, CRSLDN, DSTCAC, EKMOZG, birinci mertebeden durağan olduğu belirlenmiştir. REGSYİH,

ENFLSYN, EKMOZG, ISGVER serilerinin ise sabitli ve trendli modelde düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 7: IPS Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişken	Sabitli Terim		Sabitli ve Trendli Terim	
	Düzye	Birinci Fark	Düzye	Birinci Fark
DYY	-1.13594 [ 0.1280]	-10.2988 [0.0000]	-0.96021 [0.1685]	-5.66679 [0.0000]
REGSYİH	-3.98808 [0.0000]	-11.9777 [0.0000]	-2.71566 [ 0.0033]	-5.90996 [0.0000]
CRSLDN	-0.28407 [ 0.3882]	-8.35553 [0.0000]	-0.38590 [0.3498]	-4.19791 [0.0000]
ENFLSYN	-10.8995 [0.0000]	-30.6518 [0.0000]	-7.44463 [0.0000]	-20.4501 [0.0000]
DSTCAC	2.32645 [0.9900]	-9.91591 [0.0000]	-1.04087 [0.1490]	-2.60941[0.0045]
EKMOZG	-0.58365 [0.2797]	-8.64597 [0.0000]	-2.04828 [0.0203]	-4.63086 [0.0000]
ISGVER	-46.0694 [0.0000]	-31.8620 [0.0000]	-37.0890 [0.0000]	-17.5754 [0.0000]
POLHKL	-1.66345 [ 0.0481]	-6.76998 [0.0000]	-1.39103 [ 0.0821]	-4.57548 [0.0000]
YLSLK	-2.65434 [0.0040]	-6.96335 [0.0000]	-0.07571 [ 0.4698]	-4.49982 [0.0000]

### 3.4.1.3. ADF-Fisher Testi Sonuçları

Tablo 8 incelendiğinde test istatistikleri karşılaştırıldığında DYY, REGSYİH, ENFLSYN, ISGVER, POLHKL, YLSLK serisi sabitli modelde düzeyde durağan, DYY, CRSLDN, DSTCAC, EKMOZG, birinci mertebeden durağan olduğu belirlenmiştir. REGSYİH, ENFLSYN, EKMOZG, ISGVER serilerinin ise sabitli ve trendli modelde düzeyde durağan olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 8: ADF Fisher Birim Kök Testi Sonuçları**

Değişken	Sabitli Terim		Sabitli ve Trendli Terim	
	Düzye	Birinci Fark	Düzye	Birinci Fark
DYY	78.5929 [0.0100]	200.201 [0.0000]	68.8519 [0.0587]	144.979 [0.0000]
REGSYİH	94.6657 [0.0003]	214.936 [0.0000]	81.8951 [0.0051]	157.885 [0.0000]
CRSLDN	56.2889 [ 0.3176]	160.667 [0.0000]	57.8636 [0.2678]	112.718 [0.0000]
ENFLSYN	169.657 [0.0000]	287.777 [0.0000]	129.506 [0.0000]	242.743 [0.0000]
DSTCAC	46.4000 [0.6929]	179.814 [0.0000]	64.9827 [0.1067]	91.8546[0.0005]
EKMOZG	62.1304 [ 0.1587]	164.786 [0.0000]	72.7973 [0.0300]	124.371 [0.0000]
ISGVER	352.784 [0.0000]	338.502 [0.0000]	247.596 [0.0000]	278.736 [0.0000]
POLHKL	44.0147 [0.0475]	68.1747 [0.0000]	41.7377 [ 0.0754]	72.4882 [0.0000]
YLSLK	91.3642 [ 0.0003]	142.181 [0.0000]	61.9193 [ 0.1202]	133.934 [0.0000]

### 3.4.2. Panel Regrasyon Tahminleri

Hausman testi sonucuna göre % 5 anlam düzeyinde modelin olasılığı (prob) >  $\alpha=0.05$  olduğundan, Hausman testi, etkin rassal etkiler tahmincisi ile hesaplanan katsayıların, tutarlı sabit etkiler ile tahmin edilenlerle aynı olduğu boş hipotezini test red eder. Hausman testi sonucunda, rassal etkiler modeli tahmin sonuçlarının daha güvenilir sonuçlar verdiği saptanmıştır..

**Tablo 9: Hausman Testi**

	Chi-Square	df	Prob
Cross Section Random	0.000000	15	1.0000

Modelin parametrelerinin tahmininde “rassal etkiler modeli”ni kullanmak uygun olur. Bu nedenle, bu bölümde, sadece rassal etkiler modelinin tahmin sonuçları yorumlanacaktır. Bu çerçevede çalışmada tahmin edilen doğrudan yatırım modeli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$\begin{aligned}DYY_{it} = & \alpha + \beta_1(REGSY\dot{I}H)_{it} + \beta_2(CRSLDN)_{it} + \beta_3(ENFLSYN)_{it} + \beta_4(DSTCAC)_{it} \\ & + \beta_5(EKMOZG)_{it} + \beta_6(ISGVER)_{it} + \beta_7(POLHKL)_{it} + \beta_8(YLSLK)_{it} + \beta_9D_{DHK,it} \\ & + \beta_{10}D_{DHO,it} + \beta_{11}D_{DMU,it} + \beta_{12}D_{DMER,it} + \beta_{13}D_{DEU} + \beta_{14}D_{NAFTA,it} + (v_i + u_{it})\end{aligned}$$

Eşitlikte  $i$  ülkesinde  $t$  dönemi için doğrudan yatırım miktarı;  $DYY$ , GSYİH'daki büyüme oranı;  $REGSY\dot{I}H$ , cari açık;  $CRSLDN$ , enflasyon oranı;  $ENFLSYN$ , dışa açıklık oranı;  $DSTCAC$ , ekonomik özgürlükler;  $EKMOZG$ , işgücü verimliliği;  $ISGVER$ , politik haklar;  $POLHKL$ , yolsuzluk,  $YLSLK$ , Hristiyan Katolik nüfusun yoğun olduğu ülke;  $DHK$ , Hristiyan Protestan nüfusun yoğun olduğu Ülke;  $DHO$ , Müslüman nüfusun yoğun olduğu ülke;  $DMU$ , Güney Amerika Ortak Pazarı üyesi ülke;  $DMER$ , Avrupa Birliği /Gümrük Birliği Üyesi Ülke;  $DEU$ , Kuzey Amerika Serbest Ticaret anlaşması üyesi ülke;  $DNAFTA$  ile temsil edilmektedir.



**Tablo 10: Rassal Etkiler Modeli Sonuçları**

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t-istatistiği	Olasılık
$\alpha$ (sabit)	-1.901982	0.156003	-12.19196	0.0000
REGSYİH	0.380417	0.024408	15.58584	0.0000
CRSLDN	-0.065782	0.009372	-7.018955	0.0000
ENFLSYN	-2.03E-05	1.74E-06	-11.69135	0.0000
DSTCAC	1.426142	0.520037	2.742387	0.0061
EKMOZG	0.022921	0.007717	2.970425	0.0030
ISGVER	-0.345800	0.023473	-14.73196	0.0000
POLHKL	0.753136	0.026562	28.35442	0.0000
YLSLK	0.192977	0.022279	8.661931	0.0000
DHK	-0.196056	0.100750	-1.945959	0.0817
DHO	2.014257	0.109829	18.33986	0.0000
DMU	-0.154940	0.097916	-1.582382	0.1136
DMER	1.812160	0.106760	16.97419	0.0000
DEU	4.165090	0.100531	41.43106	0.0000
DNAFTA	1.663720	0.156422	10.63608	0.0000
$R^2$	0.462202	Hataların Kareleri Toplamı		30253.11
Bağımlı Değişken: Ortalama	3.406102	F-İstatistiği		404.4865
Düzeltilmiş $R^2$	0.461059	Durbin-Watson istatistiği		2.193207
Bağımlı Değişken: Std. Sapma	2.918803	Olasılık (F İstatistiği)		0.000000
Regresyonun Std. Hatası	2.142768	Hausman test istatistiği		0.000

Bağımlı değişkenin varyansının ne kadarını açıkladığı gösteren  $R^2$ 'nin değeri 0.462202'dir. Bunun anlamı, modeldeki bağımsız değişkenler bağımlı değişkenin yani DYY'nin ülkeler arasındaki dağılımını belirleyen faktörleri %46'sını açıklamaktadır. Model, örneklem yerine kitleden alınsa idi bu durumda  $R^2$ 'nin değeri ne olurdu sorusunun cevabını ortaya koyan düzeltilmiş  $R^2$  değeri (0.461059), modelin tahmin gücünün bir miktar kayba uğradığını göstermektedir. Regresyon modelindeki artıklar arasında otokorelasyonun varlığını teşhis eden Durbin-Watson testinin sonucu (DW=2.193207) modelin otokorelasyon sorunu içermediğini yansıtmaktadır.

