

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**AVRUPA BİRLİĞİ VE ULUSLARARASI EKONOMİK İLİŞKİLER (EKONOMİ MALİYE)**  
**ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ**  
**BELİRLEYİCİLERİ: AB'YE ÜYELİK SÜRECİNİN ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

Sevcan UZUN

Ankara-2010

**T.C.  
ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
AVRUPA BİRLİĞİ VE ULUSLARARASI EKONOMİK İLİŞKİLER (EKONOMİ MALİYE)  
ANABİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ  
BELİRLEYİCİLERİ: AB'YE ÜYELİK SÜRECİNİN ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

Sevcan UZUN

Tez Danışmanı  
Prof. Dr. Cengiz EROL

Ankara-2010

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER .....	ii
TABLOLAR .....	v
ŞEKİLLER .....	vi
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI: KAVRAM, TEORİK ÇERÇEVE

1.1 DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI .....	5
1.1.1 Kavram.....	5
1.1.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Çeşitleri .....	10
1.1.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri .....	14
1.1.3.1 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kalkınma üzerindeki etkisi.....	16
1.1.3.2 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının iş gücü üzerindeki etkisi: .....	18
1.1.3.3 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesi ve ticaret üzerindeki etkisi:.....	19
1.1.3.4 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji üzerindeki etkisi: .....	20
1.2 DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI .....	21
1.3 DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ.....	28

1.4	DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE EKONOMİK BÜTÜNLEŞMELER .....	35
-----	----------------------------------------------------------------------	----

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

2.1	TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ .....	51
2.1.1.	Ülkelere Göre Yabancı Sermayenin Dağılımı .....	63
2.1.2.	Sektörlere Göre Yabancı Sermayenin Dağılımı .....	66
2.1.3.	Türkiye- Avrupa Birliği İlişkilerine Kısa Bir Bakış .....	68
2.2.	TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİYLE İLGİLİ ÖNCEKİ LİTERATÜR .....	70
2.3.	BÖLGESEL ENTEGRASYONLAR BAĞLAMINDA TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI İNCELEYEN ÇALIŞMALAR.....	78

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TEORİLERİ

3.1.	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Teorileri .....	81
3.1.1.	Tam Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler: .....	84
3.1.1.1.	Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi: .....	84
3.1.1.2.	Portföy Teorisi: .....	86
3.1.1.3.	Pazar Büyüklüğü Teorisi: .....	87
3.1.2.	Eksik Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler: .....	88
3.1.2.1.	Hymer- Endüstriyel Örgütlenme Teorisi:.....	89
3.1.2.2.	İçselleştirme Teorisi: .....	95
3.1.2.3.	Coğrafi Konum (Location) Teorisi: .....	98

<b>3.1.2.4. OLI (Ownership, Location, Internalization)</b>	
Paradigması- Eklektik Teori: .....	99
<b>3.1.2.5. Ürün Yaşam Evreleri Teorisi: .....</b>	<b>102</b>
<b>3.1.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi: .....</b>	<b>104</b>

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMETRİK ANALİZİ VE AB ÜYELİK SÜRECİNİN ETKİSİ

<b>4.1 ÇALIŞMADA KULLANILAN VERİLER .....</b>	<b>106</b>
4.1.1 Değişkenler ve Tanımları .....	106
4.1.1.1 Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi: .....	106
4.1.1.2 Pazar büyüklüğü: .....	107
4.1.1.3 İş gücü maliyeti: .....	108
4.1.1.4 Dışa açıklık: .....	109
4.1.1.5 Ticaret açığı: .....	111
4.1.1.6 Reel döviz kuru: .....	111
4.1.1.7 Faiz oranı: .....	113
<b>4.2 ÇALIŞMADA KULLANILAN EKONOMETRİK MODEL .....</b>	<b>114</b>
4.2.1 Model ve Yöntem .....	114
<b>4.3 ÇALIŞMANIN BULGULARI VE ANALİZLER .....</b>	<b>117</b>
4.3.1 Birim Kök Testi- Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi .....	117
4.3.2 Johansen Eşbütünleşme Analizi.....	121
4.3.3 Granger Nedensellik Testi .....	123
4.3.4 Engle-Granger Yöntemi .....	125
4.3.5 Hata düzeltme modelleri: .....	127
4.3.5.1 Johansenn Hata Düzeltme Modeli: .....	128

4.3.5.2 Engle-Granger Hata Düzeltme Modeli: .....	129
SONUÇ .....	134
ÖZET	
SUMMARY	
KAYNAKLAR	

## TABLolar

Tablo 1: Seçilmiş Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı (DYSY) Göstergeleri Dünya (1982-2008) .....	27
Tablo 2: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri .....	32
Tablo 3: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerinin GSYİH'ya Oranı.....	59
Tablo 4: Türkiye'de İzin Verilen ve Fiili Gerçekleşen Yabancı Sermaye Miktarı.....	62
Tablo 5: Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kaynaklandığı Ülkelere Göre Coğrafi Dağılımı (Milyon ABD Doları) .....	64
Tablo 6: Türkiye'de Faaliyet Gösteren Uluslararası Sermayeli Firmaların Ülkelere Göre Dağılımı (Firma Sayısı).....	65
Tablo 7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı: .....	67
Tablo 8: Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi .....	118
Tablo 9: Çok Değişkenli Eşbütünleşme Analizi Sonuçları .....	122
Tablo 10: Granger Nedensellik Testi Sonuçları: .....	124
Tablo 11: En Küçük Kareler Yöntemine Göre Analiz Sonuçları: .....	126
Tablo 12: Hata Terimi Birim Kök Testi .....	127
Tablo 13: Johansenn Hata Düzeltme Modeli .....	128
Tablo 14: Engle-Granger Hata Düzeltme Modeli .....	131

## ŞEKİLLER

Şekil 1	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Zamana Göre Grafiği.....	107
Şekil 2	GSYİH'nın Zamana Göre Grafiği .....	108
Şekil 3	Birim İş gücü Maliyetinin Zamana Göre Grafiği .....	109
Şekil 4	Dışa Açıklık Oranının Zamana Göre Grafiği .....	110
Şekil 5	Ticaret Dengesinin Zamana Göre Grafiği .....	111
Şekil 6	Reel Döviz Kurunun Zamana Göre Grafiği .....	112
Şekil 7	Reel Faizlerin Zamana Göre Grafiği .....	113
Şekil 8	Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları .....	139



## GİRİŞ

Günümüzde sermaye stokuna sahip sanayileşmiş ülkeler dışında kalan gelişmemiş ya da gelişme yolundaki ülkelerin tümünde, kalkınma, önemli bir gündem maddesidir. Sermaye yetersizliği bazı ülkelerin yatırım yapabilmelerini, üretim, istihdam ve ihracat gibi sorunlarla başa çıkabilmelerini engellemektedir. Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma için alternatiflerinden biri yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmek suretiyle ülkelere getirmeleridir.

Yabancı sermaye bir ülkeye iki şekilde gelebilir: doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları ya da kısa vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılan, çoğunlukla spekülasyon amaçlı hareketler. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ülkenin yerleşiklerinin bir başka ülkedeki bir firmanın üretim, dağıtım ve diğer faaliyetlerini kontrol etmek amacıyla reel varlıklarının mülkiyetini elde etmesidir (Moosa, 2002: 1). Portföy yatırımları ise bir ülkenin sermaye piyasalarında çıkarılan hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçların uluslararası sermaye piyasalarında satın alınması yoluyla yapılan yatırımlardır (Arıkan, 2006: 7). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kalıcı olması, ülkenin sermaye stokuna, istihdam seviyesine, GSYİH'sine katkı sağlaması, teknoloji transferine imkân sağlaması, üretkenliği ve verimliliği artırması nedeniyle en çok arzulanan ve ülkelerin kendilerine çekebilmek için en çok rekabet ettikleri yabancı sermaye yatırımı türüdür.

Küreselleşmenin belki de en göze çarpan yüzü üretimin ve finansal piyasaların entegre olmasıdır. Ticaret ve yatırım, küreselleşmeye ivme kazandıran etkenlerdir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünya ekonomisinin ve küreselleşmenin en önemli özelliklerinden biridir. Bir ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının o ülkedeki üretimi, istihdamı, gelirleri, fiyatları, ithalatı, ihracatı, ödemeler dengesini ve ekonomik büyümeyi etkilemesi beklenir. Önceki dönemlerde gelişmiş ülkelerde yoğunlaşan küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımları son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının son yıllarda sermaye, yönetim ve teknoloji kaynağı olarak gelişmekte olan ülkelerdeki ve geçiş ekonomilerindeki (transition economies) önemi artmıştır. Özellikle son yıllarda bu ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını sınırlayan düzenlemeleri kaldırmışlar; vergi vb. teşvikler yoluyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendilerine çekmeye çalışmışlardır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyük çoğunluğu çokuluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak gerçekleştirdikleri faaliyetlerdeki artış, ülkelerarası ticaret de dahil olmak üzere, bütün uluslararası hareketlerdeki artıştan daha fazladır (Blonigen, 2005: 383). Ülkeler çokuluslu şirketlerin yatırımlarını çekebilmek için rekabet halindedirler. Lipsey (2007)'e göre, çokuluslu şirketlerin dünyadaki birikmiş teknoloji bilgisinin çoğuna sahip olmaları, ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapılmasını isteme nedenlerindedir. Çokuluslu şirketlerde gerek iş gücü gerekse faktör üretkenliği açısından ölçülen üretkenliğin genel olarak ulusal şirketlerden yüksek olmasının yanı sıra, çokuluslu şirketler kendi ülkelerinde de çokuluslu olmayan diğer yerel şirketlerden daha üretkendirler.

Türkiye de son yıllarda yabancı yatırımcılar için cazip bir ülke haline gelmiştir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenleri, gelişmiş ülkelere yapılan yatırımların nedenlerinden farklılık göstermektedir. Genel olarak, taşıma maliyetleri, coğrafi yakınlık, pazar büyüklüğü, üretim maliyetleri, mali teşvikler, iş ortamı, ticaret engelleri ve dış ticarete açıklık, bir ülkeye yapılacak doğrudan yabancı sermaye yatırımı seviyesini belirlemede etkilidir. Bu etkenlerin her ülkede farklılık arzemesi, gelişmekte olan ekonomilerde, bazı ülkelere daha çok yatırım yapılırken bazı ülkelere yapılan yabancı yatırımların daha düşük seviyelerde gerçekleşmesine neden olmaktadır.

Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik düzeyde belirleyicileriyle ilgili yapılan çalışmalar son yıllarda artmıştır. Yapraklı (2006) ve Karagöz (2007), Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makro seviyedeki belirleyicilerini incelemiştir. Yapraklı (2006)'ya göre Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar GSYİH ve dışa açıklıktan pozitif; iş gücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı değişkenlerinden negatif olarak etkilenmektedir. Karagöz (2007)'e göre ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir dönem gecikmeli değerinin ve dış ticarete açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı etkileri vardır. Bu çalışmalarda makro belirleyiciler incelenmiş olmakla beraber, Türkiye'nin AB'ye üyelik sürecinin etkisi dikkate alınmamıştır. Halıcıoğlu (2001) ise 1975-1999 dönemi için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin yanı sıra Gümrük Birliği'ne katılımın Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde rol oynayıp oynamadığını araştırmıştır. Hadjit ve Moxon-Browne (2005), Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelemişler ve AB'ye katılımın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki olası etkisini değerlendirmeye çalışmışlar ancak,

ekonometrik bir model kullanmadan, genel bir çerçeve çizmişlerdir. AB'ye üyelik sürecinin başından itibaren Türkiye'yle ilgili önemli kararların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ekonometrik olarak inceleyen ve ortaya koyan bir çalışmaya literatürde rastlanmamıştır. Bu çalışma söz konusu eksikliği gidermek amacını taşımaktadır. Bu çalışmanın birinci bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımının tanımı, çeşitleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisi üzerindeki etkileri ve önemi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımların belirleyicileri incelenecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde dünyada ve Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişiminden ve Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinden bahsedilecektir. Ayrıca ekonomik bütünleşmeler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki ortaya konulacaktır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorileri; tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler ve eksik rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler sınıflandırması altında tartışılacaktır.

Çalışmanın son bölümünde ise Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri ekonometrik model çerçevesinde analiz edilecek ve AB'ye üyelik sürecinin Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi araştırılacaktır. Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin ortaya konulmasının, ekonomik refahı artıran yabancı yatırımları daha çok çekmek için izlenecek stratejilerin belirlenmesinde; Avrupa Birliği'ne üyelik sürecindeki gelişmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına etkisinin ortaya konulmasının, Türkiye için öneriler geliştirilmesinde faydalı olacağı düşünülmektedir.

# BİRİNCİ BÖLÜM

## DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI: KAVRAM, TEORİK ÇERÇEVE

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımı kavramının teorik çerçevesi ortaya konulacaktır. Öncelikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili olarak çokuluslu şirket kavramına değinilecek, doğrudan yabancı sermaye yatırımının tanımı yapılacak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çeşitleri ve ülke ekonomisine etkileri incelenecektir. Daha sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri detaylı bir şekilde ele alınacaktır. Çalışmanın bu bölümünde ayrıca bölgesel ekonomik bütünleşmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisine de değinilecek ve dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimi ele alınacaktır.

### 1.1. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

#### 1.1.1. Kavram

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları analiz edilirken öncelikle çokuluslu şirket kavramına açıklık getirilmesi gerekmektedir. Çünkü doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarının varoluşu büyük ölçüde çokuluslu şirketlerin gelişimi ve bu şirketlerin faaliyetlerinin ulus ötesi sınırlarda gerçekleştirilmesiyle ilgilidir.

Çokuluslu şirketler, bir ana merkezi bulunan ve bu merkeze bağlı olarak değişik ülkelerde üretim yapan şubelerden ve bağlı birimlerden oluşan işletmelerdir (Seyidoğlu, 2003: 731).

Dunning (1977: 400), çokuluslu şirketi kurulduğu ülke dışında üretim faaliyetleri gerçekleştiren şirket olarak tanımlamaktadır.

Uras (1979: 37)'ye göre çokuluslu şirketler kendi ülkesinin dışında birden fazla ülkede devamlı sınaî faaliyet gösteren şirketlerdir.

Buckley ve Casson (1976), çokuluslu şirketin savaş sonrası dönemin en önemli iktisadi unsurlarından biri olduğunu ifade etmişlerdir. Buckley ve Casson (1976: 33)'a göre çokuluslu şirketler, farklı ülkelerde faaliyetler gerçekleştiren ve o ülkelerdeki varlıklar üzerinde mülkiyetleri bulunan teşebbüslerdir.

Çokuluslu şirketlerin merkezinin bulunduğu ülkeye ana ülke (home country), yatırım yapılan ülkeye ev sahibi ülke (host country), asıl yatırımı yapan çokuluslu şirkete ana şirket (parent company), yabancı ülkede faaliyet gösteren şirkete de yavru şirket (subsidiary) ya da şube denilmektedir. Dünyada gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırımları çokuluslu şirketlerin ham madde, pazar, yeni stratejik varlıklar ve etkinlik arayışı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Uras (1979: 27), yabancı sermayeyi, bir ülkenin, karşılığını değişik biçimlerde ileride ödemek üzere, başka ülkelerden kısa sürede ekonomik gücüne

ekleyebileceği, mali, teknolojik veya mali ve teknolojik kaynakları elde etmesi olarak tanımlamaktadır. Arıkan (2006: 6)'a göre yabancı sermaye, bir ülkedeki mevcut sermaye stokuna başka bir ülkenin sahip olmasını ifade etmektedir.

Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu (2002: 10)'nda yer alan tanıma göre yabancı sermaye:

- “- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasıncı alım satımı yapılan konvertibl döviz ve efektif cinsinden nakdi sermayeyi;
- Yabancı sermayeli kuruluşlarda, yabancı gerçek ve tüzel kişilerin hissesine tekabül eden net kâr, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri ile lisans, knowhow, teknik yardım, yönetim ve franchise anlaşmaları karşılığında ödenecek meblağların, dış kredi anapara ve faiz ödemelerinin transferi veya transfer edilebilir değerleri,
  - Makina, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makina aksamı ve malzeme ile Hazine Müsteşarlığının kabul ettiği sair lüzumlu malları,<sup>1</sup>
  - Yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşların, kambiyo mevzuatı çerçevesinde doğan her türlü mevcut ve alacaklarından, Hazine Müsteşarlığının sermaye payı olarak kabul edeceği meblağları,
  - Patent ve ticari marka gibi fikri haklardan Müsteşarlıkça kabul edilenleri” ifade etmektedir.

---

<sup>1</sup> Bu değerler 1996 yılından sonraki fiili giriş rakamları içerisinde yer almamaktadır.

Yabancı yatırım, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasıdır (DPT, 2000: 1).

Yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin gelişmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Yabancı yatırımlar; (1) ev sahibi ülkenin kaynaklarını destekleyip sermaye oluşturma sürecine önemli bir katkı sağlamakta, (2) yeni teknolojilerin kullanılmasına olanak sağlamakta ve bu arada (3) ev sahibi ülkenin ürünlerine daha geniş bir pazar bulmasına imkân vermektedir. Yabancı yatırımlar portföy yatırımı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı şeklinde olabilmektedir.

Portföy yatırımları, bir ülkenin sermaye piyasaları tarafından çıkarılan hisse senedi ve tahvil gibi finansal araçların uluslararası sermaye piyasalarında satın alınması yoluyla yapılan yatırımlardır (Arıkan, 2006: 7; Açıklık ve Ünal, 2008: 7).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise menkul kıymet alımlarını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan, yabancı yatırımcıların tek başlarına veya yerli yatırımcılarla ortaklık kurarak gerçekleştirdikleri çalışmalardır (Karagöz, 2007).

Seyidoğlu (2003: 718), bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurmasını veya mevcut üretim tesislerini satın almasını doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlamaktadır.

4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'na<sup>2</sup> göre;

“Doğrudan Yabancı Yatırım: Yabancı yatırımcı tarafından,

---

<sup>2</sup> Kabul Tarihi: 5 Haziran 2003, Resmi Gazete 17 Haziran 2003



Yurt dışından getirilen;

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

1) Yurt içinden sağlanan;

- Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya mali değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
- Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar, gibi iktisadi kıymetler aracılığıyla;
  - i) Yeni şirket kurmayı veya şube açmayı,
  - ii) Menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı” ifade eder.

Karluk (1983: 14), doğrudan yabancı sermaye yatırımını, “bir ülkede bir firmayı satın alma veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırma yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte ‘teknoloji’, ‘işletmecilik bilgisi’ ve ‘yatırımcı kontrol yetkisi’ni de beraberinde getiren yatırım” olarak tanımlamaktadır.

Moosa (2002: 1)'ya göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ülkenin yerleşiklerinin, bir başka ülkedeki bir firmanın, üretim, dağıtım ve diğer faaliyetlerini kontrol etme amacıyla varlıklarının mülkiyetini iktisap etmesidir.

IMF (1993: 86)'ye göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı, bir ekonomideki yerleşik bir doğrudan yatırımcının, bir başka ülkede yerleşik bulunan bir kuruluşla (doğrudan yabancı yatırım kuruluşu) sürekli bir menfaat ilişkisi kurma amacıyla gerçekleştirdiği uluslararası yatırım türüdür. Sürekli menfaat ilişkisi doğrudan yatırımcı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı kuruluşu arasında uzun süreli bir ilişkiyi ve doğrudan yabancı yatırımcının, doğrudan yabancı sermaye yatırımı kuruluşunun yönetimi üzerinde önemli ölçüde söz sahibi olmasını ifade etmektedir.

Doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomilerine çeşitli etkileri bulunmakla birlikte, iki yatırım türünün birbirinden ayrıldığı noktalar vardır. Doğrudan yatırımlar, belirli bir sektör veya şirkete özgü olabilirken, portföy yatırımlarında belirli bir sektör veya şirketle sınırlı olmayıp ev sahibi ülkedeki yerel veya yabancı firmalara yatırım mümkündür. Portföy yatırımları oldukça değişken ve kısa vadeli dir.

### **1.1.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Çeşitleri**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapan ve yatırımları alan ülke (ev sahibi ülke) açısından sınıflandırılabilir. Caves (1971: 3)'e göre bir şirketin başka bir ülkede üretim amaçlı yatırım yapması üç şekilde sınıflandırılabilir. Bunlar: yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımı, dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve

holding doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımcının kendi ülkesindeki malların aynısını ya da benzerini dışarıda üretme amacıyla yatay olarak genişlemesidir. Ürün farklılaştırması, yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pazar yapısı için en önemli unsurdur. Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ham maddelerden yararlanmak ya da dağıtım kanallarını satın alarak müşterilere yakın olmak amacıyla yapılan yatırımlardır. Holding doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise hem dikey hem de yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını içermektedir.

Ev sahibi ülke (yatırım alan ülke) açısından yabancı yatırımlar ise i) ithal ikameci doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ii) ihracatı artıran doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve iii) devlet destekli doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak üçe ayrılır. İthal ikameci doğrudan yabancı sermaye yatırımları, daha önceden ithalatı yapılan ürünlerin üretilmesinin sonucu olarak ev sahibi ülkenin ithalatının ve yatırım yapan ülkenin ihracatının azalmasına yol açar. Yatırım alan ülkenin pazar büyüklüğü, ulaşım maliyeti ve ticaret engelleri o ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılması konusunda belirleyicidir. İhracat artıran doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ham madde ve ara ürün gibi yeni girdi kaynakları ihtiyacından ortaya çıkmaktadır. Bu tür doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ihracatı artırmasının nedeni, yatırım alan ülkenin yatırım yapan ülkeye ve diğer ülkelere ham madde ve ara ürün ihracatını artıracak olmasıdır. Devlet destekli doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise ödemeler dengesi açığını ortadan kaldırmak için hükümetin yabancı yatırımcılara teşvik sağlamasıyla ortaya çıkan yatırımlardır (Moosa, 2002: 5).

Narula ve Dunning (2000) ise gelişmekte olan ũlkelere yapılan yabancı sermaye yatırımlarını ũç grupta incelemişlerdir: kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve etkinlik-stratejik değer arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları.

Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları: Yatırım yapan firmanın, kendi ũlkesinde bulabileceğinden daha etkin üretim faktörlerini arayan yatırım çeşidir. Bazı durumlarda söz konusu kaynak o ũlkede olmayabilir. Sınırlı bir kaynak üzerinde mutlak bir avantajı olan bir bölge ya da ũlke, kaynağın seyrekliği ve diğer yerlerdeki ulaşılabilirliğine bağlı olarak ekonomik kazanç sağlamaktadır. Vasıfsız iş gücü ve doğal kaynaklar bu kaynaklardandır. Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları genelde düşük katma değerli, tesis sermaye gereksinimi düşük olan yatırımları içerirler.

Pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları: Yeni pazarlara girme ya da mevcut pazarları koruma amaçlı yatırımlardır. İhracat önündeki engeller ya da ev sahibi ekonomilerin sağladığı çeşitli fırsatlar dolayısıyla da ortaya çıkan bu yatırımlar özellikle 1980'lerdeki birleşme ve satın almalar sırasında görölmüştür. Bu yatırımın gerçekleştirilmesi için belirli bir büyüklüğe ulaşmış nüfus ve talep gereklidir.

Etkinlik-stratejik değer arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları: Ölçek ekonomilerinden faydalanarak etkinliğini artırmak ve mũlkiyet avantajlarından yararlanmak isteyen firmalar tarafından yapılan yatırımlardır. Genellikle kaynak ya da pazar arayan yatırım gerçekleştirildikten sonra firmanın kârlılığını daha da

artırmak için yapılır. Özellikle gelişmiş ülkeler arasında görülür. Stratejik değer arayan yatırımların amacı ise bir kaynağın kullanımının rakiplerin eline geçmesini engellemektir.

Shatz ve Venables (2000) çalışmalarında, firmaların uluslararası alanda faaliyet göstermesini iki nedene bağlamıştır: yerel pazarın talep olanaklarını değerlendirmek ve düşük maliyetli girdilerden faydalanmak. Yerel pazardaki talep olanaklarını yerinde değerlendirmek amacıyla ortaya çıkan yatırımlar yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bu yatırım türü ihracat yerini alan; tarife, ulaşım gibi maliyetleri ortadan kaldırmak ya da firmanın pazardaki rekabetçi gücünü geliştirmek için yapılan yatırımlardır. Düşük maliyetli girdi arayışında olan yatırımlar ise dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak adlandırılmaktadır. Bunun nedeni üretim aşamalarının bölünmesi ve üretimin bir kısmının düşük maliyetli kaynaklara sahip bir bölgede yapılmasıdır. Ucuz girdi, farklı seviyelerde becerilere sahip iş gücü olabileceği gibi temel girdiler, ara ürünler ya da bilgi aktarımı gibi dışsallıklar da olabilir. Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları üretimin farklı aşamalarının farklı bölgelerde yapılmasından dolayı genel olarak ticaret yaratıcı bir etkiye sahiptir.

Yabancı pazara giriş açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının farklı türleri vardır. Bu türler komple yeni yatırımlar (greenfield investment) ve sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleridir (mergers & acquisitions).

Komple yeni yatırımlar (greenfield investment): Yapılan yatırımlar yeni tesislerin kurulması şeklinde ya da mevcut tesislere eklemeler şeklindedir. Üretim

kapasitesini ve istihdamı artırmasından ve teknoloji transferi içermesinden dolayı ev sahibi ülkelerin en çok arzuladıkları doğrudan yabancı sermaye yatırımı türüdür.

Sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleri (mergers & acquisitions): Mevcut varlıkların yerel firmalardan yabancı firmalara aktarılmasıdır. Sınır ötesi birleşmeler farklı ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerin varlıklarının ve faaliyetlerinin yeni bir hukuksal teşebbüs için birleştirilmesidir. Sınır ötesi satın almalar ise yerel bir şirketin varlıklarının ve faaliyetlerinin kontrolünün, yabancı bir firmaya aktarılmasıdır. Özellikle 1980'den sonra firmalar, yeni bir pazara girmek için yeni bir şube açmak yerine satın alma yolunu tercih etmişlerdir (Wang, 2009: 239).

### **1.1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Etkileri**

Bu bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik etkileri, yatırımın yapıldığı ülke açısından incelenecektir.

Finansal sermaye, teknoloji ve diğer becerilerin transferini içeren doğrudan yabancı sermaye yatırımları teorik olarak hem yatırımın yapıldığı ülke açısından hem de yatırımı yapan ülke açısından bazı ekonomik sonuçlar doğurmaktadır. Bu ekonomik sonuçları Karataş (2005) doğrudan ve dolaylı etkiler olarak sınıflandırarak incelemiştir. Bunun yanında Moosa (2002), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım alan ülke açısından etkilerini ekonomik, siyasi ve sosyal etkiler olarak üç gruba toplamıştır. Neoklasik iktisat açısından bakıldığında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tekelleşme, korumacılık ve dışsallıklar nedeniyle ekonomideki optimal koşulları etkilemiyorsa; yatırım alan ülkenin gelirini ve refah düzeyini artırması beklenmektedir. Küresel çapta kâr ençoklamasını hedefleyen çokuluslu

şirketler, kaynaklarını getirinin yüksek olduğu alanlara aktarırlar ve düşük maliyetli girdi kullanmaya çalışırlar. Bu etkinlik arayışı dünya refahını artırmasına yol açabilecek gibi görünmektedir. Ancak çokuluslu şirketlerin piyasa aksaklıkları nedeniyle ortaya çıktığı gerçeği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının refah artışına yol açacağı sonucunu sorgulamaya sevk etmektedir.

Seyidoğlu (2003), yabancı sermaye yatırımlarının yatırım alan ülke (ev sahibi ülke) açısından belli başlı faydalarını şu şekilde sıralamıştır:

- a) Ekonominin üretim kapasitesinin artırması,
- b) Yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirmesi,
- c) Döviz girişi sağlaması,
- d) İhracatı artırması,
- e) Rekabet ve dinamizm,
- f) İstihdam yaratması,
- g) Vergi geliri sağlaması.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, çıktı düzeyi, ödemeler dengesi ve pazar yapısı gibi bazı ekonomik değişkenler üzerinde etkilerini gösterir. Bunun yanında siyasi etkiler açısından bakıldığında çokuluslu şirketler, ulusal bağımsızlığı tehdit edebilir. Sosyal etki ise tüketici davranışları üzerindeki kültürel değişimle ilgilidir. Sosyal etkiler özellikle yatırımın kaynaklandığı ülke ve yatırım alan ülke arasında belirgin ekonomik, kültürel ve sosyal farklar varsa ortaya çıkar. Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım alan ülke açısından etkileri açıklanmaya çalışılacaktır.

### **1.1.3.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kalkınma üzerindeki etkisi:**

Gelişmekte ülkeler sermaye yetersizliği, gelişmiş ülkeler ise mevcut sermaye ağırlıklı olarak kısa vadeli yatırımlara kanalize edildiği için uzun vadeli sermaye bulamama sorunu yaşamaktadırlar. Bu anlamda hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımları girdiği ülkenin sermaye stokuna net bir ilave olabilmektedir. Bazı durumlarda ise çokuluslu şirketler tarafından sağlanan net yabancı yatırım miktarı düşük seviyede gerçekleşebilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, yatırım yapılan ülkedeki sermaye ödünç alınarak yapılması, ülkedeki sosyal yönden gerekli faaliyetlerin dışlanması neden olabilmektedir. Çokuluslu şirketlerin sermaye birikimine katkısı makine ve teçhizat ile uzmanlık, isim değeri gibi gayri maddi varlıklarla (intangible asset) gerçekleştirilebilir. Bu durumda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının oluşturacağı sermaye birikimi kısıtlı ve pahalıdır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en önemli etkileri çıktı ve dolayısıyla büyüme üzerinde görülmektedir. Özellikle yabancı yatırımın kalkınmanın bir aracı olarak görüldüğü gelişmekte olan ülkelerde bu etki daha da önemlidir. Ev sahibi ülke açısından, çıktı artışının gerçekleşebilmesi için yapılan yatırım sonucu ev sahibi ülkenin sermayesinin artması ya da mevcut kaynakların daha etkin kullanılması gerekmektedir. Şirket birleşmeleri ve satın almaları şeklinde gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çıktı üzerindeki etkileri görmek ise daha güç olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım



alan ülkenin çıktı seviyesi üzerindeki olumlu etkisinin görülebilmesi ancak bu yatırımların sermaye artışına yol açması durumunda olabilmektedir.

Uras (1979)'a göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülkede malların çağdaş teknoloji ile üretilmesine olanak sağlayabilir. Ülkenin sınırlı tasarruf ve yatırım olanakları nedeniyle uzun süre o ülkede üretilemeyecek ve dolayısıyla satın alınamayacak malların üretimi, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılması sonucu sağlanabilir. Bu durumda, o ülkenin vatandaşları daha önce tüketemedikleri malları tüketme imkanına kavuşur ve o ülkenin refahı artmış olur. Ancak çokuluslu şirketlerin sunduğu teknoloji olanaklarının değerlendirilmesi için ev sahibi ülkedeki iş gücünün belli bir seviyede olması gerekmektedir. Aksi takdirde ev sahibi ülkenin teknolojik yenilikleri uyarlayabilmesi sınırlı olacaktır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ihracat hedefli ise ve koşullar ölçek ekonomilerine ulaşmaya uygunsa üretkenlik artışı beklenebilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ithalat yerine geçen doğrudan yabancı yatırımlarsa ve pazar büyüklüğü ölçek ekonomilerine ulaşmaya izin vermeyecek kadar küçükse üretimde etkinlik gerçekleştirilemeyebilir.

Ekonomik büyüme ve gelişme teorileri kişi başına düşen reel gelir artışına odaklanmakta ve bu artışı sermaye birikimi, nüfus artışı, teknolojik ilerleme ve yeni doğal kaynakların keşfedilmesiyle ilişkilendirmektedir. Sermaye birikimindeki artış, büyümeye yol açan en önemli faktörlerden biridir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları da sermaye birikimini etkileyerek ekonomik büyümeye yol açmaktadır (Moosa, 2002: 73). Bunun yanında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin çıktı büyüklüğü ve yapısı üzerindeki etkileri o ülkede uygulanan

makroiktisat politikalarıyla yakından alakalıdır. Ekonomideki atıl kaynakları kullanmak ya da alternatif yollarla etkinliği artırmak mümkün olduğunda doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkedeki çıktı seviyesi üzerinde etkili olabilir. Ancak ev sahibi ülke hükümeti eğer tam istihdama yönelik bir iktisat politikası izliyorsa, bu durumda doğrudan yabancı sermaye yatırımları çıktı miktarını etkilemeyebilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, eğer o ekonomide normalde kullanılmayan kaynakları değerlendiriyorsa ya da yerel kaynakları etkin olmayan alanlardan etkin sektörlere aktarabiliyorsa doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım alan ülkenin çıktı seviyesini artırması beklenebilir.

#### **1.1.3.2. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının iş gücü üzerindeki etkisi:**

Yatırımlar ve istihdam birbiriyle yakından ilişkili kavramlardır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdama etkisi üzerinde iktisatçılar fikir birliğine varamamışlardır. Bir ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları yeni tesislerin açılması yoluyla doğrudan ya da mevcut iş gücü dağılımını uyararak dolaylı olarak istihdamı artırabilir ya da sağlıklı işlemeyen şirketleri satın alan ve yeniden yapılandıran doğrudan yabancı sermaye yatırımları mevcut istihdam seviyesini koruyabilir. Bunun yanında üretim tesislerinin elden çıkarılması, kapatılması yoluyla ya da artan üretkenlik sonucu iş gücüne duyulan ihtiyacın azalması nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkedeki istihdamı azaltabilir (Moosa, 2002: 77-82).

Kurulum aşamasında, firmalar, kendi ülkelerinden çalışanları istihdam etseler de maliyet koşulları dikkate alındığında zamanla yerel personel kullanmaya başlarlar. Yabancı yatırımcılar, hizmet içi eğitimin işçilerin verimliliğini artırması ve bunun da firmaların faaliyet kârları üzerindeki olumlu etkisi nedeniyle ev sahibi ülkedeki çalışanların eğitimi için yatırım yaparlar. Bunun yanı sıra ileri ve geri bağlantıları bulunan çokuluslu şirketler etkileşimde buldukları yerel firmalara da yönetim, örgütlenme gibi konularda eğitim verebilirler, yerel firmaların eğitim faaliyetleri başlatmalarında öncülük edebilirler.

### **1.1.3.3. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesi ve ticaret üzerindeki etkisi:**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesi üzerindeki etkisi özellikle gelişmekte olan ekonomiler için önemlidir. Gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından beklenen en önemli katkılardan biri dış açıkların giderilmesidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin bilançosuna yaptığı ilk etki, yatırımların bir defalık bilanço üzerinde olumlu yansımadır. Bunun dışındaki diğer bir olumlu etki ise yabancı sermayeli şirketlerin dış pazarlardaki faaliyetleri yoluyla ülke ihracatının gelişmesine önemli bir katkı sağlamasıdır. Öte yandan, yabancı sermayeli şirketlerin ülke dışına çıkardıkları kâr transferleri, üretimlerini gerçekleştirmek için yaptıkları ara ve yatırım malı ithalatı ise döviz çıkışına neden olmaktadır. Bunun yanında ülkede kalan kârlar yatırım potansiyelinin, vergiler ise vergi tabanının genişlemesine yol açabilmektedir. Chaudhuri (1988: 58)'e göre az gelişmiş ülkeler borçlarını öderken döviz sıkıntısı

ekebilmektedir. okuluslu Şirketlerin bu ülkelere yaptıkları yatırımlar, sermaye akımlarının yanı sıra az gelişmiş ülkelerin, sanayileşmiş ülkelere yaptıkları ihracatı genişletebilmekte böylece bu ülkelerin döviz stokuna katkıda bulunmaktadır.

#### **1.1.3.4. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknoloji üzerindeki etkisi:**

okuluslu Şirketlerin, gelişmekte olan ülkelere, bu ülkelerde kamu kuruluşlarının ve özel sektörün sınırlı imkânlarıyla geliştirilecek veya ithal edilecek sınırlı teknoloji yerine, yan olanakları da içeren ileri teknoloji transferi sağladığı öne sürülmektedir. Bu durumda ekonomik büyüme, sermaye birikimi, ticaret ve üretim yöntemlerini etkileyen teknolojinin nasıl transfer edildiği ve ev sahibi ülkenin bu teknolojiyi nasıl kullandığı sorunları öne çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler açısından, okuluslu Şirketlerin gerçekleştirdiği doğrudan yabancı sermaye yatırımları ileri teknolojilere ulaşmanın temel yoludur. Yüksek teknoloji ürünü malların ithalatı, yeni teknolojinin uygulanması ve yerel insan kaynağının okuluslu Şirketlerden ulusal firmalara geçmesi yoluyla ev sahibi ülkede teknoloji yayılması gerçekleştirilmektedir. Ancak ev sahibi ülke açısından teknoloji transferinin olumsuz sonuçları da ortaya çıkabilir. Öncelikle teknolojinin adapte edilmesi için belli faktör donanımları gereklidir. Ev sahibi ülke bu donanımlardan yoksun olduğunda teknolojinin rasgele kullanımı sonucu yatırım alan ülke bu teknoloji aktarımından tam olarak faydalanamaz. Bunun yanı sıra yeni teknoloji nedeniyle bazı endüstrilerde mevcut iş olanaklarının ortadan kalkması sonucu işsizlik artabilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucu ülkeye gelen teknolojiler, eğer eskimiş teknolojilerse

çevreye zarar verebilir ve doğal kaynaklar hızla tükenebilir. Bu nedenlerle doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucu ülkeye gelen teknolojinin türü ve niteliği önem kazanmaktadır.

## **1.2. DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI**

Tarihsel süreç içinde incelendiğinde yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı, sömürgecilik dönemine kadar gitmektedir. 19. yüzyılda sanayileşen batı ülkeleri, sanayi devrimi sonrasında bünyelerindeki sermaye birikimlerini diğer ülkelerdeki en kârlı yatırım alanlarına yöneltme ihtiyacı içinde olmuşlardır. Sanayinin ihtiyacı olan ham maddelerin bulunduğu ucuz iş gücüne sahip sömürgeler ve bazı az gelişmiş ülkeler, batı ülkeleri için cazip yatırım alanları olmuştur. Bu dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmiş ülkelere az gelişmiş ülkelere doğru gitmektedir. Tek yönlü bu sermaye akımlarının amacı, gelişmemiş ülkelerin sahip olduğu ham madde kaynaklarının gelişmiş ekonomilerce çıkarılarak ticaretinin yapılması ve işlenerek değerlendirilmesidir.

1800'lü yılların ilk yarısında İngiltere'de gelişen sanayinin ihtiyaç duyduğu ham maddelerin, özellikle madenlerin ve petrolün çıkarılması için sömürgelerinde kurduğu firmalar, yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcını teşkil etmektedir. Sanayinin ham maddesini teşkil eden tarım ürünlerinin düzenli ve yeterli biçimde sağlanması için ilk plantasyonların kurulması da bu yıllara rastlamaktadır (Uras, 1979: 29-30). Bu dönemde görülen doğrudan yabancı sermaye yatırımları genellikle kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır.

20. yüzyılın iki savaş arasındaki dönemde yabancı yatırımlar azalmıştır. Bu dönemde İngiltere dünyanın en büyük kredi veren ülkesi olma konumunu kaybetmiş, ABD en büyük ekonomik ve mali güç olarak ortaya çıkmıştır. II. Dünya Savaşı sonrasındaki dönemde ise dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmaya başlamıştır. Bunun iki nedeni vardır. Bunlardan ilki teknolojidir. Haberleşme ve ulaşımdaki gelişmeler, uzak mesafelerdeki teşebbüsleri kontrol etmeyi mümkün kılmıştır. Bunun sonucu olarak kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış görülmüştür. İkinci nedense Avrupa ülkeleri ve Japonya'nın savaş sonucu oluşan zararı telafi edebilmek için, ABD sermayesine ihtiyaç duymasındır (Moosa, 2002: 16-17). Pazar arayışındaki ABD sermayesi bu ülkelere yönelmiştir.

1970'li yıllardan itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünya ekonomisinde oynadığı rol belirginleşmeye başlamıştır. 1973 yılında Avrupa Topluluğu'nun üye sayısının artması sonucu çokuluslu şirketler bu bölgeye yaptıkları yatırımlarını artırmışlardır. 1970'lerin ilk yıllarında çıkan petrol krizi ise dünya ekonomisinde bir durgunluk dönemine neden olmuş ve bu durgunluk 1975-76 yıllarında ekonomiyi etkisi altına almıştır. Bu dönemde çokuluslu şirketler yatırımlarını ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yapmışlardır. 1979-81 döneminde, küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında hızlı bir yükseliş görülmekle beraber bu yatırımların büyük bir kısmı petrol üreten ülkelere ve gelişmiş ülkelere yönelmiştir.

1980'li yıllarda yabancı sermaye yatırımlarında konu, şekil ve büyüklük açısından önemli değişiklikler olmuştur. Bu yıllarda, ülkelerdeki yabancı sermaye

stoku artışı; şirket birleşmeleri ve satın almalarına bağlı olarak yüksek teknolojiye dayalı üretim miktarının artması ve gelişen bilgi teknolojisiyle birlikte küreselleşmenin ortaya çıkması unsurları göze çarpmaktadır. ABD ekonomisindeki düşük tasarruf oranı, artan bütçe açığının yerel sermayeyle karşılanmasını olanaksız hale getirmiş ve bu pazarın büyüklüğü de bu ülkeye başta Almanya ve Japonya olmak üzere diğer ülkelerden sermaye akımı gerçekleşmesine yol açmıştır. 1980'lerde görülen bir diğer önemli değişiklik de Japonya'nın Avrupa ve ABD için doğrudan yabancı sermaye yatırımı sağlayıcısı ülke konumuna gelmesidir. İş gücü maliyetlerini düşürmeyi hedefleyen Japonya ayrıca Güney Doğu Asya'da da yatırımlarını artırmıştır.

Wang (2009)'a göre, 1980'lere kadar çokuluslu şirketlerin çoğu bir ülkeye yatırım yaparken komple yeni yatırım yapmaktadır. 1980'lerden sonra ise firmalar yeni bir şube ya da tesis açmak yerine yerli üreticileri satın alma yolunu tercih etmişlerdir.

1980'lerdeki borç krizinin sonrasında, gelişen piyasalara olan özel sermaye akımları 1990'larda yeniden artış göstermiştir. 1980'lere kadar sanayileşmiş ekonomiler olan ABD, Japonya ve Batı Avrupa ülkeleri arasında dolaşımı söz konusu olan sermaye akımları, 1990'larla birlikte daha yüksek getiri fırsatları sunan ve sermaye gereksinimi yüksek olan gelişmekte olan ekonomilere yönelmeye başlamıştır. Bu yönelimden en çok nasibini alan ülkeler Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkeleri ve Doğu Avrupa ülkeleridir. 1992 yılında NAFTA'nın oluşumu ve 1993 yılında Avrupa Birliği'nin oluşumu, ilerleyen yıllarda Amerika ve Avrupa'ya yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasında rol oynamıştır.

1990'ların ikinci yarısında ise sanayileşmiş ülkelerdeki büyümenin yavaşlamasıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında düşüş görülmüş ancak, büyük şirketler yanında küçük firmaların da çokuluslu olması, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında hizmet sektörünün payının artması ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına evsahipliği yapan ülke sayısının artması ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki yavaşlama eğilimi tersine çevrilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının faydalarının anlaşılmasıyla ülkelerde teşvikler ortaya çıkmış, yatırım ortamı iyileştirilmiştir.

1997'de küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımının yaklaşık üçte biri gelişmekte olan ülkelere yapılmıştır. 1990 yılında 34 milyar \$ (küresel yatırımların %17'si) olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1997'de 149 milyar \$ (küresel yatırımların %37'si) seviyesine ulaşmıştır (UNCTAD, 1998).

2001 yılında ise küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri %51 azalmıştır. 1991'den beri sürekli meydana gelen ve 1999-2000 yıllarında rekor seviyelere ulaşan artış tersine dönmüştür. Sanayileşmiş büyük ekonomilerdeki iktisadi faaliyetlerin yavaşlaması ve bu ülkelerin hisse senedi piyasalarındaki hızlı düşüşler özellikle sınır ötesi birleşme ve satın alma şeklinde görülen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalmaya yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları %59, gelişmekte olan ülkelere ise %14 azalmıştır. Genel düşüş eğiliminin aksine, Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında %2'lik bir artış görülmüştür (UNCTAD, 2002).

Ardışık dört yıllık büyümeden sonra küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri 2007 yılında %30 artarak 1,833 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.



2007'nin ikinci yarısında başlayan finans ve kredi krizlerine rağmen gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinde sermaye girişleri artarak devam etmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri ve sınır ötesi birleşme ve satın almalar 2008'in son çeyreğinde düşmüş, UNCTAD (2009) verilerine göre bu düşüş 2009 yılında da devam etmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla doğrudan yabancı sermaye yatırımları %54, birleşme ve satın almalar ise %77 oranında azalmıştır. Gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinde sınır ötesi birleşme ve satın almalarda azalma görülmüştür. 2008 yılında 1,7 trilyon \$ seviyesinde gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinin 2009 yılında 1,2 trilyon \$ seviyesinde gerçekleşmesi; 2010 yılında bu düşüş eğiliminin sona ermesi ve 1,4 trilyon \$ seviyesinde gerçekleşmesi; 2011 yılında ise küresel doğrudan yabancı yatırımların küresel bazda 1,8 trilyon \$'a yaklaşması beklenmektedir (WIR, 2009).