Büyüme (REGSYİH) katsayısını incelediğimizde ise; katsayının teorisinin öngördüğü üzere pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı çıktığı görülmektedir. Yüksek ekonomik büyüme yabancı yatırımcı açısından istikrarlı makro politikalar uygulandığını göstererek riski azaltıcı ve öte yandan daha yüksek kâr elde etme fırsatı anlamına

gelmektedir. Bu araştırmadan elde edilen bulgular, yabancı yatırımcıların ülke seçimi üzerine yaptığı araştırmaların bulgularını desteklemekte ve onlarla tutarlılık göstermektedir. Nitekim Schneider ve Frey (1985), Singh ve Jun (1996), Gastanaga (1998), Noorbakhsh ve diğ., (2001), Asideu (2002), Chakrabarti (2001), Onyeiwu ve Shresta (2004), Kapuri-Foreman (2007) gelişmekte olan ülkeler ile ilgili analizlerinde ekonomik büyümenin doğrudan yatırım girişlerini pozitif yönde etkilediklerini belirlemişlerdir.

Rassal etkiler modelinin sonuçları beklentilere uygun olarak cari işlemler dengesi (CRSLDN) ile DYY arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bir ülkedeki cari açık oranı %1 oranında arttığı zaman, o ülkeye yapılan DYY miktarını yaklaşık %-0.066 oranında azalmaktadır. Bu ampirik bulgu literatürdeki diğer araştırmaların bulguları ile tamamen uyumlu ve onları tümüyle desteklemektedir. Nitekim aynı bulgulara, Latin Amerika ülkeleri üzerine yapılan araştırmalarda Trevino ve diğ., (2002a) ile Ponce (2006) tarafından ulaşılmıştır.

Ekonomik istikrarın bir ölçütü olarak kullanılan enflasyon oranı (ENFLSYN), doğrudan yatırım düzeyini negatif etkilerken, anlamlı bir ilişki söz konusudur. Düzey için elde edilen katsayı 2.03E-05 ve t istatistiği (-11.69135) olarak hesaplanmıştır. Enflasyon oranı için elde edilen bu ilişki, Schneider ve Frey (1985), Trevino ve diğ., (2002a), Bengoa ve Sanchez- Robles (2003), Onyeiwu ve Shrestha (2004), Razafimahefa ve Hamori (2005) tarafından ortaya konan “yüksek enflasyon oranının, iç ekonomik istikrarsızlığın ve ev sahibi ülke hükümetinin uygun para politikaları sürdürmedeki yetersizliğinin bir göstergesi” bulgusunu destekler niteliktedir.

Genellikle ticaret kısıtlamalarının bir ölçüsü olarak kullanılan dış ticarete açıklık oranı (DSTCAC) ile DYY arasındaki ilişki beklentilere uygun olarak pozitif ve istatistikî olarak anlamlı bulunmuştur. Düzey için elde edilen katsayı 1.426142 ve t istatistiği (2.742387)'dir. Buna göre, bir ülkedeki dışa açıklık oranındaki yüzde 1'lik bir artış DYY yüzde 1.42 düzeyinde arttırmaktadır. Sonuçlar, yabancı girişimcilerin, ara malı ve girdi ithalatı ile ürünlerini yabancı piyasalara ihracatını görece kolaylıkla gerçekleştirebilecekleri ülkelere yatırım yapmayı tercih edecekleri hipotezini

doğrulamaktadır. Elde edilen bulgular, Gastanaga ve diğ., (1998), Chakrabarti (2001), Asiedu (2002), Onyeiwu ve Shrestha (2004), Lindsey ve Blanton (2006), Dhakal ve diğ.,(2007), Abderrezak (2008)'ın çalışmalarından elde edilen sonuçları desteklemektedir.

Emeğin verimlilik düzeyini yansıtan ISGVER değişkeni ile DYY modelde istatistiksel bakımdan anlamlı ve negatif etkilidir. Bu durum emek verimliliği ile ilgili ileri sürülen “Bir ülkedeki emeğin verimlilik düzeyi o ile yapılan doğrudan yabancı yatırımları olumlu etkilemektedir” hipotezini red etmektedir. Emeğin verimliliği ile DYY arasında negatif bir ilişki beklenmedik bir sonuç gibi gözükse de gelişmekte olan ülkeler için anlamlı bir sonuç olduğunu söyleyebiliriz. Nitelikli emek (beşeri sermaye) kavramı Solow sonrası büyüme modellerinde, Lucas (1988) ve Romer (1990), büyümeyle ilgili değer yaratan anahtar kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu modellerde eğitim yanında “deneyim” in de emeğin verimliliğini artıran, dolayısıyla değer yaratan önemli bir anahtar rol oynadığı vurgulanmaktadır. Gürak (2004) katma değer üretebilen tek varlık olan insanın kazandığı deneyimlerin genel bilgi ve beceri düzeyinin, dolayısıyla üretkenliğinin artmasında çok önemli bir etken olduğunu vurgulamaktadır. Deneyimden farklı olarak Lucas yaparak öğrenme aracılığıyla beşeri sermaye birikiminin artacağını, sonuçta da maliyeti düşürecek ve üretimi artıracak olan emeğin verimliliğinin artacağını ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkeleri için başlangıçta emek verimliliğinin düşük olmasının daha çok yabancı sermaye çekmesini bu teoriler bağlamında açıklayabiliriz. Emeğin verimliliği hâlihazırda yüksekse ücret talebinin de yüksek olacağını, dolayısıyla daha yüksek maliyetlere katlanılması gerektiğini söyleyebiliriz. Sonuç olarak, beklenenin aksine işgücü verimliliği GOÜ’ de yabancı firmaların yatırımları üzerinde olumsuz etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.

Bir ülkede demokrasinin varlığının bir ölçütü olarak kullanılan politik haklar indeksi'nin (POLHKL) DYY'lar üzerindeki etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Düzey için yapılan regresyonda politik haklar için elde edilen katsayı 0.532887 ve t istatistiği (16.87446) şeklinde tahmin edilmiştir. “Demokratik rejimlerin hukukun üstünlüğü ilkesi ve mülkiyet haklarına daha saygılı olması DYY ülkeye girişini kolaylaştıran özellikler olması” bulgusunu destekler niteliktedir.

Ekonomik özgürlük (EKMOZG) DYY girişini pozitif etkilerken, söz konusu ilişki istatistiksel açıdan anlamlıdır. Elde edilen katsayı 0.022921 ve t istatistiği (2.970425) şeklindedir. Dolayısıyla bu gruba giren ülkelerde, hükümetin ekonomiye müdahalesinin azaltılması, mülkiyet haklarının korunmasının geliştirilmesi, yabancı sermaye akımları önündeki engellemelerin kaldırılmasına yönelik düzenlemeler daha fazla yabancı yatırım girişi hem de diğer ülkelerden daha hızlı büyümeleri açısından önemli bir politika aracı olarak ortaya çıkmaktadır. Böylece, bu alanlarda geliştirmeler hem DYY'ı attırırken, hem de o suretle, ekonomik büyümeyi artırabilir (Kapuria-Foreman, 2007: 151). Bengoa ve Sanchez-Robles (2003)'in 18 Latin Amerika ülkesi için 1970–1999 dönemini kapsayan çalışmasında ekonomik özgürlüğün DYY üzerinde pozitif etkisinin olduğunu tespitine uygun sonuçlar elde edilmiştir. Busse ve Hefeker (2007), demokratik bir toplumun göstergesi olarak “demokratik hesap verebilirlik” kriterini kullanarak yaptıkları çalışmalarında demokrasi ve DYY arasında pozitif bir ilişki tespit etmişlerdir.

Ülkedeki yolsuzluk düzeyini gösteren YLSLK değişkeni doğrudan yatırım düzeyini pozitif yönde etkilemektedir. Ayrıca istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Düzey için elde edilen katsayı 0.192977 ve t istatistiği (8.661931)'dir. Buna göre, bir ülkedeki yolsuzluklarda ortaya çıkan yüzde 1'lik bir artış DYY yüzde 0.26 düzeyinde arttırmaktadır. Yolsuzluklar doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Beklentilerin tersini ifade eden bu bulgu, yolsuzlukların vergi yükünü ve rasyonel olmayan sermaye kontrollerini azaltarak doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkilere sahip olduğunu ileri süren Left (1964) ile Huntington'un (1968) görüşlerini desteklemektedir. Ayrıca elde edilen sonuç yolsuzluğun ekonomik ve siyasal gelişmeyi pozitif etkilediği, aşırı merkezîyetçi ve katı bürokratik kontrollerini azaltarak doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkilere sahip olduğunu ileri süren “etkin yağ hipotezini” ile uyumludur.