UNCTAD'a (2009) göre, ekonomik küresel krizin etkilerinden kaçınmak için çokuluslu şirketler lisanslama, ortaklık gibi sermaye katılımı içermeyen kısa dönemli giriş stratejilerini tercih etmekte, sınır ötesi birleşme ve satın almalar ile komple yeni yatırımlar gibi sermaye ortaklığı içeren yatırımlar konusunda daha dikkatli davranmaktadır. Küresel kriz, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dağılımını değiştirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ve geçiş ekonomilerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının küresel yatırımlardaki payı 2008 yılında %48 olarak gerçekleşmiştir. Bunda gelişmiş ülkelerde yapılan yatırımlardaki büyük düşüşün etkisi vardır (gelişmiş ülkelerin küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki payı 2008 yılında %29 seviyesindedir). Afrika bölgesine yapılan doğrudan yabancı

sermaye yatırımları rekor seviyelere ulaşmıştır. Özellikle Batı Afrika'ya yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2007 yılına göre %63 artmıştır. Güney, Doğu ve Güney Doğu Asya'ya yapılan yatırımlar ise bir önceki yıla göre %17 artmıştır. Batı Asya'ya yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında altı yıldır süregelen artış eğilimi devam etmiştir. Latin Amerika ve Karayipler'e yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları %13 artmış; Güney Doğu Avrupa'ya yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki genişleme devam etmiştir. Ancak genel olarak bütün bölgelere bakıldığında küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesinde azalma görülmüştür.

Tarım ve maden çıkarmaya dayalı endüstrilerde krizin etkileri, iş çevrimlerine duyarlı metal üretimi gibi sektörlerle kıyaslandığında daha hafif görülmüştür. Bunun yanında hizmet ve ilaç gibi sektörlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki olumlu durum devam etme eğilimindedir.

Yatırım türü açısından bakıldığında komple yeni yatırımlar (greenfield investment) 2008 yılında krizden çok fazla etkilenmemiş ancak 2009 yılında bu durum değişmiştir. Sınır ötesi birleşme ve satın almalarındaki düşüş eğilimi devam etmekle beraber gelecekte sınır ötesi birleşme ve satın almalarda artış beklenmektedir. Kriz döneminde elden çıkarmalar ise sıklıkla görülmüştür.

Genel olarak bakıldığında küresel krizin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri ulusal ve uluslararası düzeyde öngörülenden daha düşük seviyelerde gerçekleşmiştir ancak bazı ülkelerde kısıtlayıcı doğrudan yabancı sermaye yatırımı yaklaşımının benimsenmeye başladığı gözlenmektedir. Bunun yanında bazı ülkelerde gizli korumacılık politikalarının izleri görülmeye başlamıştır.

**Tablo 1:** Seçilmiş Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı (DYSY) Göstergeleri Dünya (1982-2008)

	Cari Fiyatlarla (Milyar \$)				Yıllık Büyüme Oranı (%)							
	1982	1990	2007	2008	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2004	2005	2006	2007	2008
DYSY giriş	58	207	1979	1697	23,6	22,1	39,4	30,0	32,4	50,1	35,4	-14,2
DYSY çıkış	27	239	2147	1858	25,9	16,5	35,6	65,0	-5,4	58,9	53,7	-13,5
DYSY iç akım stoku	790	1942	15660	14990	15,1	8,6	16,0	17,7	4,6	23,4	26,2	-4,8
DYSY dış akım stoku	579	1786	16227	16206	18,1	10,6	16,9	16,8	5,1	22,2	25,3	-0,1
Sınırötesi birleşmeler ve satınalmalar	-*	112	1031	673	32,0**	15,7	62,9	28,4	91,1	38,1	62,1	-34,7
Yabancı şubelerin satışları	2530	6026	31764	30311	19,7	8,8	8,1	26,8	5,4	18,9	23,6	-4,6
Yabancı şubelerin gayri safi üretimi	623	1477	6295	6020	17,4	6,8	6,9	13,4	12,9	21,6	20,1	-4,4
Yabancı şubelerin toplam varlıkları	2036	5938	73457	69771	18,1	13,7	18,9	4,8	20,5	23,9	20,8	-5,0
Yabancı şubelerin ihracatı	635	1498	5775	6664	22,2	8,6	3,6	21,3	13,8	15,0	16,3	15,4
Yabancı şubelerin istihdamı (bin kişi)	19864	24476	80396	77386	5,5	5,5	9,7	12,2	8,5	11,4	25,4	-3,7

Kaynak: UNCTAD,FDI/TNC veritabanı (www.unctad.org/fdistatistics ), Haziran 2009

\* 1987'den itibaren veriler mevcuttur.

\*\* 1987-1990 dönemi içindir.

### **1.3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili teoriler, Şirketlerin neden sınır ötesi faaliyetlerde bulunduğunu açıklamaya yöneliktir. Yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri ise yatırım yapma kararı verildikten sonra çokuluslu Şirketlerin hangi ülkeye yatırım yapacağını belirlemede gözönünde bulundurdukları faktörlerdir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için bu faktörleri anlamak önemlidir.

Dođrudan yabancı sermaye yatırımlarının yapılacağı ülke sečilirken pazar büyüklüğü, doğal kaynaklara sahip olma, ucuz iş gücü gibi geleneksel faktörler yanında ev sahibi ülkelerin iş ortamı da belirleyici olmaktadır.

Blonigen (2005), çalışmasında Şirketleri çokuluslu hale getirmeye iten faktörlerin yanı sıra çokuluslu Şirketlerin yer ve büyüklük seçiminde rol oynayan faktörleri incelemiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçiminde belirleyici olan faktörler farklı çalışmalarda farklı gruplandırmalara tabi tutulmuŐlardır.

Şener (2008), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişinde etkili olan faktörleri yapısal, kurumsal, finansal, sosyo-kültürel ve coğrafi konumdan dolayı ortaya çıkan etkenler olarak sınıflandırmıştır.

Kahai (2004: 43), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörleri geleneksel iktisadi veriler; politik, siyasi ve kültürel çevreye ait veriler ve işlem maliyeti verileri olarak üç başlık altında sınıflandırmıştır.

UNCTAD, Dünya Yatırım Raporu (1998)'nda ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkedeki belirleyicileri, siyasal faktörler, ekonomik faktörler ve yatırım ortamına ilişkin faktörler olarak gruplandırılmıştır. Bunlardan siyasal faktörler:

- Ekonomik, siyasi ve sosyal istikrar
- Yabancı yatırımlara ilişkin kurallar ve mevzuat
- Yabancı iştiraklere ilişkin anlaşma standartları
- Piyasaların yapısına ve işleyişine ilişkin politikalar
- Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar
- Özelleştirme politikası
- Ticaret politikası ve ticaret politikası ile yabancı yatırımların uygunluğu
- Vergi politikası;

Yatırım ortamına ilişkin faktörler:

- Yatırımların tesisi (imaj yaratma, yatırım oluşturma faaliyetleri ile yatırım kolaylaştırma servisleri)
- Yatırım teşviği
- Maliyetler (rüşvet, bozulma, bürokratik etkinlik)
- Sosyal imkanlar (yaşam kalitesi, iki dilli okullar)
- Yatırım sonrası hizmetlerdir.

Ekonomik faktörler ise yapılan yatırımın türüne göre sınıflandırılmıştır. Buna göre pazar arayan bir doğrudan yabancı sermaye yatırımı öncelikle pazar büyüklüğü

ve kişi başına milli gelir, piyasanın büyümesi, bölgesel ve global piyasalara giriş imkanı, tüketici tercihi ve piyasaların yapısıyla ilgilenecektir. Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımı öncelikle ham madde, düşük ücretli vasıfsız iş gücü ve vasıflı iş gücü varlığını, fiziki altyapı, teknoloji, yenilikçilik ve diğer yaratılmış varlıkların (marka vb.) varlığını dikkate alacaktır. Etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise kaynakların ve varlıkların maliyeti ve iş gücü verimliliği, diğer girdilerin maliyeti, bölgesel entegrasyon anlaşmalarına üyelik ve ölçek ekonomilerinin varlığı gibi faktörleri göz önüne alacaktır. (UNCTAD, 1998).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çeken faktörler hakkında bir çok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların çoğu doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik değişkenler arasındaki bağları ortaya koymaya yönelik ülkeler arası çalışmalardır (Chakrabarti, 2001: 89). Bu ampirik çalışmalarda kullanılan yöntemler, örneklem seçimi ve kullanılan analiz araçlarının farklı olması nedeniyle ortaya çıkan sonuçlar üzerinde tam bir uzlaşma bulunmamaktadır.

Chakrabarti (2001) yaptığı çalışmada çeşitli ampirik çalışmalardaki doğrudan yabancı sermaye yatırımı belirleyicilerinin hangilerinin sağlam (robust), hangilerinin kırılgan olduğunu ortaya koymaya çalışmıştır. Bu amaçla Leamer (1982) tarafından geliştirilen bağlayıcı uç analizin bir çeşidini kullanmıştır. Bu analizde ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünün göstergesi olarak GSYİH alınmış ve GSYİH'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde oldukça fazla bir açıklayıcı güce sahip olduğu gözlenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile vergi, ücretler, açıklık, tarifeler, büyüme oranı, ticaret dengesi arasındaki ilişkiler veri setindeki küçük değişikliklere oldukça duyarlıdır. Bir ülkenin ticarete açıklığı, o ülkenin aldığı

doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla o ülkeye ait ücret, net ihracat, büyüme oranı, vergi, tarife ve döviz kuru gibi diğer değişkenlerden daha fazla ilişkilidir.

Moosa ve Cardak (2006), 138 ülkenin 1998-2000 verileriyle yapmış oldukları çalışmalarında hangi değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili olduğunu incelemişlerdir. Bu çalışmada da Chakrabarti (2001)'deki gibi bağlayıcı uç analiz kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları GSYİH, GSYİH'nın yüzdesi olarak ihracat, 1000 kişiye düşen telefon hattı ve ülke riskiyle açıklanabilir. Büyük ekonomilere sahip, gelişmiş, dışa açıklık derecesi yüksek ve ülke riski düşük ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede daha başarılıdır. Öte yandan GSYİH, büyüme oranı, ticari enerji kullanımı ve yerli yatırımlar gibi faktörlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde yüksek bir etkiye sahip olmadığı ortaya çıkmıştır.

Aşağıdaki Tablo 2'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makro düzeyde belirleyicisi olarak literatürde yer alan çeşitli değişkenlerin beklenen yönü ve ampirik çalışmalarda ortaya çıkan sonuçlar özetlenmiştir. Görüldüğü üzere teori ve analizlerdeki sonuçlar etkilerin yönü açısından farklılık gösterebilmektedir. Genel olarak, GSYİH ile ölçülen pazar büyüklüğü, ülke riski, yatırımcılara sağlanan teşvik, yolsuzluk ve enflasyon oranı değişkenleri için etkinin beklenen yönü ve ampirik bulgular paralel sonuç göstermektedir. Bunun yanında ücretler, ticaret engelleri, büyüme oranı, dışa açıklık oranı, ticaret açığı, döviz kuru, vergi, iş gücü sendikalaşması ve sermaye maliyetleri değişkenleri için literatürdeki teorik beklentiler ve ampirik bulgular farklılık göstermektedir. Ayrıca bu değişkenler için de farklı çalışmalar sonucunda farklı bulgulara ulaşılmıştır. Bu farklılıklarda ampirik çalışmalarda kullanılan yöntemlerin ve örneklemelerin farklı olması rol oynamaktadır.

**Tablo 2:** Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

<b>Değişken</b>	<b>Etkinin Yönü</b>	<b>Ampirik Bulgular</b>
Pazar büyüklüğü (GSYİH/ kişi başı GSYİH)	+	+
Ücretler	+/-	+/-/0
Ticaret engelleri	-	+/-/0
Büyüme oranı	+	+/0
Dışa açıklık	+	+/0
Ticaret açığı	?	+/-
Döviz kuru	+/-	+/-/0
Vergi	-	+/-/0
Ülke riski	-	-
Teşvikler	+	+
Yolsuzluk	-	-
İş gücü sendikalaşması	-	+/-
Sermaye maliyeti	-	+
Enflasyon	-	-

Kaynak: Moosa ve Cardak (2005)'ten uyarlanmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin incelendiği bu bölümde, literatürde en sık kullanılan değişkenlere kısaca değinilecektir.

Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü: Yatırım alan ülkenin pazarının büyük olması sonucu oluşan ölçek ekonomileri ve çıktı başına düşen sabit maliyetin azalması nedeniyle büyük pazarı olan ülkeler yatay doğrudan yabancı sermaye



yatırımlarını çekecektir. Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünden etkilenmemektedir. Pazar büyüklüğünün, doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi olumlu olma yönündedir (Lim, 2001: 12)

Üretim maliyetleri: Üretim maliyetlerini azaltmak isteyen dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları düşük girdi maliyetlerinin olduğu ülkelere gitme eğilimindedir. Yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları için de düşük girdi maliyeti önemlidir. Düşük üretim maliyetlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları belirleyicilerinin arasında tartışmalı alanlardan biri iş gücü maliyetleri ve iş gücü maliyetlerinin en önemli göstergelerinden biri olan ücretlerdir.

İktisadi uzaklık/ulaşım maliyetleri: İhracat yoluyla pazara girişin maliyeti yüksek olduğunda; iki ülke arasındaki uzaklık fazlaysa, nihai ürünlerin taşıma maliyeti dolayısıyla ulaşım maliyetleri yüksekse ve ürün stoku yapılamayacak bir mal ise (mal çabuk bozuluyorsa) yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları ihracat faaliyetlerinin yerini alacaktır. İhracat odaklı dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise ithal ve ihraç edilen bileşenler ile son ürünlerin nakledilmesi gerekliliğinden dolayı yüksek ulaşım maliyetlerinden olumsuz etkilenecektir. Ulaşım maliyetlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi belirsizdir.

Mali teşvikler: Ev sahibi ülkedeki mali teşvikler hem dikey hem de yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımı türleri için ülkenin çekiciliğini artırabilir. Üretim

maliyetlerini düşürmeyi amaçlayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesi maliyet faktörlerine ve dolayısıyla mali teşviklere karşı daha hassastır.

**Ticaret engelleri /açıklık:** Ticaret engellerini aşmak amacıyla yapılan yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları dışa açıklığın artmasıyla azalabilir. Ara ürünlerin ev sahibi ülkeye giriş çıkışını gerekli kılan dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları liberal ticaret ortamından faydalanır ve dışa açıklık oranı arttıkça yükselir. Dışa açıklık oranının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi belirsizdir.

**İş/yatırım ortamı:** Olumlu bir yatırım ortamı yabancı bir ülkede iş yapmanın maliyetlerini azaltır ve bu nedenle doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etkisi vardır. Yasal ve bürokratik engeller, mülkiyet hakları, sendika düzenlemeleri bu maliyetlerdendir. Genel olarak ekonomik ve siyasi istikrarın olmaması o ülkeye yapılacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz etkiler.

**Döviz kuru:** Doğrudan yabancı sermaye yatırımı literatüründe rekabet gücünün göstergesi olarak kabul edilen döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını iki şekilde etkilemektedir. Döviz kurlarının yükselmesi durumunda üretimi ihracata yönelik yatırımcının üretiminde yerel girdi kullanımının artması, yatırımcının ihracatının ve kârının artmasına imkân sağlayacaktır. Bu durumda döviz kurunun yükselmesi o ülkeye yapılacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkileyecektir. Bunu yanında döviz kurunun yükselmesi durumunda ihracata yönelik yatırımcının üretimde ithal girdi kullanması ve ithal girdi bağımlılığının

yüksek olması yatırımcının ihracatının ve kârının düşmesine neden olabilecektir. Bu durumda döviz kurunun yükselmesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz etkileyecektir. Reel döviz kurunun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi, bu iki etkinin birbirini ne ölçüde dengelediği sonucu ortaya çıkacaktır. Literatürdeki çoğu çalışmada para biriminin değer kaybetmesi sonucu o ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının arttığı ortaya konmuştur. Buna karşılık MacDermott (2008), 1980-1997 yıllarında 55 ülke için panel veri analizi yapmış ve ev sahibi ülke kurunun değer kaybetmesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca döviz kuru oynaklığının yüksek olması da doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini azaltmaktadır. Ancak belirli bir ülkede yatırım yapmış çokuluslu şirketler o ülkedeki zayıf kurlar (weak currency) nedeniyle yatırımlarından hızlıca vazgeçmemektedirler.

#### **1.4. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE EKONOMİK BÜTÜNLEŞMELER**

Son yıllarda Avrupa bütünleşmesinin derinleştiği ve genişlediği, bunun yanında NAFTA, MERCOSUR, APEC gibi diğer ekonomik bütünleşmelerin de önem kazandığı görülmüştür. Ekonomik bütünleşmelerin ortaya çıkmasında siyasi nedenlerin yanında iktisadi nedenler de önemli rol oynamaktadır. Ekonomik bütünleşmelerde kısa vadede amaç bütünleşmenin bölge içi ticaret ve yatırımı artırması iken; uzun vadede büyük pazarların oluşturulması, daha etkin kaynak

dağılımı, ticaret maliyetlerinin düşmesi ve olumlu dışsallıklar sonucu ekonomik büyümenin artması hedeflenmektedir.

İktisadi bütünleşmeler, bütünleşmeye taraf ülkeler üzerinde statik ve dinamik etkiler ortaya çıkarır. Statik etkiler bütünleşmenin uluslararası ticaret üzerindeki etkileriyle ilgiliyken; bütünleşmenin türüne göre dinamik etkiler de ortaya çıkmaktadır. Dinamik etkiler ülkelerde daha rekabetçi bir ortam yaratılması, büyük ölçekli üretimlerin gerçekleştirilmesi, dışsal ekonomilerin oluşturulması, teknolojik yeniliklerin artması, kişilerin ve sermayenin serbest dolaşımı, yerli ve yabancı yatırımların artması şeklinde kendini gösterir (Seyidoğlu: 2003, 729-730).

Bölgesel ekonomik bütünleşmeler, ticaret engellerinin ve yatırım kısıtlarının azaltılmasını içermektedir. Bölgesel ekonomik entegrasyonların bölgeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisiyle ilgili iki düşünce akımı vardır: (1) Pazar büyüklüğü etkisi ve (2) Kale etkisi. Bölgesel ekonomik bütünleşmeler pazar büyüklüğünü artırdığı için birlik dışındaki ülkeler birlik içine yatırım yapmayı tercih edebilirler. İkinci olarak bölgesel ekonomik bütünleşmeler dışarda kalan ülkeler için ticaret engellerini artırabilir. Üye olmayan ülkelere gelen ürünlere uygulanan tarifelerin artırılmasına ilişkin maddeler içeren serbest ticaret anlaşmaları, birlik içindeki ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılması eğilimini artırabilir (Feils ve Rahman, 2008).

Artan ticari etkinlik ve gelir seviyesi sonrasında bölgesel bütünleşmeye dahil ülkelerin, doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından çekiciliği artacaktır. Yatırımlardaki artışlar, bölgesel entegrasyon anlaşmasındaki ticaret ve yatırım

liberalizasyon derecesine bağlıdır. Bölgesel anlaşmalardaki farklılıkların yanı sıra yatırım kararlarının ülkeler ve endüstriler üzerindeki etkisi de farklı olabilir. Korunmasız, etkin yerel pazarlara sahip olan piyasalar dışardan gelen yatırımın yanı sıra bölge içi yatırımlarda da yüksek seviyeye ulaşacaklardır. Bunun yanısıra anlaşmadan önce partnerlerine coğrafi, tarihsel ya da diğer nedenlerle bir şekilde bağlı olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki değişimler daha az olacaktır (Blomström ve Kokko, 1997).

Gao (2005) iki ülkeli içsel büyüme modeliyle çalışmış ve ekonomik bütünleşmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını arttırdığını ve yatırımlar sonucu ar-ge faaliyetlerinin genişlediğini göstermiştir.

Ekonomik bütünleşmelerin en ileri düzeyde olanı AB'dir. Bu nedenle bölgesel ekonomik entegrasyonların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerini inceleyen ilk araştırmalar genellikle AB'yi konu almıştır. Avrupa Topluluğu (AT)'nin kurulduğu ilk yıllar olan 1960 ve 70'lerdeki ABD'nin bu bölgeye yaptığı sermaye yatırımlarının artması nedeniyle yapılan araştırmaların çoğu Avrupa entegrasyon sürecinin etkilerini ölçmeye yöneliktir. ABD yatırımları, 2. Dünya Savaşı sonrası Avrupa'ya yapılan yatırımların ana kaynağıdır. Bütünleşme öncesi ağırlıklı olarak İngiltere gibi Topluluk dışındaki ülkelere yapılan yatırımlar, bütünleşme sonrası Topluluk üyelerine de yapılmaya başlanmıştır. Yannopoulos (1990), Avrupa Topluluğunun ilk yıllarında, çokuluslu şirketlerin Topluluktaki faaliyetlerini analiz etmiştir. Ortak Pazarın oluşturulmuş olması, Topluluk dışı Avrupa ülkelerine yapılacak ABD kaynaklı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir kısmının Topluluk ülkelerine yönelmesine yol açmıştır. Buna göre AT'nin

oluşturulması ABD firmalarının yer seçimi tercihlerini etkilemiş ve AT'de faaliyetlerini artırmalarına yol açmıştır.<sup>3</sup>

Ekonomik entegrasyonun, birlik içi yatırımlara etkisini inceleyen az sayıda araştırma vardır. Franko (1976) ve Pelkmans (1984), AT üyelerinin diğer ülkelerde kurduğu üretim tesislerinin sayısındaki değişimi ölçmüşler ve ekonomik bütünleşmenin, AT çokuluslu şirketlerinin yer seçimlerindeki değişikliklerle paralel olduğunu göstermişlerdir (aktaran Blomström ve Kokko, 1997).

Avrupa Topluluğu'nun oluşturulmasındaki ilk yıllarda beklentiler, iç pazarın büyümesi, üye ülkeler arası gümrük tarifelerinin azalması ve Topluluk içinde sermaye üzerindeki kâr oranının artacağı yönündedir. d'Arge (1969), gümrük birliğinin ticaret yaratıcı ve ticaret saptırıcı etkilerinin birlik içi kâr oranlarına etkisinin olumlu olmaktan ziyade birbirini dengeleyebileceğini ileri sürmüştür. Avrupa Ekonomik Topluluğu ve EFTA'da oluşturulan gümrük birliğinin ABD doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmasında d'Arge, EFTA'nın oluşturulmasının bu birliğe yapılan ABD kaynaklı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkilediğini, Avrupa Ekonomik Topluluğunun oluşturulmasının ise bu birliğin üyelerine yapılan ABD kökenli doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemediğini ortaya koymuştur.

Barry (2003), İrlanda'daki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihsel gelişimini inceleyerek AB'ye katılım sürecinin etkisini ortaya koymaya çalışmış ve Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin de benzer bir strateji izleyerek AB'ye

---

<sup>3</sup> Daha detaylı bilgi için bkz. Yannopoulos, George N., **Foreign Direct Investment and European U-Integration: The Evidence from the Formative Years of the European Community**, Journal of Common Market Studies, Volume XXVIII, No.3, Mart 1990.

yakınsama fırsatına sahip olup olmadığını araştırmıştır. İrlanda'da 1950'lerin sonunda ihracat ürünlerine getirilen sıfır vergi uygulaması, 1973'te birliğe katılma, Tek Pazarın uygulanması ve 1980 ve 1990'lerde gerçekleşen ABD'deki teknoloji patlaması İrlanda'daki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasına yol açan ana olaylardır. İrlanda'nın ihracat odaklılığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kaynaklandığı ülke ve yatırım yapılan sektörlerin teknolojik karakterleri Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinden farklıdır. İrlanda'nın AB'ye katılması, ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarının yanı sıra yatırımların kaynaklandığı ülke ve yatırımların sektörel hedeflerini değiştirmiştir. Barry (2003), AB üyeliğinin şeffaf bir yasal ortam ve iş ortamını garanti etmesi, tarifelerin azaltılmasının ötesinde Tek Pazara katılımı gerektirmesi, piyasaya girişleri liberalize edecek olması nedenleriyle İrlanda için 1973 yılında gerçekleşen yatırım ortamının bir benzerinin AB'ye katılım sonucu Merkez ve Doğu Avrupa için de gerçekleşecek olması ihtimalinin yüksek olduğu öngörüsünde bulunmuştur.

Egger ve Pfaffermayr (2004), Tek Pazarın oluşması, 1995 yılındaki AB genişlemesi ve AB ile Doğu Avrupa ülkeleri arasında yapılan ortaklık antlaşmalarının Avrupa'da yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ortaya koymaya çalışmıştır. Çekim modelinin kullanıldığı çalışmada reel GSYİH, ülkelerin nüfusu ve kişi başına gelir analize dahil edilmiştir. Bu çalışmaya göre, ülke büyük oldukça o ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmaktadır. Tek Pazarın uygulamaya konmasının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırması beklenmektedir. Ancak ticaret maliyetleri düştüğünden dolayı

ihracat, doğrudan yabancı sermaye yatırımları yerine tercih edilmiştir. Bu nedenle Tek Pazarın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi muğlaktır. 1995 genişlemesinin etkisi ise yeni üye ülkelerle eski üyelerin arasındaki 1993-1995 dönemindeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülmektedir. Bu dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları %26 artmıştır. 1995-1998 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaysa, AB'nin Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine genişleyecek olması dolayısıyla Avrupa Antlaşmalarının bu ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde artırıcı etkisi görülmüştür.

Ekonomik entegrasyonlara ilişkin en çok göze çarpan ve üzerinde en çok araştırma yapılan örnek AB olmasına rağmen diğer ekonomik bütünleşmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar da mevcuttur. Feils ve Rahman (2008), NAFTA'nın uygulamaya konmasının üye ülkelere ve bölgeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkisi olup olmadığını araştırmıştır. Zaman serisi (cross-sectional) analizi sonucunda NAFTA iktisadi bütünleşmesinin bölgeye yapılan yatırımları artırdığı, ancak her üye ülkenin artan yatırımlardan aynı ölçüde faydalanmadığı ortaya konmuştur.

Kubny, Mölders ve Nunnenkamp (2008), bölgesel ekonomik bütünleşme anlaşmalarının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmaya göre, yatırım yapan ülkenin ekonomik entegrasyonun üyesi olup olmamasına ve yatırımın amacına (pazar arayan ya da etkinlik arayan) göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tepkisi farklı olabilmektedir. Kubny ve diğerleri (2003), Latin Amerika'da MERCOSUR (Mercado Comun del Sur),



Asya'da ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) ve SAARC (South Asian Association for Regional Cooperation) ile Afrika'da SADC (Southern Africa Development Community) ekonomik bütünleşmelerini analiz ederek, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik entegrasyon sonucu artıp artmadığını, bütün üyelerin artan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından faydalanıp faydalanmadığını ve bölgedeki ülkelerden kaynaklanan doğrudan yabancı sermaye yatırımı çıkışlarının etkili bütünleşmeye katkıda bulunup bulunmadığı sorularını cevaplamaya çalışmışlardır. Bu çalışmada incelenen bölgesel entegrasyonlar, kurumsallaşma seviyelerine göre farklılık göstermektedir. Kurumsallaşma derecesinin ileri olduğu bölgesel entegrasyonların, sadece pazar oluşturma amaçlı ortaya çıkan bölgesel bütünleşme hareketlerinden daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çektiği söylenemez. Bölgesel bütünleşme anlaşmalarında öngörülen dışa açıklık seviyesi, bölge dışı kaynaklardan gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımı seviyesini etkileyebilir. Bunun yanında bölgesel entegrasyonların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerini tamamen izole ederek ortaya koymak neredeyse imkansızdır. Bölgesel bütünleşme anlaşmaları tamamlandıktan sonra gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımı gelişmelerine bakmak, beyan etkisini göz ardı edebilir. Diğer yandan bölgesel bütünleşme anlaşmalarının ticari serbestleşmeyi de beraberinde getirmesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artışın bir nedeni olabilir. Çalışmada incelenen dört farklı bölgesel bütünleşme hareketi (MERCOSUR, ASEAN, SAARC, SADC) göstermiştir ki bölgesel entegrasyonun etkisinden ziyade, ülkeye özgü etkenler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını uyarda daha etkilidir. Ulusal iktisadi büyüme ve çöküşler MERCOSUR'da önemli bir rol oynamıştır. ASEAN'da ise doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarındaki eğilimler, ülkelere göre farklılık göstermiştir. Ulusal ekonomik reformları gerçekleştirmesi sonucu Hindistan'da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış görülmüştür. Benzer olarak 1990'ların sonunda SADC ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları serbestleşme ve özelleştirme politikalarının sonucu ortaya çıkmıştır. Bunun yanında bölgesel entegrasyonlar içinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dağılımı da üyelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sağladığı faydalardan eşit olarak faydalanmadığını göstermektedir. Kubny ve diğerlerine (2008) göre, bölgesel entegrasyonlarda büyük ve zengin ülkeler her zaman en çok fayda sağlayan ülkeler olmamaktadır. Kişi başına düşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları miktarına bakıldığında, Uruguay'a yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları Brezilya'ya yapılan yatırımlardan geri kalmamıştır. Bir çok küçük ASEAN ülkesine yapılan yatırımlar, pazarı büyük üye ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından yüksektir. Güney Asya'da Hindistan'a yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki patlamanın bölgesel entegrasyon anlaşmasıyla çok fazla ilgisi bulunmamaktadır. Avrupa Birliği örneğinde olduğu gibi, pazar ve etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından bölgesel entegrasyonun olumlu etkileri olabilmesi için, bölgesel entegrasyon uygulamalarının ilk aşamadan itibaren sağlam bir temele oturtulması önemlidir. Kubny ve diğerlerine (2008), göre bölgesel entegrasyonlar, ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını gerçekleştirmelerinin bir çok nedeninden biri olarak kalmaya devam edecektir.

Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri 1990'ların öncesine kadar önemli miktarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı alan ülkeler arasında yer almamışlardır. Geçiş

sürecinin başladığı 1989 yılından beri Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları düzenli olarak artmaktadır (Kawecka-Wyrzykowska ve Rosati, 2003: 21). Pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, satın alma gücü yüksek Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerini (Polonya, Macaristan ve Çek Cumhuriyeti) tercih etmiştir. AB'ye katılım bu ülkeler için yerel pazar potansiyelinin yanı sıra daha büyük bir Avrupa pazarına ulaşmaya imkan sağlamış bunun yanında kanunların ve normların uyumlaştırılması, işlem maliyetlerinin (transaction cost) azalması ve makroekonomik riskin azalması nedenleriyle yeni üyelerde ücret dışı maliyetlerde düşüş görülmüştür. Tüm bunların doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırması beklenmektedir. Bunların yanında 1990'lardan sonra ise Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önündeki engelleri azaltmaya başlamışlardır.

Bevan ve Estrin (2004), Merkez ve Doğu Avrupa Ülkelerine AB başta olmak üzere, 18 ülkeden yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri araştırmışlardır. 1994-2000 yılları arasını kapsayan çalışmaya yakınlık, yoğunlaşma avantajı ve faktör maliyetleri değişken olarak dahil edilmiştir. AB üyelik süreci de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında belirleyici olabileceği düşüncesiyle analize dahil edilmiştir. Analiz sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH, iş gücü maliyeti ve yatırım alan ülke ile yatırım yapan ülke arasındaki uzaklıktan etkilendiği ortaya konmuştur. Ülke riski ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından anlamlı bir faktör değildir. Bunun yanında AB ile bütünleşmenin geçiş ekonomilerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından önemli olduğu ortaya çıkmıştır. Birliğe katılım yönünde olumlu adımlar

atıldıkça o ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış olduğu gözlemlenmiştir. Bevan ve Estrin (2004)'e göre AB üyeliği potansiyel yatırımcılar tarafından ülke riskini azaltan bir faktör olarak değerlendirilmektedir. AB üyesi ülkeler, ekonomilerinde istikrarı ve kurumsal gelişimi sağlamak durumundadırlar. Üstelik AB üyeliği makroekonomik istikrarın devamının yanı sıra, kurumsal ve yasal çerçeve ile siyasi istikrarı da üye ülkelerde garanti etmektedir.