Din farklılıklarının DYY üzerindeki etkisi ölçen DHK, DHO ve DMU kukla değişkenleri Katolik ve Müslüman ülkelerle DYY arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Fakat Ortodoks dinine mensup ülkelerle DYY arasında pozitif ve

istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki söz konusudur. Düzey için yapılan tahmin sonucu elde edilen katsayı 2.014257 ve t istatistiği (18.33986) şeklindedir. Çalışmamızda 26 ülkenin dördünün (Rusya, Ukrayna, Romanya, Bulgaristan) ağırlıklı olarak Ortodoks nüfusa sahiptir. Aynı zamanda bu ülkeler Eski Sovyetler birliği ve doğu bloğu ülkelerinden oluşmaktadır. Bu ülkelerin “merkezi planlı bir ekonomik sistem”den “piyasa ekonomisi”ne geçme çabaları ve reformlar, gelişmiş batı ülkeleri tarafından ciddi bir şekilde desteklenmiştir. Özellikle özelleştirmeler yoluyla ekonomiden yapısal değişim sağlanmaya çalışılmıştır. Bu süreçte yabancı sermaye yatırımı yapan gelişmiş batı ülkeleri Merkezi Doğu Avrupa ekonomilerine coğrafi ve kültürel yakınlık nedeniyle DYY akımlarının büyük bir kısmını çekmeyi başarmışlardır.

Ekonomik entegrasyonun gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılan MERCOSUR (DMER) , EU(DEU) ve NAFTA (DNAFTA) kukla değişkenlerinin katsayıları sırasıyla 1.812160, 4.165090, 1.663720 bulunmuştur ve istatistiksel olarak da anlamlı oldukları görülmüştür. Bu katsayılar, ekonomik entegrasyonun GOÜ'lere yönelik doğrudan yatırımları artırıcı yönde bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Ekonomik entegrasyon iki nedenden dolayı DYY yatırımları arttırdığı söylenebilir. İlk olarak, bölgesel ekonomik entegrasyon “pazar büyüklüğünü” arttırdığı için yabancı yatırımları bölgeye yatırım yapmayı tercih edebilirler (Buckley ve diğ, 2001:252). Entegrasyon öncesinde ev sahibi ülkenin piyasası firmaların rekabetçi üstünlüğünü içselleştirmesi ve DYY yoluyla piyasaya hizmet etmeleri için oldukça küçük olabilir. Entegrasyon sonrasında ise, DYY ihracattan daha fazla yerel piyasaların genişlemesine katkıda bulunur. İkinci olarak, serbest ticaret anlaşmalarının üye olmayan ülkeler için engeller ortaya çıkarması, bu engellerin aşılma istenmesi amacıyla serbest ticaret bölgesine yabancı yatırımları arttırabilir (Feils ve Rahman, 2008:149). Cuevas ve diğ., (2005) ile Feils ve Rahman (2008) NAFTA ile ilgili çalışmalarda ekonomik entegrasyonun DYY'ları pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ponce (2006), çalışmasında serbest ticaret anlaşmalarının DYY üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkisi olduğunu tespit etmiştir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

İkinci Dünya Savaşı öncesinde doğrudan yabancı yatırımlar, genel olarak, uluslararası sermaye/portföy kuramları çerçevesinde ele alınmıştır. Bu kuramlara göre, uluslararası sermaye hareketleri ülkeler arasındaki faiz ve kar farklılıklarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Müteşebbislerin olabilecek en yüksek getiriye elde edecekleri ülkelere yatırım yapacağına ilişkin öngörü portföy yatırımları için izah edici olmakla birlikte, doğrudan yatırımlar söz konusu olduğunda genellikle yetersiz kalmıştır. Çünkü doğrudan yatırımlar, uzun vadeli olup, evsahibi ülkeye nakdi sermayenin yanı sıra teknoloji, yönetim bilgisi gibi faktörlerin de transfer edilmesini içermektedir. Öte yandan bu dönemde doğrudan yabancı yatırımları klasik ve neo-klasik dış ticaret teorileri çerçevesinde açıklamaya çalışan yaklaşımlar da geliştirilmiştir. Ne var ki bu teoriler, tam rekabet piyasası ve faktörlerin uluslararası piyasalarda hareketsizliği varsayımları üzerine inşa edilmiş olduğu için, doğrudan yabancı yatırım akımlarını açıklamada yetersiz kalmıştır.

Klasik ve neo-klasik teoriler, Savaş Sonrası Dönem’de doğrudan yabancı yatırım akımlarının yaygınlaşmasını ve -büyük ölçüde bununla bağlantılı olarak- çokuluslu şirketlerin büyümesini doyurucu bir biçimde izah edemeyince, yeni yaklaşımlar geliştirme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu meseleye ilişkin olarak ortaya atılan kuramlar birbirine taban tabana zıt iki varsayım üzerine oturmaktadır. Doğrudan yabancı yatırım akımlarını açıklamak için geliştirilen kuramların arkasında yatan ilk varsayım, bütün piyasalarda “tam rekabet koşulları”nın geçerli olduğudur. Bu varsayım temelinde iki farklı kuram geliştirilmiştir. Bu kuramların birincisi “farklı getiri oranları” kuramıdır. Kurama göre, sermaye yatırımlarının getiri oranları bir ülkeden diğerine farklıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar, getiri oranlarının düşük olduğu ülkelere yüksek olduğu ülkelere doğru hareket etmektedir. İkincisi ise “portföy kuramı”dır. Bu kuram, doğrudan yabancı yatırımların, *getiri* faktörünün yanı sıra *risk* faktörünün de dikkate alınarak yapıldığına dikkat çekmektedir. Kurama göre doğrudan yabancı yatırımlar, getiri oranı ile doğru yönlü, risk oranı ile ters yönlü bir ilişki içindedir.

Doğrudan yabancı yatırım akımlarını açıklamak için geliştirilen kuramların üzerine

inşa edildiği ikinci varsayım ise, piyasalarda “aksak rekabet koşulları”nın geçerli olduğudur. Bu varsayım temelinde oluşturulmuş kuramlara göre, yabancı yatırımcılar evsahibi ülke piyasasında faaliyet gösteren yerel yatırımcılar karşısında birtakım üstünlüklere sahiptir. Yabancı yatırımcı bu üstünlüklerini kullanarak bilhassa yatırımın ilk aşamasında monopol kârı elde etmektedir. Yabancı yatırımcının doğrudan yatırım kararı almasının arkasında, sahip olduğu üstünlükleri yabancı piyasalarda da sürdürme ve monopolcu gücünü tahkim etme arzusu yatmaktadır.

Bu bakış açısı etrafında geliştirilen kuramların ilki, *Hymers* ile *Kindleberger'in* “endüstriyel organizasyon” kuramıdır. Kuramın hareket noktası, ülkeye özgü faktörleri değerlendirme bağlamında yerli yatırımcıların yabancı yatırımcılara göre avantajlı olmasıdır. Yabancı yatırımcının böyle bir ülkede yatırım yapması için, yerel firmanın avantajlarını dengeleyeceği ve kendisine ilave avantaj sağlayacağı birtakım özelliklerinin olması gerekmektedir.

*Knickerborker'e* göre, oligopolistik bir endüstride firmalardan biri doğrudan yatırım yapar ise, rakip firmalar da hızlı bir biçimde kendilerini savunmak için aynı pazarda yatırım yapma yoluna gidecektir. Bu hareket, oligopolistik piyasada faaliyet gösteren firmaların lider şirketin yatırımına gösterdiği tepkinin sonucudur.

*Vernon'un* ürün devreleri modeli, dışticaret ile uluslararası üretim arasındaki ilişkiye yeni bir izah getirmesi açısından önemli bir çalışmadır. Model, yeni bir ürünün ortaya çıkışından standartlaşmasına kadar geçen zamanı incelemektedir. Kurama göre GOÜ ürünün olgunlaşma aşamasında karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olacak ve standartlaşmış ürünleri üretebilecektir. Ürün olgunlaştığında ve teknolojisi standart hale geldiğinde rekabete konu olmaktadır. Böylelikle evsahibi ülkenin uygun dönemde teknolojiyi elde edebilmesi söz konusudur. Standartlaşma döneminde, ihracat pazarlarının sonradan piyasaya giren firmalar ve yerli üreticiler tarafından paylaşılıyor olması, öncü firmayı iç pazar payı ve kârların azalmasından doğan kayıpları giderme ve önleme davranışına itmektedir. İşte bu dönemde ÇUŞ daha önce ihracat yaptığı ülkede yatırım ve üretim yapmaktadır. Teknolojik üstünlüğün tamamen evsahibi ülkenin eline geçtiği bu dönemde rekabet maliyetler temelinde yapılmaya

başlamaktadır. Sonuçta malın fiyatını düşürmenin tek yolu, üretim süreçlerinin emek-yoğun bölümlerini GOÜ'deki ucuz işgücü kaynaklarına yöneltmektir.

*Buckley* ve *Casson* tarafından geliştirilen “içselleştirme kuramı”na, yatırımcıların uluslararası piyasalarda var birçok aksaklık ve düzensizlik nedeniyle bu piyasaları kendi kontrolleri altına alarak iç pazarları haline getirmek amacıyla doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirdiklerini ileri sürmektedirler.