Janicki ve Wunnava (2004), AB üyelerine ve 1997'de üyeliğe aday olan 8 Merkez ve Doğu Avrupa Ülkesine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelemiştir. Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovakya ve Slovenya'yı kapsayan ve 1997 yılının verileri kullanılarak yapılan çalışmada bu ülkeler için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin ekonominin büyüklüğü, ülke riski, iş gücü maliyeti ve dış ticarete açıklık oranı olduğu ortaya konmuştur.

Görg ve Greenaway (2003), Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında AB'ye katılım sonrası artış olup olmadığını araştırmıştır. Merkez ve Doğu Avrupada merkezi planlamanın çökmesi sonucu AB, bu ülkelere PHARE gibi programlar yoluyla finansal yardımda bulunmuş ve Avrupa Anlaşmalarıyla politika şekillenmesinde rol oynamıştır. 1996 yılı itibarıyla bütün ülkeler yaşam standartlarını yükseltmek ve ekonomik kalkınmayı hızlandırmak amacıyla AB'ye üyelik başvurusunda bulunmuşlardır. Birliğe katılımın yerli yatırımları ve sınır ötesi yatırımları uyarması beklenmektedir. Görg ve Greenaway (2005) çalışmalarında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki büyüme olasılığını çekim modeli oluşturarak değerlendirmişlerdir. Veri kısıtlarından

dolayı Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin bir alt kümesi (Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Bulgaristan, Romanya ve Rusya) ve İngiltere analize dahil edilmiştir. İngiltere'nin, Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri, diğer AB ülkeleri ve OECD ülkelerine yaptığı doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında belirgin bir fark bulunmamıştır. 1990'larda üretim alanında ciddi oranda doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılmış olması nedeniyle, üretim alanındaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında büyük bir artış beklenmemekle beraber, üyelik sonrası özellikle servis sektörüne yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında büyüme beklenmektedir.

Kalotay (2006), 2004 yılında AB'ye üye olan Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin yatırım potansiyelinden ne ölçüde faydalandığını ortaya koymaya çalışmıştır. Yeni üyelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının coğrafi konum avantajından dolayı artması beklenmektedir. Kalotay (2006)'a göre AB'ye üyelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde iki yönlü bir etkiye sahiptir. Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin amacı olumlu etkiyi ençoklamaktır. 1990-2001 döneminde Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Kıta Avrupasına yapılan yatırımların sadece %5,7'sidir. 1990'larda ve 2000'li yılların başında Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan toplam yatırımlar tek başına Fransa, Almanya, İrlanda ve İspanya'ya yapılan yatırımların altında kalmıştır. 1995-2004 dönemi boyunca incelendiğinde, Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri açısından doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranında iyileşme görülmüştür. Ancak yeni AB üyelerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından durumu uzun dönemde netleşecektir. Yunanistan ve Portekiz'de

Birliğe katılım öncesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında düşüş görülmüşken İspanya ve İrlanda'da artış görülmüştür. Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri açısından Birliğe katılım öncesi dönemde, bu ülkelerin sahip olduğu üretkenlik avantajlarına rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımı seviyeleri düşük seyretmiştir. 2004 sonrasında ise ulusal para birimlerinin istikrarar kavuşması ve eski AB üyelerinin korumacılık politikalarını azaltması sonucu bu durumun değişmesi beklenmektedir.

Sayek (2007), Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri, Türkiye ve Ukrayna için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini ve AB'ye katılım sürecinin etkisini panel veri analizi kullanarak 1992-2003 yılları arası için incelemiştir. GSYİH'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir belirleyici olmasının yanı sıra, dış ticarete açık ve dünya ekonomileriyle bütünleşmiş ülkeler, yabancı yatırımcılar açısından caziptir. Bunun yanında AB üyelik süreci yeni üyelerin daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmesinde rol oynamıştır.

Clausing ve Dorobantu (2005), çalışmalarında AB'nin genişleme sürecinin (Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin AB'ye katılımının) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede nasıl bir etkisi olduğunu incelemiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Merkez ve Doğu Avrupa Ülkelerinin, sosyalist ekonomiden piyasa ekonomisine geçişinde önemli bir rol oynamıştır. Devlet işletmelerinin yeniden yapılandırılması, ekonomilerin rekabetçi hale getirilmesi, sermaye akışının sağlanması, yönetim ve teknik becerilerin bu ülkelere aktarılmasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemi büyüktür. Bahsedilen çalışmada Merkez ve Doğu Avrupa Ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını

etkileyebileceği düşünölen pazar büyüklüğü, maliyet, dış ticarete açıklık, kurumlar vergisi, iş gücü maliyeti ve makroekonomik politika gibi değişkenler incelenmiştir. Her firmanın amacı, faaliyette bulunduğı her ölkedeki vergi sonrası kârların toplamı olan küresel vergi sonrası kârını ençoklamaktır. Kâr, gelirlerin artan ve maliyetlerin azalan bir fonksiyonudur. Vergi sonrası daha yüksek kârların ortaya çıkmasına neden olan ölkeler ise diğerlerine göre daha caziptir. Bir ölkede üretilen ve hâsıllanın büyüklüğünü belirleyen çıktı miktarı ölkenin pazarının büyüklüğü, vatandaşların satın alma gücü, yerel pazarın diğer pazarlarla olan bütünleşme derecesi ve ölkenin dış ticarete açıklığıyla bağlantılıdır. Maliyet ise ithal edilen ara malların maliyeti ve yerel üretim maliyetlerine bağlıdır. İthal aramalların maliyeti ticaret bariyerlerine bağlı iken yerel üretim maliyetleri ücret seviyesini içerir. Bu çalışmada Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya, Türkiye'yi içeren 11 aday öлке ve 15 üye öлке: Avusturya, Belçika, Lüksemburg, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Hollanda, Portekiz, İsveç, İngiltere ve AB üyesi olmayan iki önemli Batı Avrupa ölkesi Norveç ve İsviçre analize dahil edilmiştir. Çalışmada kapsanan zaman dilimi 1992-2001 yılları arasındır. AB üyeliğı için başvuran on Merkez ve Doğı Avrupa ölkesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla'ya (GSYİH) oranı yıllar içinde artmıştır. Ancak bu artış sabit değildir. Aday ölkelerin çoğundaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranındaki artış bu ölkelerin AB üyeliklerine ilişkin duyurularıyla kesişmektedir. Yatırım yapılan ölkenin GSYİH'lasıyla ilişkili olan pazar büyüklüğünün, doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır. GSYİH'daki yüzdalik bir değişim doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında da

orantılı bir artışa neden olmaktadır. Kişi başına GSYİH, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla pozitif ilişkiliyken iş gücü ücretleri ters ilişkilidir. Dış ticarete açık ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını daha çok çekmektedirler. Kurumsal vergiler ve ülkedeki makroekonomik istikrarı ölçen değişken ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ters ilişkilidir. Diğer değişkenler sabit tutulduğunda, AB üyesi ülkeler daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmektedirler. Kukla değişken (dummy variable) olarak seçilen AB üyeliği, güçlenen pazar erişimini ve AB ülkelerine yatırım yapmanın daha az riskli olmasını içermektedir. Diğer kukla değişkenlerden ilki Avrupa Konseyi'nin 1993'te Kopenhag zirvesinde açıkladığı Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin AB'ye üyeliğinin etkisini ölçmektedir. İkinci ve üçüncü kukla değişkenler ise AB'nin Gündem 2000'i 1997'de yayınlamasının etkisini ölçmektedir. İlk dalga, ülkenin ilk grup ülkeler (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya ve Slovenya) içinde yer almasının etkisini ölçer ve ikinci kukla değişkendir. İkinci dalga (Bulgaristan, Letonya, Litvanya, Romanya ve Slovakya) ise ikinci grup ülkeler arasında yer alan ülkeleri temsil eden üçüncü kukla değişken olarak analizlere dahil edilmiştir. Bahsedilen genişlemeyle ilgili üç AB duyurusundan ikisinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır. Haziran 1993'te yapılan Kopenhag duyurusu Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkilemiştir. 1993 yılında bu ülkelerin geçiş sürecinin başında olmasından dolayı bu ülkelere yatırım yapmanın riski yüksektir. Bu değişkenin büyüklüğü ve istatistiksel olarak anlamlılığı, AB'nin genişleme sürecine gitme açıklamasının Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerindeki algılanan risk düzeyini düşürdüğünün göstergesidir. Temmuz 1997'de açıklanan Gündem 2000 Raporu ise



birinci ve ikinci grupta yer alan ülkeleri farklı etkilemiştir. Bu dokümanın yayınlanmasının ikinci grupta yer alan ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının üzerinde büyük ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olmuştur. İlk grupta yer alan ülkelerdeki katsayı daha düşüktür ve değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi yoktur. Birinci ve ikinci grupları içeren bu kukla değişkenin büyüklüğü ve anlamlılığındaki farkın nedeni Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinde uygulanan geçiş programlarının birliğe katılım olasılığını nasıl etkilediğiyle açıklanabilir. İlk grupta yer alan ülkelerdeki reform sürecinin başarısı bu ülkelere AB üyeliği yolunun açıklanacağını garantilemiştir. İkinci gruptaki ülkelerin geçiş süreçleri ise daha yavaş olmuş ve bu ülke ekonomileri ilk gruptaki ülkeler kadar gelişme gösterememişlerdir. Bu nedenle bu ülkelerle ilgili olarak Gündem 2000 Raporu yayınlanmadan önce AB'ye üyeliklerinin gerçekleşmesiyle ilgili şüpheler vardır. Gündem 2000 Raporunun yayınlanması bu şüpheleri ortadan kaldırmıştır. İkinci grup ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artış, bu ülkelerin AB'ye üyelik sürecine ilişkin mevcut belirsizliğin ortadan kalkmasına bağlanabilir. Araştırmanın sonuçları genel olarak AB'ye katılıma ilişkin duyuruların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Gündem 2000'in yayınlanmasının birinci ve ikinci grup ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde uyarıcı bir etkisi olmuştur. Temmuz 1997'de açıklanan rapor ikinci gruptaki ülkeleri birinci gruptaki ülkelere göre daha çok etkilemiştir. AB genişlemesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerinin yanı sıra yerel politika yapıcılarının aldığı kararlar da doğrudan yabancı sermaye yatırım kararlarını etkilemektedir. İstikrarlı makroekonomik politikalar izleyen, ticarete daha açık, düşük kurumsal vergilerin

uygulandığı ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi daha yüksektir. Bunun yanında iş gücü maliyetleri ve pazar büyüklüğü de uluslararası firmaların yatırım kararlarında önemli bir rol oynar. AB'ye üyeliğe aday bir ülke olma, Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından faydalanmayı artırmıştır çünkü Birliğe aday üye olmak riskin azaldığının bir göstergesidir ve Avrupa Ortak Pazarına engelsiz giriş imkânı sunmaktadır.

AB başta olmak üzere farklı ekonomik entegrasyonlarda bölgeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkeler arasında eşit olarak dağılmamakla birlikte, bölgesel entegrasyon sonrası bölgeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarda artış ortaya çıkmıştır. Ancak entegrasyona dahil olan ülkeye gerçekleşecek net doğrudan yabancı yatırım girişi bölgesel entegrasyona dahil olmanın ötesinde ülkenin makroekonomik diğer değişkenlerinden de etkilenmektedir. Özellikle GSYİH, iş gücü maliyeti ve dış ticarete açıklık oranı ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemektedir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye ekonomisi açısından önemini anlamak için Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kısa bir tarihçesi ve gelişimi aktarılacaktır. Bunun yanında bu bölümde ayrıca yıllar içinde Türkiye'de yapılan doğrudan yabancı sermaye ile ilgili düzenlemeler ile yatırımlara yönelik politikalar da özetlenecek ve Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere ve sektörlere göre dağılımı incelenecektir.

#### 2.1. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ

Türkiye Cumhuriyeti'nde yabancı sermaye yatırımlarındaki gelişmeler 1950 yılından sonra görülmeye başlanmıştır. Çalışmanın bu kısmında Cumhuriyet'in ilk yıllarından itibaren Türkiye'de yabancı sermayenin gelişimine ve bu konuda izlenen politikalara kısaca değinilecektir.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Osmanlı İmparatorluğu'nda yabancı sermayenin gelişimi için bkz. Uras, Güngör, **Türkiye'de Yabancı Sermaye Sorunu**, s.91-108, Formül Matbaası, İstanbul, 1979.

Cumhuriyetin ilanıyla birlikte hükümet yöneticileri, yabancı sermayeye ülkenin ekonomik kalkınmasına katkıda bulunması kaydıyla hoşgörüyü yaklaşmışlardır. 1923 yılında toplanan İzmir İktisat Kongresinin açılış konuşmasında Gazi Mustafa Kemal Paşa yabancı sermaye konusunu şöyle özetlemektedir:

*“İktisat sahasında düşünürken ve konuşurken zannolunmasın ki biz yabancı sermayesine hasım bulunuyoruz. Hayır, bizim memleketimiz geniştir. Çok emek ve sermaye ihtiyacımız vardır. Binaenaleyh kanunlarımıza uymak, saygı göstermek şartıyla yabancı sermayelerine lazım gelen teminatı vermeye her zaman hazırız ve şayanı arzudur ki, yabancı sermayesi bizim emeğimize ve serveti sabitimize katılsın. Bizim için ve onlar için faydalı neticeler versin; fakat eskisi gibi değil!” (Ökçün, 1971: bkz. Karluk,1983: 45).*

Türkiye Cumhuriyetinin ilk yıllarında yöneticilerin bu iyi niyetli beklemelerine rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımları istenilen ölçüde gerçekleşmemiştir. Çeşitli gruplara petrol-benzin, kibrit, sigorta vb. alanlarda tekel hakkı verilmiştir. Cumhuriyet döneminde yürürlükte kalan 1914 tarihli Osmanlı Kanununa dayalı olarak yeni sigorta şirketleri ve yabancı firma temsilcilikleri Türkiye’de faaliyet izni almışlardır. Sigortacılık, bankacılık, maden işletmesi, ulaştırma hizmetleri, elektrik-gaz-su gibi mahalli hizmet konuları yabancı sermayenin ilgi alanları olmuşlardır. Sanayi alanında ilk girişim ise Nestle’nin İstanbul’da açtığı çikolata ve şeker imalathanesidir (Uras, 1979: 102-104). 1924 yılında yabancı sermayenin denetiminde 7 demiryolu ortaklığı, 6 maden çıkarma yetkisi, 23 banka, 12 sanayi girişimi, 35 ticaretle uğraşan ortaklık ve 11 belediyelere hizmet veren ortaklık bulunmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2004: 41). Cumhuriyetin ilk yıllarında yabancı sermaye girişleri bağımsız değil, Türk vatandaşları ile ortaklık

kurularak gerçekleştirilmiştir. 1920-1930 yılları arasında kurulan 201 anonim şirketten 66'sında yabancı sermaye ortaklığı mevcuttur. Yabancı sermayeli ortaklıkların toplam sermaye (73 milyon TL) içindeki payı %43 (31,5 milyon TL) dolayındadır (Kepenek ve Yentürk, 2004: 41).

1928 yılından başlanarak demiryolu, elektrik, su, tramvay gibi kamu hizmetleri sayılan alanlarda faaliyet gösteren yabancı sermayeli kuruluşlar millileştirilmeye başlanmıştır. Aslında Atatürk'ün yürürlüğe koyduğu devletçilik rejimi temelde piyasa ekonomisi kurallarını ortadan kaldıran, özel yabancı sermayeye hiç yer vermeyen bir devletçilik olmamakla beraber bu dönemde ülkeye yabancı sermaye girişi düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 1945'li yıllara kadar ekonomide milli üretim ve tüketim modeline sadık kalınmıştır. Bu tarihten sonra dünyadaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak büyük ölçekli üretim yapacak tesislerin Türkiye'de de kurulması gerekliliği ortaya çıkmış ve yatırım mallarının yanı sıra teknoloji transferi ve yönetim biçiminde de gelişmiş ülkelerden yararlanılması politikaları benimsenmiştir (Uludağ, 1991: 45).

22.5.1947 tarihinde çıkarılan 13 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Karar, Cumhuriyet döneminde yabancı sermaye konusundaki ilk düzenlemedir. Bu kararın 13. maddesi ile "Türkiye'de iş yapmak isteyen yabancıların gerekli nakdi sermayeyi ve işletme akçelerini döviz olarak dışarıdan getirmeleri" zorunluluğu konmuş, buna karşılık "yapılacak yatırımın yurdun kalkınması için yararlı görülecek sanayi, tarım ve bayındırlık alanlarında veya ihracatı arttırıcı nitelikteki ticaret alanlarında olması şartı" ile yabancı sermayeye transfer garantisi tanınmıştır (Uras, 1979: 108).

Türkiye’de yabancı sermayenin teşviki konusunda ilk çıkarılan kanun 1950 yılında çıkarılan 5583 sayılı “Hazinece Özel Teşebbüslere Kefalet Edilmesine ve Döviz Taahhüdünde Bulunulmasına Dair Kanun”dur. Bu kanun ile yabancı sermayeye transfer garantisi verilmiş, dışardan borç almak isteyen işletmelere borçlarını dövizle transfer etme imkanı sağlanmıştır (Karluk, 1983: 49). Bu kanunla ayrıca turizm sektörü de teşvik edilen sektörler kapsamına alınmıştır (Uras, 1979: 109).

Türkiye’de yabancı sermayenin teşviki konusunda asıl önemli adım, 9 Ağustos 1951 tarih ve 5821 sayılı “Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu”dur. Bu kanundan yararlanacak yabancı sermayenin Türk özel sermayesine açık işlerde kullanılması, herhangi bir tekel ya da ayrıcalık öngörmemesi, sanayi, enerji, madencilik, bayındırlık, ulaştırma ve turizm sektörlerine yönelmesi gerekiyordu. 5821 sayılı Kanun beklenen yabancı sermaye hareketini sağlayamamıştır. Uras (1979: 110), Kanunun uygulanmaya başlandığı Ağustos 1951’den 1953 yılı Kasım başına kadar 42 başvurunun yapıldığını, bu başvurulardan 15’inin kabul edildiğini ve 14.558.450 TL. sermaye girişi sağlandığını belirtmiştir. Bu kanunla ülkenin ihtiyaç duyduğu yabancı sermaye yatırımının sağlanamamasının nedeni olarak yabancı sermayenin faaliyet alanlarının sınırlandırılmış olmasının yanında siyasi ve ekonomik istikrar ortamının sağlanamamış olması gösterilebilir.

1954 yılında yürürlüğe girmiş olan 6326 Sayılı Petrol Kanununa göre de ülkemizde yabancı sermaye yatırımları yapılmaktadır. Bu kanun, yabancı yatırımcılara müsaade, petrol arama, işletme ruhsatları ve belge talep etme hakkını tanımaktadır. Yabancı yatırımcı ayrıca üzerinde arama yaptığı veya işletme kurduğu araziye satınalma ve kamulaştırma hakkına sahip olmaktadır. Bu kanuna göre yabancı

yatırımcı her türlü petrol işçiliği ile ilgili olarak ihtiyaç duyduğu malzemeyi hiç bir gümrük ödemedi yurt dışından ithal etme hakkına sahiptir. Bunun yanında elde ettiği kârları kanunda öngörülen şartlarda, vergilerini ödedikten sonra yurt dışına transfer edebilmektedir (Uras, 1979: 112-114).

Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bir diğer düzenleme 18 Ocak 1954 tarihinde kabul edilen ve 29 Ocak 1954 tarihinde yürürlüğe giren 6224 Sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunudur. Bu Kanun yabancı sermayeyi “memleketin iktisadi inkişafına yararlı olması, Türk hususi teşebbüslerine açık bulunan bir faaliyet sahasında çalışması ve inhisar veya hususi bir imtiyaz ifade etmemesi” koşullarıyla her sektörde çalışmakta özgür kılmıştır (Uras, 1979: 111). Bu Kanunun getirdiği en önemli kolaylıklardan biri kâr transferindeki kısıtlamaların kaldırılmasıdır. Bunun yanında yerli teşebbüslere tanınan tüm hak, muafiyet ve kolaylıklardan aynı alanda çalışan yabancı sermayeli kuruluşların da yararlanabilmelerine imkan verilmiştir.

1954 tarihinde yürürlüğe giren bu kanun zamanın en liberal doğrudan yabancı sermaye yatırımı kanunudur. Bununla beraber 1980 öncesi dönemde bürokratik işlemler, faaliyet alanlarının, teknoloji ve kâr transferlerinin sınırlandırılması, yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlere ortaklığı gibi konulardaki sınırlamalar yabancı sermaye yatırımlarının önünde engel teşkil etmiştir. İç piyasanın yabancı yatırımlara karşı korunmasında bu dönemde uygulanan ithal ikameci sanayileşme stratejisinin önemi büyüktür. Yaşanan siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, bürokratik güçlükler, yetersiz iktisat politikaları uygulamaları, yetişkin insan gücü ve altyapı eksikliği gibi nedenlerle 1980 yılına kadar arzulanan yabancı sermaye yatırımı

girişini sağlayamamıştır. 1954 yılından 1980'e kadar yabancı sermaye girişi için izin verilen toplam tutar 228 milyon dolardır (Erdal ve Tatoğlu, 2002).

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 1963-1967 yılları arasında kapsamakta olup bu planda Türkiye'nin on beş yıldan daha uzun bir süre sermaye ithal eden bir ülke statüsünün devam edeceği görüşünden hareketle yabancı sermaye ve dış krediler; sermaye ithali yöntemleri olarak benimsenmiştir (Uras, 1979: 118). Plan, ihracatın artırılması ve çeşitlendirilmesi, ithalat talebinin kontrol altında bulundurulması, ikame edilebilir ithalatın ikamesi ve yerli ham madde kullanımının teşvik edilerek ithalatta tasarruf sağlanmasını içermektedir. Yabancı sermaye, bu ilkelerin gerçekleştirilmesinde bir yardımcı olarak yorumlanmıştır. Bir dış finansman yöntemi olarak proje kredilerine ağırlık verilmiştir. Milletlerarası mali kuruluşlardan gittikçe artan miktarlarda proje karşılığı kredi sağlamak yoluyla yabancı sermaye yatırımlarının gittikçe büyüyen kısmını normal sermaye akımına dönüştürmek hedef olarak belirlenmiştir (DPT, 1963: 494-495). Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı bu yenilikleri getirmiş olmakla beraber yabancı sermaye yatırımlarının mevcut yasal çerçevesi üzerinde çok değişiklik yapılmamıştır (Uras, 1979: 119).

İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1968-1972), Yabancı Sermaye Kanunu'ndan yararlanan işletmelerin iki ülkede birden vergilendirilmesini önleyecek tedbirler alınmıştır. Özel sermayeye, ek bir tasarruf, döviz ve teknoloji kaynağı olarak önem verilmeye başlanmıştır. Yabancı teşebbüslerin, Türk girişimcilerin teknik bilgi, tecrübe ve sermaye yetersizliği sebepleriyle yatırım yapamadığı sanayi dallarına teşvik edilmesine önem verilmiştir. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında ödemeler bilançosu açıklarını kapatmanın yanı sıra teknik bilgi, yönetim becerisi gibi



yönlerinden de faydalanmak amacıyla yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmeye başlamıştır (Şener, 2008: 108-110).

1971 yılında Türkiye’de yabancı sermaye stoku 300 milyon dolar seviyesindedir ve 1980 yılına kadar yıllık sermaye girişi 90 milyon doların üzerine çıkmamıştır (Karataş, 2005: 4).

1970’lerin sonunda ortaya çıkan ödemeler dengesi krizi sonrasında dışa açık piyasa ekonomisi haline gelmek hükümetin açıkladığı reform programının ana hedefi olmuştur. Bu programla devlet müdahalesinin sınırlandırılması, serbest piyasa ekonomisinin oluşturulması ve ekonominin küresel ekonomiyle entegre edilmesi amaçlanmıştır. 24 Ocak 1980 tarihli ekonomik istikrar tedbirleri ve 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi gibi düzenlemeler ile yabancı sermaye girişi teşvik edilmiş ve bu tarihten sonra yabancı sermaye yatırımlarında görece olarak önemli artışlar meydana gelmiştir. Alınan bu teşvik tedbirleri arasında yerli ve yabancı sermaye oranı ile kâr ve ana sermaye transferi üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, yabancı teknik ve idari personel istihdamına izin verilmesi, altyapı ile ilgili kamu yatırımlarında "yap-işlet-devret" modelinin kabulü ve ortak yatırım teşebbüsleri yer almaktadır. Yap-İşlet-Devlet Projeleri (YİD) Modeli, genel olarak kamu kuruluşlarınca üretilen bir malın ya da hizmetin ilgili kamu kuruluşunca verilecek satın alma garantisi kapsamında özel sektörde üretilmesi, bu kamu kuruluşuna ya da doğrudan tüketiciye satılması maksadına yöneliktir. İleri teknoloji ve büyük sermaye yatırımı gerektiren projeleri gerçekleştirmeye yönelik özel bir finansman metodu olarak tanımlanabilecek bu modelle yabancı şirketlere büyük altyapı projelerine yatırımcı olarak katılma imkanı sağlanmıştır.

Erdilek (1986), 24 Ocak 1980 tarihli ekonomik istikrar programı öncesinde ve sonrasında Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik politikayı incelemiştir. Erdilek (1986)'e göre, 1950-1980 döneminde Türkiye ithal ikameci sanayi anlayışıyla kalkınmaya çalışmış, ilk uygulamaya başladığında etkili olan bu strateji zaman içerisinde plansız ve etkinlikten yoksun bir hale gelmiştir. Türkiye ekonomisi, dünya ekonomisiyle bütünleşmek ve uluslararası iş bölümü ve karşılıklı kazanç sağlayan ticaretten faydalanmak yerine izole olmuştur. İhracat potansiyelini artırmak ve küresel pazarda rekabet etmek yerine; ülke, etkin olmayan yerli endüstrileri finanse etmek amaçlı alınan yabancı krediye bağımlı hale gelmiştir. 1980'lere kadar bu politikaların ışığı altında Türkiye, küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından pay alamamıştır. Ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çoğu iç pazara hizmet etmek odaklı ithal ikameci endüstrilerde yoğunlaşmıştır. Bu yatırımlar ülkenin ihracatına ve gelişimine katkı sağlayamamıştır (Erdilek, 1986: 172). Erdilek (1986)'e göre, Ocak 1980 programının amacı Türkiye ekonomisini piyasa koşullarına açarak rekabeti teşvik etmek ve ekonomiyi geliştirmektir. Uzun vadede değişimi öngören bu programın gerçekleştirilmesinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları büyük rol oynayacaktır.

1980 yılından sonra, yeni ekonomik kurallara uyum sağlanarak, dünya ülkeleri ile bütünleşme yoluna giren Türkiye'nin pazarı, dışa açık bir ekonomiye henüz tam olarak geçememiş olmasına rağmen yabancı sermaye açısından cazip hale gelmiştir ve yabancı sermaye girişi hızla artmaya başlamıştır. 1990'larda 1 milyar \$ seviyesine ulaşan doğrudan yabancı yatırım girişi küresel sermaye hareketleri hızla artarken uzun yıllar bu seviyede kalmıştır.

Tablo 3'te Türkiye, Meksika ve Arjantin'de gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye miktarının GSYİH'ya oranları yer almaktadır. Görüldüğü üzere Meksika ve Arjantin gibi benzer büyüklükteki ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye'ye giriş yapan doğrudan yabancı sermayenin GSYİH'ya oranı düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. 2004 sonrası dönemde Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranında artış görülmektedir. Bu dönemde Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranı, dünya ortalamasına yakın bir seyir izlemektedir.

**Tablo 3:** Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerinin GSYİH'ya Oranı (%)

<b>Yıllar</b>	<b>Türkiye</b>	<b>Meksika</b>	<b>Arjantin</b>	<b>Dünya</b>
<b>1990</b>	0,45	0,97	1,3	0,99
<b>1991</b>	0,54	1,51	1,29	0,73
<b>1992</b>	0,53	1,21	1,94	0,7
<b>1993</b>	0,35	1,09	1,18	0,91
<b>1994</b>	0,47	2,60	1,41	0,95
<b>1995</b>	0,52	3,32	2,17	1,13
<b>1996</b>	0,40	2,76	2,55	1,27
<b>1997</b>	0,42	3,20	3,13	1,59
<b>1998</b>	0,35	2,95	2,44	2,37
<b>1999</b>	0,31	2,85	8,46	3,59
<b>2000</b>	0,37	3,09	3,67	4,84
<b>2001</b>	1,71	4,73	0,81	2,55
<b>2002</b>	0,49	3,25	2,11	2,27
<b>2003</b>	0,58	2,14	1,27	1,75
<b>2004</b>	0,71	3,01	2,69	1,82
<b>2005</b>	2,07	2,47	2,87	2,51
<b>2006</b>	3,77	2,03	2,58	3,03
<b>2007</b>	3,38	2,41	2,46	3,96

Kaynak: World Development Indicators veri tabanı, Eylül 2009.

1990'lardan itibaren birim iş gücü maliyeti sürekli artmış ve bu da Türkiye'yi kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinden mahrum bırakmıştır. Bu yüksek birim iş gücü maliyetinin nedeni ücretlerdeki yüksek vergi oranı ve sigorta primleridir. Bu nedenle de kayıt dışı ekonomi artmış, yabancı yatırımcılar tedarikçilerle ve işçilerle sorun yaşamaya başlamıştır (OECD,2004).

1980 sonrası dönemde kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi yabancı sermaye girişlerinde etkili olmuştur. Özelleştirme faaliyetlerinden sonra Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirket sayısı artmıştır.