*Dunning*'in geliştirdiği “OLI kuramı”, göre bir firmanın bir başka ülkede yatırım yapması için o ülkenin yerli firmalarına göre bazı avantajlara sahip olması gerekmektedir. Yatırımcı firma, (1) mülkiyet (2) lokasyon (3) içselleştirme olmak üzere bu üç avantajı elde etmedikçe doğrudan yatırım faaliyetine girişmeyeceklerdir.

*Dunning* ve *Narula*'nın “yatırımın kalkınma yolu aşamaları” kuramının doğrudan yabancı yatırımlara bakışı, net dış yatırım miktarı ile ülkenin gelişmişlik düzeyi arasında kurulmuş bir ilişki üzerindedir. Kuram süreci şu şekilde tasvir etmektedir: Bir ülke zaman içinde ekonomik gelişme kaydederek bir başka ülkede doğrudan yatırım yapacak seviyeye gelecektir. Belli bir gelişmişlik düzeyine geldiğinde ise, gelir dağılımının düzelmesi, pazar ve pazarlama olanaklarının gelişmesi, tarımsal işgücünün azalması gibi etkiler meydana gelecektir. Bu aşamada ülkeler arasındaki gelişmişlik farkları azalmış olacağı için, doğrudan yabancı yatırımlar temelinde bazı ülkelerin sahip olduğu üstünlükler ortadan kalkacaktır. Bir başka ifade ile yabancı sermaye girişleri başlangıç aşamasında az gelişmiş ülkenin sermaye yetersizliği sorunu çözüldükten sonra, harekete geçirdiği büyüme ile ülkeyi başka ülkelerde yatırım yapacak düzeye ulaştırmaktadır.

*Kojima*'nın “makroekonomik” kuramına göre kendi ülkesinde mukayeseli üstünlüğünü kaybetmiş firmalar bir başka ülkede doğrudan yatırım yapmayı tercih etmektedir. Çünkü firma bir başka ülkede doğrudan yatırım yapmanın kendisine yükleyeceği maliyeti, diğer seçeneklerin yükleyeceği maliyetten daha az olduğunu düşünmektedir.

*Johanson* ve *Wiedersheim-Paul* tarafından geliştirilen “uluslararasılaşma” kuramına



göre başka piyasalara açılmayı düşünen bir firma, faaliyet alanı olarak öncelikle kendi ülkesi ile benzerlikler taşıyan bir ülkeyi tercih etmektedir. Bu benzerlikler, kültürel benzerlikler, dil benzerliği ve kurumsal benzerlikler olarak sıralanabilir. Firma, bu ülke ile ticari faaliyet yürütürken deneyerek ve tecrübe ederek yeterli bilgiyi edindikten sonra, bu ülkede doğrudan yatırım yapmaktadır. Bir başka ifade ile başlangıçta kendi ülkesi ile benzerlikler taşıyan ülkeye ihracat yapmakta, daha sonra yeterli bilgi birikimine ulaşıp o ülkede doğrudan yatırıma gitmektedir.

*Aliber*'in “para alanları” kuramına göre doğrudan yabancı yatırım, farklı para birimleri ve bölgelerinden kaynaklanan döviz kuru değişmelerinin ve para birimlerinin güçlülük derecesinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Klasik Marksist gelenek, kapitalist üretim sürecinden elde edilen artık değerın firmalar tarafından kârları artırmak ve böylece sermaye birikimi sağlamak için kullanılacağını belirtmektedir. Neo-marksist yaklaşım ise, doğrudan yabancı yatırımları Üçüncü Dünya ülkelerinin kalkınmasını engelleyici ana mekanizma olarak görmektedir. Şöyle ki: Gelişmiş kapitalist ülkelerde endüstrinin tekelleşmesi büyük miktarda kâr elde etme olanağı sağlarken, sermaye birikimi ya da yatırım hacmi ülke içinde kartel ve tröstlere uygulanan kısıtlamaların/yasaklamaların izin verdiği sınırdadır. Bu durum, firmaları denizaşırı ülkelerde yatırım yapmaya sevk etmektedir. Buna mukabil Neo-fundamentalist Marksistler, kapitalist ilerlemeyi üretim güçlerini geliştiren ve sosyalist toplumun maddi temellerini oluşturan bir süreç olarak değerlendirdiği için, Üçüncü Dünya ülkelerine yönelik doğrudan yabancı yatırımları olumlamaktadır.

Yatırımcının ülke tercihinde etkili olan ekonomik faktörler başta ülkenin *piyasa yapısı* olmak üzere *ulusal parasının değeri, kişi başına düşen gelir, altyapı olanakları, fiyat istikrarı, ödemeler dengesi, vergi sistemi, işgücü maliyetleri, ekonomik entegrasyonlara üyeliği* şeklinde sıralanabilir. Tüm bu ekonomik değişkenler ülkeler arasında gelişmişlik farklılıkları ortaya çıkarmakta ve doğrudan yatırım girişlerinin hacmi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki bırakmaktadır. Ekonomik istikrara sahip olan ülkelerde fiyatlar ve döviz kurları istikrarlı, faizler düşük düzeydedir. Fiyat istikrarsızlığı durumunda, üretim maliyetler artacağı için yabancı yatırımcının kârları

azalacaktır. Yüksek faiz oranları yatırılacak sermayenin maliyetini arttırırken, kur istikrarsızlığı yabancı yatırımcı için bir risk unsuru olmaktadır. Cari işlemler hesabının açık vermesi, sermaye hareketlerinin kısıtlanacağı ve/veya ulusal paranın değerinin düşürüleceğinin sinyali olarak algılanmaktadır. Ülkenin herhangi bir ekonomik entegrasyona üye olması, yabancı yatırımcı için daha büyük bir piyasa anlamına gelmektedir. Yüksek işgücü maliyetleri, ürün fiyatlarının yüksek olması ve bu nedenle piyasalarda daha az rekabetçi olunmasına yol açmaktadır.

Doğrudan yatırımlar doğası gereği uzun vadeli olduğu için ülkenin politik ortamı doğrudan yabancı yatırım kararları üzerinde oldukça etkilidir. Yönetim biçimi, kamulaştırma ve millileştirme eğilimi, politik veya dini/etnik gruplar arasındaki çatışmalar, hükümetin istikrarı, hükümetin yabancı yatırımcılara karşı tutumu gibi faktörler ev sahibi ülkenin politik ortamının belirleyicileridir. Politik istikrarsızlık yabancı yatırımcının varlıklarını kaybetmesine yol açabilir ya da yatırımdan elde ettiği kazancı kendi ülkesine transfer etmesini güçleştirebilir. Politik belirsizlik ve istikrarsızlık geleceğe dönük tahminler yapmayı zorlaştırdığı için doğrudan yatırım girişlerini olumsuz etkilemektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen doğrudan yatırımların düzeyi, bu ülkelerin kurumsal yapısını oluşturan unsurlardan da etkilenebilmektedir. Kurumsal yapının gelişmişliği, yatırımcının daha saydam bir ortamda hareket etmesini mümkün kılacağı için pozitif bir faktördür. Kurumlardan kaynaklanan belirsizlikler ülkeye giren doğrudan yatırım miktarını azaltacaktır. Yolsuzlukların olmadığı, mülkiyet haklarının korunduğu, sözleşme güvencesinin sağlandığı, yabancı yatırımcılara vergi teşviklerinin sağlandığı ve hukukun üstünlüğü üzerine oturan bir kurumsal yapı, genel olarak, doğrudan yatırım girişleri üzerinde pozitif bir etki ortaya çıkaracaktır.

Doğrudan yabancı yatırım kararları üzerinde etkili olan bir başka faktör de kültürdür. İnsanların tercihleri, değer yargıları, inançları ve ahlak anlayışları her ülkede birbirinden farklıdır. Kültürel değerlerdeki bu farklılıklar, ekonomilerin performansını etkilemektedir. Bu bağlamda ana ülke ile evsahibi ülke arasındaki tarihsel, kültürel ve dinsel yakınlık, doğrudan yatırım girişlerini arttırmaktadır. Yatırımcı kültürel olarak

uzak gördüğü bir ülkeye -yeterli bilgiye sahip olmadığını düşünerek- yatırım yapmaktan vazgeçmekte ya da yatırım biçimini değiştirmektedir.

Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar ile 28 gelişmekte olan ülkeye ait ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörler arasındaki uzun dönemli ilişki panel veri analizi yardımıyla araştırılmıştır. Panel veri regresyon analizinde GSYİH’da büyüme oranı, cari işlemler dengesi, yıllık enflasyon oranı, dışa açıklık oranı, ekonomik özgürlükler indeksi, işgücü başına GSYİH değişkenleri kullanılmıştır. Bunların dışında çalışmada iki farklı gölge değişken kullanılmıştır. Gölge değişkenlerin ilki, bölgesel entegrasyonlara üyelik, ikincisi ise ülkelerdeki baskın dini inancı ya da mezhebi temsil etmektedir. Panel veri analizinde regresyon çözümlemesine geçilmeden önce değişkenlerin durağan olup olmadıkları kontrol edilmiştir. Durağan olmayan seriler ile çalışılması değişkenler arasında regresyon çözümlemesinin güvenilir olmaması ve sahte regresyon problemi ortaya çıkaracaktır. Bu problemleri ortadan kaldırmak amacıyla, panel birim kök analizinde kullanılmak amacıyla düzenlenen serilere Levin, Lin ve Chu (2002), Im, Peseran ve Shin (1997) ile ADF-Fisher (1999) testleri sabitli terim, sabitli ve trendli terim olarak uygulanmıştır. Çalışmada, serilerin durağanlığına bağlı olarak yapılan panel veri regresyon tahminlerinde, 28 ülke için sabit veya rassal etkili modellerden hangisinin geçerli olacağı, Hausman testi ile belirlenmiştir. Hausman testi sonuçlarına göre (Hausman Test  $\hat{G}$ st: 15 p değeri: 1.000), bütün ülkeler için % 5 önem seviyesinde, “Rassal etkili model sabit etkili modelden daha etkindir” şeklindeki  $H_0$  hipotezi kabul edilmektedir. Hausman testi sonuçlarından hareketle, panel veri regresyonun tahmininde rassal etkiler yöntemi kullanılmıştır.

Tahmin sonuçlarına göre, Türkiye’nin de içinde yer aldığı üst orta gelir düzeyindeki gelişmekte olan ülkelerde ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel yapıyı temsil eden göstergelerden GSYİH büyüme oranı, ticari açıklık, politik haklar, ekonomik özgürlük, ekonomik entegrasyon değişkenleri DYY girişlerini pozitif, enflasyon oranı ve cari işlemler değişkenleri ise DYY girişini negatif etkilemektedir. Yolsuzluk ve işgücü verimliliği ile DYY girişleri arasındaki ilişki beklentilerin aksine sırasıyla pozitif ve negatif çıkmıştır. Ayrıca kültürel farklılığın göstergesi olarak kullanılan baskın din/mezhep değişkeninin DYY girişleri üzerindeki etkisi hakkında net sonuçlara

ulaşıldığını söylemek oldukça güçtür. Bulgulardan hareketle kültürel yapı dışındaki ekonomik, politik ve kurumsal değişkenlerin doğrudan yatırım girişleri üzerinde etkin birer faktör olduğu ifade edilebilir.

Sonuç olarak, araştırmanın ileri sürdüğü “gelişmekte olan ülkelere yönelen doğrudan yatırımlar, o ülkenin kendine özgü ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel avantajları/dezavantajları tarafından belirlenmektedir” şeklinde ifade edilen temel hipotezin, bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre gelişmekte olan ülkeler için geçerli olduğunu söylemek mümkündür. Bu kapsamda, ekonomik, politik, kurumsal ve kültürel faktörlerin söz konusu ülkelerde DYY girişlerini arttırma çabalarının bir aracı olarak kullanılmasının mümkün olduğu ifade edilebilir.

Gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımları çekebilmek için son yıllarda ortaya çıkan rekabetin başarı koşulu, ekonomik, politik ve kurumsal yapıları yeniden düzenlemektir. Gelişmekte olan bir ülke, istikrarlı bir büyüme trendi yakaladığı takdirde, piyasanın genişlemesi ile birlikte ölçek ekonomilerinden istifade edebilir hale gelecek ve böylece kaynakların verimli kullanımını sağlayarak doğrudan yatırım girişlerini özendirilebilecektir. Yine aynı şekilde, uluslararası piyasalara entegre oldukça yani dış ticaret hacmini genişlettikçe, potansiyel yatırımcıların ülkeye olan ilgisi artacaktır. Yabancı yatırımcı tutarlı bir ekonomik çevreye oldukça fazla önem vermektedirler. Doğrudan yatırımları çekmek için uygulanacak herhangi bir teşvik politikasının, istikrarlı bir ekonomik çevreden daha az etkili olduğu düşünülmektedir. Zira istikrarlı bir ekonomik çevre, müteşebbisin geleceğe dönük sağlıklı öngörüler geliştirmesini sağlayan önemli bir unsurdur. Doğası gereği uzun vadeli olan doğrudan yatırım kararı verirken, müteşebbisin önünde öngörülebilir bir istikrar beklentisi olması, pozitif bir unsurdur. Bu açıdan bakıldığında, doğrudan yatırım girişlerindeki artış ekonomik yapının makro ekonomik temellerinin sağlamlığının bir yansıması olarak görülmektedir. Fiyat hareketlerindeki istikrar yatırım girişlerinde gözönünde bulundurulmuş en önemli makro değişkenlerden biridir. Fiyat istikrarsızlığı ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak sermaye maliyetlerini arttırarak DYY girişlerini negatif etkileyecektir. Cari işlemler dengesi de bir diğer önemli makro istikrar göstergesidir. Cari açık büyüdükçe artan dış kaynak ihtiyacının ekonomiyi kırılgan

hale getirerek yabancı yatırımcının risk algılamasını arttıracaktır. Bu iki makro değişkeninde gelişmekte olan ülkelere yönelen DYY girişleri üzerinde negatif bir etkisinin bulunması, yabancı yatırımcının evsahibi ülkede ekonomik istikrar ve üretim maliyetleri ile yakından ilgilendiklerini göstermektedir. Bu faktörler yatırımcıların sadece getirileri ve maliyetlerini değil aynı zamanda evsahibi ülkedeki varlıklarının devamı üzerinde etkili olmaktadır.

Ekonomik özgürlüklerin geliştirilmesi, bir taraftan ülke içinde rekabeti arttırarak büyümeyi hızlandırırken, diğer taraftan mülkiyet haklarının korunacağı güvencesi sağlayarak doğrudan yabancı yatırım girişini hızlandıracaktır. Özgür olmayan ortamlarda ekonomik yapı baskı altında olduğu için yabancı sermaye girişi azalacaktır. Demokratik siyasal ortamlar yabancı yatırımcının mülkiyetine el koyma ya da kamulaştırma riskini azaltmaktadır. Ayrıca demokratik ortamlarda kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması, ekonomik aktörleri yatırım yapmaya ve çalışmaya iten güdülerini harekete geçiren bir iklim oluşturarak ekonomik büyüme performansını artırarak DYY girişlerini hızlandıracaktır.

## KAYNAKLAR

- ABDERREZAK, Ali (2008), "Foreign direct investment in the MENA region: Is There A Colonisation Memory Effect?", *The Journal of North African Studies*, Vol.13, No: 2, s.219 -226.
- ACCOLLEY, Delali (2003), *The Determinants and Impacts of Foreign Direct Investment*, [http://mpira.ub.uni-muenchen.de/3084/\\_12.08.2007](http://mpira.ub.uni-muenchen.de/3084/_12.08.2007)
- AGARWAL, Jamuna P. (1980), "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey", *Welwirtschaftliches Archiv*, Vol. 116, No.4, s.739–773.
- AHARONI, Yair (1966), *The Foreign Investment Decision Process*, Harvard Business School, Boston.
- AIDT, Toke S. (2003), "Economic Analysis of Corruption: A Survey", *Economic Journal*, Vol. 113, No.491, s.632–652.
- AKAY, Hüseyin ve Çağatay Karaköy (2008), "Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Uluslararası Muhasebe Standartlarının Rolü, *Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişmekte Olan Piyasalar Sempozyu 24 Nisan–27 Nisan 2008 - Balıkesir/ Türkiye*, s.68–78.
- AKÇAOĞLU, Emin (2005), *Türk Firmalarının Dış Yatırımları Saikler ve Stratejiler*, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul.
- AKDİŞ, Muhammed (1988), *Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*, YASED Yayınları No: 33, İstanbul.
- ALESINA, Alberto ve R. Perotti (1996), "Income Distribution, Political Instability, and Investment," *European Economic Review*, Vol. 40, No. 6, s.1203–1228.
- ALIBER, Robert (1970), "A Theory of Direct Foreign Direct Investment", Editör: KINDLEBERGER C. P., *The International Firm*, Cambridge: The MIT Press, s.17-34.
- ALPAR, Cem (1980), *Çok Uluslu Şirketler ve Kalkınma*, Turhan Kitabevi, Ankara.

- ALTAY, Bülent (2005), "Kültür ve Kalkınma", Editörler: KAR, M., ve S.Taban  
*İktisadi Kalkınmada Sosyal, Kültürel ve Siyasal Faktörlerin Rolü*, Ekin  
Kitabevi, Bursa, s.115-138
- AMARO, Andrea ve W. Miles (2006), "Racing to the Bottom for FDI? The Changing  
Role of Labor Costs and Infrastructure", *The Journal of Developing Areas*, Vol  
40, No.1, s.1-14
- ASIEDU, Elizabeth (2002), "On the Determinants of Foreign Direct Investment to  
Developing Countries: Is Africa Different?", *World Development*, Vol 30,  
No.1, s.107–119.
- ASIEDU, Elizabeth (2006) "Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural  
Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political  
Instability", *World Economy*, Vol 29, No.1, s.63–77.
- ASIEDU, Elizabeth ve D. Lien (2004), "Capital Controls and Foreign Direct  
Investment", *World Development*, Vol. 32, No. 3, s. 479-490.
- ASTERIOU, Dimitrios ve S.G. Hall (2007), *Applied Econometrics: A Modern  
Approach Using Eviews and Microfit*, Palgrave Macmillan, Newyork.
- BALTAGI, Badi. H. (2001), *Econometric Analysis of Panel Data*, Second edition.  
Chichester, Wiley.
- BALASSA, Bela (1978), "Types of Economic Integration", Editör: MACHLUP, F.,  
*Economic Integration Worldwide Regional*, Macmillan, Londra. s.17–32.
- BARCLAY, Lou Anne (2000), *Foreign Direct Investment Emerging Economies:  
Corporate Strategy and Investment Behaviour in the Caribbean*, Routledge,  
London.
- BARDHAN, Pranab (1997), "Corruption and Development: A Review of Issues",  
*Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 3, s.1320–1346.
- BAŞAR, Selim (2004), "Yolsuzlukların Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki  
Etkisi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Vol. 19, No. 222, s.66–76.

- BATMAZ, Nihat ve Halil Tunca (2005), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923–2003)*, Beta, İstanbul.
- BENGOA, Marta ve B. Sanchez-Robles (2003), "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence From Latin America," *European Journal of Political Economy*, Vol. 19, No. 3, s.529–546
- BHAGWATI, Jagdish N. (1982), "Directly Unproductive, Profit-seeking (DUP) Activities", *Journal of Political Economy*, Vol. 90, No. 5, s.988–1002.
- BHALLA, Surjit S. (1997), "Freedom and Economic Growth: A Virtuous Cycle?" Editör: Axel HADENIUS, *Democracy's Victory and Crisis*, Cambridge University Press, Cambridge, s. 195–241.
- BIGLAISER, Glen ve K. DeRouen (2006), "Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America", *Latin American Research Review*, Vol. 4, No.1, s.51–75
- BLOMSTROM, Magnus ve A. Kokko (1997), "Regional Integration and Foreign Direct Investment", Cambridge, *National Bureau of Economic Research*, Working paper 6019.
- BLANTON, Shannon Lindsey ve R. G. Blanton. (2006) "Human Rights and Foreign Direct Investment," *Business & Society*, vol. 45, No.4, s. 464–485.
- BLONIGEN, Bruce A. (1997), "Firm-Specific Assets and the Link Between Exchange Rates and Foreign Direct. Investment.", *American Economic Review*, Vol. 87, No.3, s.447–465.
- BOLLEN, Kenneth A. ve S. T. Jones (1982), "Political Instability and Foreign Direct Investment: The Motor Vehicle Industry, 1948–1965." *Social Forces*, Vol. 60, No.4, s. 1070–1088.
- BRADA, Josef C., A. M. Kutan ve T. M. Yiğit (2006), "The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment: Central Europe and the Balkans", *Economics of Transition* , Vol. 14, No.4, s.649–680.



- BUCKLEY, Peter J. ve M. Casson (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, Macmillan, London.
- BUCKLEY, Peter J., J. Clegg, N. Forsans, K. T. Reilly (2001), "Increasing the Size of "Country": Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment in a Globalized World Economy", *Management International Review*, Vol. 41, No.3, s.251-274.
- BUSSE, Matthias ve C. Hefeker (2007), "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment," *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, No. 2, s. 397–415.
- CARMIGNANI, Fabrizio (2003), "Political Instability, Uncertainty and Economics", *Journal of Economic Surveys*, Vol. 17, No.1, s. 1–54
- CAVES, Richard E. (2007), *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, New York.
- CHAKRABARTI, Avik (2001), "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions", *Kyklos*, Vol. 5, No.1, s. 89–114.
- CHAKRABARTI, Avik (2003), "A Theory of The Spatial Distribution of Foreign Direct Investment", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 12, No.2, s. 149–169
- CLARK W. Steven (2001), *Tax Policy Study: Corporate Tax Incentives For Foreign Direct Investment*, OECD No 4. Paris.
- COLLIER, Paul (2003), "Natural Resources, Development and Conflict: Channels of causation and Policy Interventions," World Bank
- DAHLSTROM, Tobias ve A. Johnson (2007), Bureaucratic Corruption, MNEs and FDI, Centre of Excellence for Science and Innovation Studies Working Paper Series, Paper No. 82 <http://www.infra.kth.se/cesis/documents/WP82.pdf> 26.05.2007

- DE HAAN, Jakob, S. Lundström ve J. Sturm (2006), "Market-Oriented Institutions and Policies and Economic Growth: A Critical Survey", *Journal of Economic Surveys*, Vol 20, No. 2, s.157–181
- DESAI, Mihir, C. F. Foley ve J. R. Hines Jr. (2003) "Chains of Ownership, Regional Tax Competition, and Foreign Direct Investment", Editörler: HERRMANN, Heinz ve R. Lipsey, *Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries*, , Springer Verlag, Hamburg, s.61–98.
- DESAI, Mihir A., C. F. Foley ve J. R. Hines, Jr (2004), "Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes", *Journal of Public Economics*, Vol. 88, No.12, s. 2727–2744.
- DICKEN, Peter (1999), *Global Shift [Transforming the World Economy]*, 3.Baskı, Paul Chapman, London.
- DHAKAL, Dharmendra, F. Mixon, Jr. ve K. Upadhyaya (2007), "Foreign Direct Investment and Transition Economies: Empirical Evidence from A Panel Data Estimator", *Economics Bulletin*, Vol. 6, No. 33, s.1–9.
- DONALDSON, David J. ve D. M. Wagle (1995), *Privatization: Principles and Practice*, The World Bank and International Finance Corporation, Washington.
- DOUCOULIAGOS, Hristos ve M. A. Ulubaşoğlu (2008), "Democracy and Economic Growth: A Meta-Analysis", *American Journal of Political Science*, Vol. 52, No. 1, s.61–83.
- DUNNING, John H. (1988), *Explaining International Production*, Allen and Unwin, London.
- DUNNING, John H. (1993), *Multinational Enterprise and The Global Economy*, Addison-Wesley, Wokingham.
- DUNNING, John H. ve R. Narula (1996), "The Investment Development Path Revisited: Some Emerging Issues", Editörler: DUNNING, J., ve R. Narula, *Foreign Direct Investment and Government. Catalysts For Economic Restructuring*, Routledge, London.

- ERDAL, Fuat ve E. Tatoglu (2002), "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey", *Multinational Business Review*, Vol. 10, No.1, s.21–28.
- EREN, Ercan ve M. Bildirici (2001), "Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık: 1980–2001", *İktisat, İşletme ve Finans*, Cilt 16, Sayı 187, s. 27–43.
- FEILS, Dorothee J. ve M. Rahman (2008) "Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment: The Case of NAFTA, *Management International Review*, Vol. 48, No. 2, s.147-163.
- FERNANDEZ-ARIAS, Eduardo (1994), The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull?, *World Bank Policy Research Working Paper*, No: WPS 1312
- FISCHER, Paul (2000), *Foreign Direct Investment in Russia: A Strategy for Industrial Recovery*, Palgrave, Newyork.
- FRIEDMAN, Milton (1962/2008), *Kapitalizm ve Özgürlük*, Çev., Doğan Erberk ve Nilgün Himmetoğlu, Plato, İstanbul.
- FROOT, Kenneth A ve J. C. Stein (1991), "Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach," *Journal of Economics*, Vol. 106, No. 4, s.1191–1217.
- GASTANAGA, Victor M., J. B. Nugent ve B. Pashamova (1998), "Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference do They Make?", *World Development*, Vol. 26, No. 7, s.1299-1314.
- GOLDBERG, Linda S. ve C.D. Kolstad, (1995), "Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty," *International Economic Review*, Vol. 36, No.4, s.855–873.
- GREENE William H. (2003), *Econometric Analysis*, Prentice Hall: New Jersey
- GÜRAK, Hasan (2004), *Emek-Teknolojik Yenilik ve Büyüme*, Değişim Yayınları, İstanbul.

- GÖVDERE, Bekir (2003), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği, [http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/yab\\_ser.doc](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/yab_ser.doc) 18.09.2007
- GUJARATI, Damodar N. (2004), *Basic Econometrics*, Fourth Edition, New York: The McGraw-Hill
- GWARTNEY, James ve Robert Lawson (2003), “The Concept and Measurement of Economic Freedom”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 19, No. 3, s.405–430
- HABIB, Mohsin ve L. Zurawicki (2002) “Corruption and Foreign Direct Investment”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 33, No. 2, s.291–307.
- HOSSEINI, Hamid (2005), “An Economic Theory of FDI: A Behavioral Economics and Historical Approach”, *The Journal of Socio-Economics*, Vol. 34, No. 4, s. 528–541.
- HUANG, Gene (1996), *Determinants of United States-Japanese Foreign Direct Investment: A Comparison Across Countries and Industries*, Routledge, New York.
- HULE, Richard (2000), “Information, Risk and Timing of Foreign Direct Investment: A Real Options Perspective”, Editör: JOHN-REN, C., *Foreign Direct Investment*, Palgrave Publishers, New York, s.75–95.
- HYMER, Stephen H. (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, MIT Press, Cambridge
- ISMAIL, Rahmah ve I. Yussof (2003), “Labour market competitiveness and foreign direct investment: The case of Malaysia, Thailand and the Philippines”, *Economics of Governance*, Vol. 82, No. 3, s.389–402
- İSO (2002) , *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar ve Türkiye Durum Tespiti ve Stratejik Plan*, İSO Yayını, İstanbul.

- JAKOBSEN, Jo ve I. Soysa (2006), “Do Foreign Investors Punish Democracy? Theory and Empirics 1984-2001”, *KYKLOS*, Vol. 59, No. 3, s.383–410
- JENKINS, Rhys (1987), *Transnational Corporations and Uneven Development [The Internationalization of Capital and the Third World]*, Methuen, London.
- JENSEN, Nathan M. (2003), “Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment”, *International Organization*, Vol. 57, No. 3, s. 587–616.
- JENSEN, Nathan M. (2004) “Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows”, *The Journal of Conflict Resolution*, Vol. 48, No.2, s.194-210.
- JOHANSON, Jan ve F. Wiedersheim-Paul (1975), "The internationalization of the firm – four Swedish cases", *Journal of Management Studies*, Vol. 12, No. 3, s. 305–323.
- JOHANSON, Jan ve J. Vahine (1977), “The Internationalization Process of The Firm – A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitment”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 8, No.1, s.23–32.
- JUN, Kwang W. ve H. Singh (1996), “The Determinants of Foreign Direct Investment: New Empirical Evidence”, *Transnational Corporations*, 5(2): 67–106.
- KAHAI, Simran K. (2004), “Traditional and Non-Traditional Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries”, *Journal of Applied Business Research*, Vol. 20, No. 1, s.43–50
- KAPURIA-FOREMAN, Vibha (2007), “Economic Freedom and Foreign Direct Investment in Developing Countries”, *The Journal of Development Areas*, Vol. 41, No. 1, s.143–154.
- KARAKAYALI, Hüseyin ve H. Yanıkkaya (2006), “Kurumsal Faktörlerin Ekonomik Büyümeye Etkileri”, Editör: AKTAN, C., *Kurumsal İktisat*, SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi No:2, Yayın: 194, s. 135-157.

- KARGI, Nihal ve H. M. Çakır (2005), “Türkiye’de Avrupa Birliği Doğrudan Yatırımları: Sektörel-Bölgesel Analizi ve Tam Üyelik Durumunun Etkileri”, Editör: KAYMAKÇI, O., *AB Üzerine Notlar*, Nobel, Ankara, s.341-366
- KASPER, Wolfgang (2007), *Ekonomik Özgürlük ve Gelişme*, Çev., Bahadır Akın, Liberte Yayınları, Ankara.
- KAYALICA, Özgür (2000), *Public Policy in the Presence of Foreign Direct Investment: Three Essay*, Basılmamış Doktora Tezi, Department of Economics University of Essex.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1969), *American Business Abroad*, Six Lectures on Direct Investment, Yale University Press, New Haven.
- KIRKPATRICK, Colin, D. Parker ve Y. Zhang (2006), “Foreign Direct Investment in Infrastructure in Developing Countries: Does Regulation Make a Difference?”, *Transnational Corporations*, Vol. 15, No. 1, s.143–171.
- KNAUER, Alex (2006), *Impact of International Taxation on FDI Location Choice*, Grin Verlag, Norderstedt.
- KNICKERBOCKER, Frederick. T. (1973), *Oligopolistik Reaction and Multinational Enterprise*, Harward University Press, Boston.
- KRAVIS, Irving B. ve R. E. Lipsey (1982), "The Location of Overseas Production and Production for Export by U.S. Multinational Firms" *Journal of International Economics*, Vol. 12, No. 3/4, s.201–223
- KRUEGER, Anne O. (1974), “The Political Economy of the Rent-Seeking Society” *The American Economic Review*, Vol. 64, No. 3, s.291–303
- KOJIMA, Kiyoshi (1978), *Direct Foreign Investment: A Japanese Model of Multinational. Business Operations*, Croom Helm, London.
- LALL, Sanjaya (2002), "FDI and Development: Research Issues in The Emerging Context", Editör: BORA, B., *Foreign Direct Investment: Research Issues*, Routledge, London, s.325–345.

- LANDES, David (2002), Kültür, Hemen Hemen Btn Farklılıkların Kaynağıdır”, ev., Tuncay nder, *Türkiye Gnlğ*, Sayı 71, s.42-50.
- LEE, Seung-Hyun, O. Shenkar ve J. Li (2008), “Cultural Distance, Investment Flow, and Control in Cross-border Cooperation”, *Strategic Management Journal*, s.1117–1125.
- LEFF, Nathaniel H. (1964), Economic Development Through Bureaucratic Corruption *American Behavioral Scientist*, Vol. 8, No.3, s. 8–14.
- LEONTIEF, Wassily (1953), “Domestic Production and foreign Trade; The Merican Capital Position Re- Examined”, *Proceedings of the American Philosophical Society*, Vol. 27, No. 4, s.332–349.
- LIZONDO, Saul (1991), “Foreign Direct Investment”, Editör: GOLDSTEIN, M., *Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows*, International Monetary Fund, Washington, s. 68-80.
- LI, Quan (2006), “Political Violence and Foreign Direct Investment”, Editör: FRATIANNI, M., *Regional Economic Integration*, Elsevier, Oxford, s. 225–249.
- LI, Quan ve A. Resnick (2003), “Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries”, *International Organization*, Vol. 5, No.1, s.175–211.
- LINDSEY, Shannon Blanton ve R. G. Blanton (2006), “Human Rights and Foreign Direct Investment,” *Business & Society*, Vol. 45, No. 4, s.464–485.
- LUCAS, Robert E. B. (1993), “On the Determinants of Direct Foreign. Investment: Evidence from East and Southeast Asia,” *World. Development*, Vol. 21, No. 3, s. 391–406.
- LUCAS, Robert E. (1988), "On the Mechanics of Economic Development.", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, No.1, s.3–42

- MEYER, Klaus (1998), *Direct Investment in Economies in Transition*, Edward Elgar, Cheltenham.
- MILLER, Robert, “Determinants of US Manufacturing Investment Abroad”, *Finance and Development*, Vol. 3, No.1, s.16–18.
- MOOSA, Imad A. (2002), *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, Palgrave Macmillan, New York.
- MORISSET, Jacques ve N. Pirnia (2000), “How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment”, *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 2509.
- MORSINK, Robert L.A. (1998), *Foreign Direct Investment and Corporate Networking: A Framework for Spatial Analysis of Investment Conditions*, Edward Elgar, Cheltenham.
- NARULA, Rajneesh ve J. Dunning (1998), “The Investment Development Path Revisited”, Editörler: DUNNING J. H. ve R. Narula, *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, London, s.1–41
- NARULA, Rajneesh ve J. Dunning (2000), “Industrial Development, Globalization and Multinational Enterprises: New Realities for Developing Countries”, *Oxford Development Studies*, Vol. 28, No. 2, s.141–167.
- NOLAND, Marcus (2003), “Religion, Culture and Economic Performance”, *Institute for International Economics*, Working Paper No. 03–8.
- NOORBAKHSH, Farhad, A. Paloni ve A. Youssef (2001), “Human Capital and FDI Flows into Developing Countries: New Empirical Evidence”, *World Development*, Vol. 29, No. 9, s.1593–1610.
- NUNNENKAMP, Peter ve J. Spatz (2002), “Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of The Game?” *Transnational Corporations*, Vol. 11, No. 2, s.1–34.



- O'DORISCOLL, Gerald P., K. R.Holmes ve M. Kirkpatrick (2001), Index of Economic Freedom, *Heritage Foundation and Wall Street Journal*, New York.
- OĞUZ, Şebnem (2006), “Sermayenin Uluslararasılaşma Sürecinde Mekânsal Farklılaşmalar ve Devletin Dönüşümü”, *Kapitalizmi Anlamak*, Editörler: YILMAZ, Demet, F. Ercan, F. Akyüz, K. R. Yılmaz, Ü. Akçay, T. Tören, Dipnot Yayınları, s.147–212.
- ONYEIWU, Steve ve H. Shrestha (2004), “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa”, *Journal of Developing Societies*, Vol. 20, No.1-2, s. 89-106.
- ÖZTÜRK, Lütfü (2004), “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, *Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi*, Sayı 7, s.110–128.
- PAZARLIOĞLU, M.Vedat ve Ö. K. GÜRLER (2007), “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”, *Finans Politik& Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 44 Sayı:508, s. 35–41.
- PETRAS, James ve H. Veltmeyer (2006), *Çokuluslu Şirketler Yargılanıyor*, Çev., Özkan Akpınar, Kalkedon, İstanbul.
- PHILLIPS, Shauna ve F. Ahmadi-Esfahani (2008), “Exchange Rates and Foreign Direct Investment: Theoretical Models and Empirical Evidence”, *The Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, Vol. 52, No. 4, s.505-525.
- PONCE, Aldo Fernando (2006), “Openness and Foreign Direct Investment: The Role of Free Trade Agreements in Latin America”, *University Library of Munich*, MRPA
- RAZAFIMAHEFA, Ivohasina ve S. Hamori (2005), “An Empirical Analysis of FDI Competitiveness in Sub-Saharan Africa and Developing Countries”, *Economics Bulletin*, Vol. 6, No. 20, s.1–8.
- RAZIN, Assaf ve E. Sadka (2007), *Foreign Direct Investment: Analysis of Aggregate Flows*, Princeton University Press, New Jersey.

- RICARDO, David (1817/2008), *Siyasal İktisadın ve Vergilendirmenin İlkeleri*, Çev., Barış Zeren, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- ROMER, Paul M. (1990), “Endogenous Technological Change”, *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No.5, s.71–102
- ROOT, Franklin R., ve A. Ahmed (1979), “Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries”, *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 27, No. 4, s. 751-767.
- SACHS, Jeffrey D. ve Warner, Andrew M. (1997) “Natural Resource Abundance and Economic Growth” Center for International Development and Harvard Institute for International Development Harvard University Cambridge MA,
- SADER, Frank (1995), *Privatizing Public Enterprises and Foreign Investment in Developing Countries, 1988–93’*, World Bank Washington.
- SAMUEL P. Huntington (1968), *Political Order in Changing Societies*, Yale Universty Pres, New Haven.
- SCHNEIDER, Friedrich ve B. Frey (1985), "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment," *World Development*, Vol.13, No. 2, s.161–175.
- SEYİDOĞLU, Halil (1998), *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayınları, İstanbul.
- SEYMOUR, Howard (1987), *The Multinational Construction Industry*, Routledge, London.
- SHLEIFER, Andrei ve R. W. Vishny (1993), “Corruption”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, No.3, s. 599–617.
- SLANGEN, Arjen ve J. Hennart (2002), “Cultural Distance and Foreign Direct Investment: A Comprehensive Model Explaining The Impact Of National Cultural Differences On Entry Mode Choice And Subsidiary”, *Performance Competitive paper for the 28th annual meeting of the European International Business*, Athens, 8–10 December. <http://www.aueb.gr/deos/EIBA2002.files/PAPERS/C203.pdf> 22.2.2008.

- SMITH, Adam (1776/2006), *Milletlerin Zenginliği* , Çev., Haldun Derin, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- SÖNMEZ, Sinan (1998), *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*, İmge, Ankara.
- TEKELİ, İlhan ve Selim İlkin (1987), *Dünyada ve Türkiye’de Serbest Üretim Bölgelerinin Doğuş ve Dönüşümü*, Yurt Yayınları, Ankara.
- TİRYAKİOĞLU, Bilgin (2001), "Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Uluslararası Düzenlemeler", *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü Eğitim Müdürlüğü, Ankara, s.165–181
- TREVINO, Len J., J. D. Daniels ve H. Arbeláez (2002a), “Market Reform and FDI in Latin America: An Empirical Investigation”, *Transnational Corporations*, Vol. 11, No. 1, s. 29–48.
- TREVINO, Len H., ;J. D. Daniels, H. Arbelaez ve K. P. Upadhyaya (2002b), “Market Reform and Foreign Direct Investment in Latin America: Evidence From an Error Correction Model”, *The International Trade Journal*, Vol. 16, No. 4, s.367 -392.
- TREVINO, Len J., D. E. Thomas ve J. Cullen (2008), “The Three Pillars of Institutional Theory and FDI in Latin America: An Institutionalization Process”, *International Business Review*, Vol. 17, No.1, s.118–133.
- TWOMEY, Michael J. (2000), *Century of Foreign Investment in the Third World*, Routledge, London.
- ULAŞ, Dilber (2003), *Uluslararası Pazarlara Giriş Stratejisi Olarak Ortak Girişimler (Joint Venture) ve Türkiye’de Uygulamaları*, Turhan Kitabevi, Ankara.
- UNCTAD (2000), *Tax Incentives and Foreign Direct Investment A Global Survey*, United Nations Publications, New York.

- UNCTAD (2007), *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, United Nations Publications, New York.
- VACHANI, Sushil (1995), "Enhancing the Obsolescing Bargain Theory: A Longitudinal Study of Foreign Ownership of U.S. and European Multinationals", *Journal of International Business Studies*; Vol. 26, No. 1, s. 159-180.
- VELDE, Dirk Willem te ve Dirk Bezemer (2006), "Regional Integration and Foreign Direct Investment in Developing Countries", *Transnational Corporations*, Vol. 15, No. 2, s.41–70.
- VERNON, Raymond (1966), "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No. 2, s. 190–207.
- WEBER, Marks (1999), *Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu*, Çev., Zeynep Gürata, Ayraç, Ankara.
- YANG, Benhua (2007), "Autocracy, Democracy, and FDI Inflows to The Developing Countries," *International Economic Journal*, Vol. 21, No. 3, s. 419 – 439.
- YILDIRIM, Ertuğrul ve C. Dura (2007), "Gümrük Birliği'nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri Konulu Literatüre Bir Bakış", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 28, s.141–177
- YILMAZ, Kamil (2007), Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru, <http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/Yayinlar/Documents/DYYStrateji-TR.pdf> 21.07.2008
- ZHAO, John Hongxin; S. H. Kim ve J. Du (2003), "The Impact of Corruption and Transparency on Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis", *Management International Review*, Vol.43, No. 1 s.41–62.
- YÜKSELER, Zafer (2005), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İş/Yatırım Ortamı İlişkisi*, TCMB. Araştırma Raporu.

## EKLER

### EK 1: Örneklemede Yer Alan Ülkeler

**Ülkeler:** Africa [Mısır, Güney Afrika], Orta Amerika [Meksika], Güney Amerika [Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Paraguay, Peru, Uruguay, Venezuela], Asya [Çin, Hindistan, İran, Endonezya, Malezya, Filipinler], Avrupa [Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya, Slovakya, Türkiye, Ukrayna]

### EK 2: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlerin Kaynakları

Tanım	Birim/Ölçek	Kaynak
<b>Bağımlı Değişken</b>		
Doğrudan Yabancı Yatırım,	DYY/GSYİH	World Bank
<b>Bağımsız Değişkenler</b>		
Reel GYSYİH Büyüme Oranı	Yüzde Değişim	IMF
Kişi Başı GSYİH	Kişi Başı ABD Doları	IMF
Cari İşlemler Dengesi	GSYİH'a Oranı	IMF
Enflasyon,	Yüzde Değişim	IMF
(İhracat + ithalat)/GSYİH	Yüzde Değişim	IMF
Ekonomik Özgürlük İndeksi	(0–100)	The Heritage Foundation
İşgücü Verimliliği	İşgücü Başına GSYİH ABD doları	İLO
Gölge Değişken ( Mercosur)	MERCOSUR üyesi ise 1, aksi takdirde 0	WTO
Gölge Değişken ( European Union)	EU Üyesi ise 1, aksi takdirde 0	WTO
Gölge NAFTA	NAFTA Üyesi ise 1, aksi takdirde 0	WTO
Politik Haklar İndeksi	(1–7)	Freedom House
Yolsuzluk Algılama İndeksi	(0–10 Scale)	Transparency International
Gölge Değişken (Hristiyan Katolik)	Katolik ise 1, aksi takdirde 0	International Religious Freedom Report
Gölge Değişken (Hristiyan Protestan)	Protestan ise 1, aksi takdirde 0	
Gölge Değişken (Müslüman)	Müslüman ise 1, aksi takdirde 0	

## **ÖZGEÇMİŞ**

1974 yılında Adapazarı'nda doğan Mehmet Zeki AK, ilk ve orta öğrenimini yine aynı şehirde tamamlamıştır. 1994 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünü kazanmış ve bu bölümden 1998 yılında mezun olmuştur. 1999 yılında Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünde başladığı araştırma görevliliğini halen sürdürmektedir.