6 Mart 1995'te Brüksel'de yapılan toplantıda Türkiye ile AB arasında gümrük birliğine gidilmesi konusu ele alınmış, Dışişleri Bakanları Komisyonu'nda gümrük birliği için ilk imzalar atılmıştır. Ocak 1996'da Türkiye'nin AB ile gümrük birliğine girmesi 1990'lı yıllara damgasını vuran gelişmedir. Sanayi ürünlerindeki tarife ve tarife dışı engellerin kaldırılmasının yanı sıra Türkiye üçüncü ülkelerden yapacağı ithalatlarda ortak gümrük tarifelerini uygulamayı ve 2001 yılı sonuna kadar AB'nin üçüncü ülkelerle yaptığı tercihli ticaret anlaşmalarını uygulamaya koymayı kabul etmiştir. Tatoğlu ve Glaister (1996: 12) Türkiye ekonomisinde bu sayede artan rekabet ve istikrar sonucu Avrupa'dan Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artacağını öngörmüştür. Ancak gümrük birliğinin, sadece 1995-1997 döneminde yabancı yatırımlara verilen izin sayısı üzerinde etkisi görülmüştür. Özellikle üretim sektöründe yapılan yatırımlar, izin alınan yatırımların altında gerçekleşmiştir. Yatırımcıların Türkiye'ye yatırım yapmakla elde edeceklerini düşündükleri yararlar gerçek durumla örtüşmemiş ve yatırımların çoğu gerçekleşmemiştir. Bu durum hükümetin yatırımcıların gösterdiği ilgiyi gerçek

yatırıma dönüştüremediğinin bir göstergesidir. Bu durumda makroekonomik istikrarsızlık, teknolojik bilgi ve deneyim yetersizliği, temel altyapı yetersizliği, yasal yetersizlikler, kurumsallaşmaya ilişkin eksiklikler ile insan kaynaklarının gelişimi ve etkin yatırım politikalarındaki yetersizlikler rol oynamıştır.

1993-1995 döneminde, Türkiye’de en fazla yatırım yapan ülkeler AB ülkeleri olmuştur. 1993’te verilen yabancı sermaye izinleri açısından AB ülkelerinin payı %60 iken bu oran 1995’te %62’ye yükselmiştir (Hazine, Yabancı Sermaye Raporu,1993-1995). AB ülkeleri dışında yatırım için Türkiye’yi en fazla tercih eden ülkeler ABD, Japonya ve İsviçre olmuştur.

Tablo 4’te ayrıca Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı sermayeli firma sayısının birikimli toplamı görülmektedir. 1980’lerin ortalarından itibaren yabancı sermayeli firma sayısı sürekli artmıştır. 1990’larda ülkeye giren yabancı sermayenin toplam miktarı durağanken yabancı sermayeli firma sayısında büyük bir artış görülmüştür. Türkiye, Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu pazarlarına yakın olması, ham madde ve işlenmiş ürün kaynakları, geniş mal ve hizmetler pazarına sahip olması nedenleriyle dünyadaki çokuluslu şirketlerin dikkatini çekmiştir (Erdal ve Tatoğlu, 2002).

**Tablo 4:** Türkiye’de İzin Verilen ve Fiili Gerçekleşen Yabancı Sermaye Miktarı

YILLAR	YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYISI (BİRİKİMLİ)	İZİN VERİLEN YABANCI SERMAYE (MİLYON \$)	FiİLİ GİRİŞ (MİLYON \$) (BİRİKİMLİ)	GERÇEKLEŞME YÜZDESİ (%)
1980	78	97,00	35	36,08
1981	109	337,51	141	41,78
1982	147	167,00	103	61,68
1983	166	102,74	87	84,68
1984	235	271,36	162	59,70
1985	408	234,49	158	67,38
1986	619	364,00	170	46,70
1987	836	655,24	239	36,48
1988	1.172	820,52	488	59,47
1989	1.525	1.511,94	855	56,55
1990	1.856	1.861,16	1.005	54,00
1991	2.123	1.967,26	1.041	52,92
1992	2.330	1.819,96	1.242	68,24
1993	2.554	2.063,39	1.016	49,24
1994	2.830	1.477,61	830	56,17
1995	3.161	2.938,32	1.127	38,36
1996	3.582	3.835,97	964	25,13
1997	4.068	1.678,21	1.032	61,49
1998	4.533	1.646,44	976	59,28
1999	4.950	1.699,57	817	48,07
2000	5.328	3.477,42	1.719	49,43
2001	5.841	2.725,28	3.288	120,65*
2002	6.280	2.242,92	1.133	26,30
2003**	7.371	-	1.752	-
2004	9.319	-	2.785	-
2005	11.913	-	10.031	-
2006	15.101	-	20.185	-
2007	18.730	-	22.046	-
2008	22.250	-	18.299	-

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

\* 2001 yılında gerçekleşen yabancı sermaye girişleri önceki yıllarda alınan izinlerin kullanımı sonucu gerçekleşmiştir.

\*\* 2003 yılında yürürlüğe giren Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu dolayısıyla bu yıldan itibaren yabancı sermaye yatırımlarında izin alma zorunluluğu kaldırılmıştır.

5 Haziran 2003 tarih ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu Türkiye’de halen yürürlükte olan ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili olarak yapılmış son düzenlemedir. Bu Kanunla yabancı yatırımcı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı gibi kavramlar uluslararası standartlar çerçevesinde yeniden tanımlanmış ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleştirilmesinde izin ve onay sistemi kaldırılarak bilgilendirme sistemine geçilmiştir. Yabancı yatırımcılardan istenen 50.000\$’lık minimum sermaye gerekliliği de yürürlükten kalkmıştır.

4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu Madde 3/a’ya göre uluslararası anlaşmalar ve özel kanun hükümlerince aksi öngörülmedikçe, yabancı yatırımcılar tarafından Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılması serbesttir. Bu değişiklikle yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi olmuştur. Bunun yanında özel radyo televizyon yayıncılığı, Türkiye karasularında, limanlarda, iki Türk limanı arasında yolcu ve yük taşımacılığı (Kabotaj hakkı), havayolu ile Türk havalimanları arasında ticari amaçla yolcu, posta ve yük taşımaları, havaalanı yer hizmetleri, petrol arama ve işletme hakkı, maden hakları, enerji piyasası faaliyetleri, bankacılık faaliyetleri, özel öğretim kurumu açma ve deniz turizmi konularında yabancı yatırımlara ilişkin düzenlemeler getiren Özel Kanun hükümleri vardır.

### **2.1.1. Ülkelere Göre Yabancı Sermayenin Dağılımı**

Tablo 5’te yıllara göre Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının coğrafi dağılımı milyon dolar cinsinden verilmiştir. Avrupa ülkelerinden Türkiye’ye yapılan yatırımlar 2000-2008 yılları için toplam doğrudan

yabancı sermaye yatırımlarının %80'i seviyesindedir. Avrupa ülkelerinden ise en çok yatırım yapan ülkeler sırasıyla Hollanda, Fransa, İngiltere, Avusturya, Finlandiya ve Almanya'dır. Bu tabloya ilişkin detaylar ekte sunulmuştur.

**Tablo 5:** Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kaynaklandığı Ükelere Göre Coğrafi Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AVRUPA	15.850	14.883	13.410	24.760	29.758	56.964	75.812	120.549	53.360
AFRİKA	36	48	26	53	49	70	78	151	110
AMERİKA	2.265	2.285	1.749	3.702	5.331	6.699	9.021	17.314	6.302
ASYA	1.056	829	1.071	2.419	2.031	6.194	8.464	12.735	6.749
OKYANUSYA- KUTUP BÖLGESİ	0	0	0	0	0	0	72	159	41
<b>TOPLAM</b>	<b>19.209</b>	<b>18.047</b>	<b>16.259</b>	<b>30.936</b>	<b>37.169</b>	<b>69.927</b>	<b>93.447</b>	<b>150.908</b>	<b>66.565</b>

Türkiye'de faaliyet gösteren uluslararası sermayeli firmaların ülkelere göre dağılımı Tablo 6'da görülebilir. Firma sayısının yer aldığı bu tabloda 2009 Mayıs itibarıyla Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı sermayeli firmaların %55'i AB üyesi ülke kökenlidir. Yakın ve Orta Doğu ülkeleri kaynaklı firmaların Türkiye'de toplam faaliyette bulunan firmalar içindeki payı %17'dir.



**Tablo 6:** Türkiye’de Faaliyet Gösteren Uluslararası Sermayeli Firmaların Ülkelere Göre Dağılımı (Firma Sayısı)

Ülkeler	1954-2006	2007	2008	Ocak-Mayıs		1954-2008/ Mayıs
	(Birikimli)			2008	2009	Toplam
AB Ülkeleri (27)	<b>7.753</b>	<b>2.084</b>	<b>1.789</b>	<b>860</b>	<b>573</b>	<b>12.199</b>
Almanya	2.442	563	595	270	206	3.806
Hollanda	1.132	255	286	140	48	1.721
İngiltere	1.317	456	248	129	89	2.110
Diğer AB Ülkeleri	2.862	810	660	321	230	4.562
Diğer Avrupa Ülkeleri (AB Hariç)	<b>1.676</b>	<b>492</b>	<b>548</b>	<b>270</b>	<b>181</b>	<b>2.897</b>
Afrika Ülkeleri	<b>113</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>375</b>
Kuzey Amerika	<b>747</b>	<b>165</b>	<b>149</b>	<b>78</b>	<b>45</b>	<b>1.106</b>
A.B.D.	667	132	130	71	35	964
Kanada	80	33	19	7	10	142
Orta ve Güney Amerika, Karayipler	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>123</b>
Yakın ve Orta Doğu Ülkeleri	<b>2.454</b>	<b>506</b>	<b>567</b>	<b>231</b>	<b>237</b>	<b>3.764</b>
Azerbeycan	315	120	136	49	60	631
Irak	375	112	88	32	44	619
İran	774	106	139	56	59	1.078
Diğer	990	168	204	94	74	1.436
Diğer Asya	<b>909</b>	<b>278</b>	<b>233</b>	<b>106</b>	<b>87</b>	<b>1.507</b>
Çin Halk Cum.	249	42	46	21	18	355
Güney Kore Cum.	105	24	13	10	8	150
Diğer	555	212	174	75	61	1.002
Diğer Ülkeler	<b>184</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>279</b>
<b>Toplam</b>	<b>14.053</b>	<b>3.629</b>	<b>3.397</b>	<b>1.587</b>	<b>1.171</b>	<b>22.250</b>

Geçici Veriler, Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### 2.1.2. Sektörlere Göre Yabancı Sermayenin Dağılımı

Türkiye’de yabancı sermaye yatırımlarının sektörlere göre dağılımı Tablo 7’da yer almaktadır. Bu tablo incelendiğinde doğrudan yabancı sermayenin sektörel dağılımının son yıllarda yeniden şekillendiği görülmektedir. Türkiye’nin kamu varlıkları hızla özelleştirilmiş, IMF’nin istikrar programı ile özel finans sektöründe de yoğun bir rekabet ortamı öngörülmüştür. Alınan rekabeti artırıcı tedbirler ve oluşturulan özerk kurullar ile Türkiye’nin büyüme modeli sanayi sektöründen hizmetler sektörüne yönlendirilmiştir. Sanayi sektörünün toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımları içindeki payı 2000’de %61 iken 2008’de %27 seviyesine düşmüştür (TCMB, 2009). 2008 yılında sınai sektörler arasında en çok yatırım yapılan alanlar sırasıyla gıda ürünleri, içecek ve tütün imalatı, elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı ile ana metal ve fabrikasyon metal ürünleri imalatıdır. Hizmet sektörünün ise 2000 yılında toplam doğrudan yabancı yatırımlar içindeki payı %38 iken, 2008 yılında %72 seviyesine ulaşmıştır (TCMB, 2009). Hizmet sektöründe 2008 yılında en çok yatırım yapılan alanlar ise mali aracı kuruluşların faaliyetleri ile ulaştırma, depolama ve haberleşme alanları olmuştur.

**Tablo 7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörlere Göre Dağılımı**

		(Milyon ABD Doları)								
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>TARIM SEKTÖRÜ</b>	45	46	27	44	237	81	180	304	150
A.	Tarım, Avcılık ve Ormancılık	45	46	27	42	236	76	164	261	128
B.	Balıkçılık	0	0	0	2	1	5	16	43	22
	<b>SINAI SEKTÖRLER</b>	11.777	11.474	10.734	19.701	20.532	26.796	28.869	46.689	18.089
C.	Madencilik ve Taşocakçılığı	262	59	213	280	1.706	1.472	1.675	2.493	1.046
D.	İmalat	9.822	10.279	8.752	15.931	15.269	21.684	24.391	38.123	13.761
E.	Elektrik, Gaz, Buhar ve Sıcak Su Üretimi ve Dağıtım	1.693	1.136	1.769	3.490	3.557	3.640	2.803	6.073	3.282
	<b>HİZMETLER SEKTÖRÜ</b>	7.387	6.527	5.498	11.191	16.400	43.050	64.398	103.914	48.325
F.	İnşaat	22	338	389	442	57	397	289	798	356
G.	Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Taşıt, motosiklet, kişisel ve ev eşyalarının onarımı	2.759	2.288	1.410	4.740	3.068	6.834	7.942	14.152	5.486
H.	Oteller ve Lokantalar	352	200	130	124	560	1.039	967	927	321
I.	Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	2.487	946	1.360	2.053	7.564	19.556	30.805	33.379	15.428
J.	Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	1.584	2.604	1.809	3.647	3.527	12.091	17.284	40.431	19.204
K.	Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	0	0	93	1.235	2.255	5.269	9.510	3.108
L.	Kamu Yönetimi ve Savunma, Zorunlu Sosyal Güvenlik	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Eğitim	0	0	0	14	39	63	58	70	53
N.	Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	71	138	342	45	231	459	1.406	3.146	2.914
O.	Diğer Sosyal, Toplumsal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	112	13	58	33	119	356	378	1.501	1.455
P.	Ev içi Personel çalıştıran hanehalkları ve hanehalkları tarafından kendi kullanımlarına yönelik olarak ayırım yapılmamış üretim faaliyetleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Q.	Uluslararası Örgütler ve Temsilcilikleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Sınıflandırılmayan	0	0	0	0	0	0	0	1	1
	<b>TOPLAM</b>	<b>19.209</b>	<b>18.047</b>	<b>16.259</b>	<b>30.936</b>	<b>37.169</b>	<b>69.927</b>	<b>93.447</b>	<b>150.908</b>	<b>66.565</b>

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu

1980'lerden sonra Türkiye liberalleşme politikasını benimsemiş, ekonomi dış ticaret yoluyla rekabete açılmıştır. Liberalleşme ile birlikte ticaretin yanı sıra doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla da yabancı mal ve hizmetler iç piyasaya girmeye başlamıştır. Yapılan düzenlemelerin ve AB ile ilişkilerin bir sonucu olarak Türkiye'de 2000 yılında 19,209 milyon \$ olan yıllık doğrudan yabancı yatırım girişi 2005 yılında 69,927 milyon \$, 2008 yılında ise 66,565 milyon \$ seviyesine ulaşmıştır.

### **2.1.3. Türkiye- Avrupa Birliği İlişkilerine Kısa Bir Bakış**

Türkiye, Avrupa Ekonomik Topluluğu'na (AET) ortaklık için 31 Temmuz 1959 tarihinde başvurmuştur. Dört yıl sonra 12 Eylül 1963'te Türkiye ile Topluluk arasında ortaklığı öngören, tam adı "Türkiye ile AET arasında Ortaklık Yaratan Antlaşma" olan Ankara Antlaşması imzalanmıştır. TBMM'de 10 Şubat 1964 tarih ve 397 sayılı kanunla onaylanarak Aralık 1964'te yürürlüğe giren bu antlaşma bir ortaklık anlaşmasıdır. Ortaklık anlaşması "Avrupa Topluluğu ile Topluluğa üye olmayan bir ülke arasında yapılan, o ülkenin tam üyeliğini veya o ülke ile Topluluk arasında gümrük birliği kurulmasını öngören" antlaşmadır (Dura ve Atik, 2003). Ankara Antlaşması'nda Türkiye ile AET arasındaki gümrük birliğinin aşamalı olarak gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bu antlaşmada öngörülen aşamalar, sırasıyla hazırlık dönemi, geçiş dönemi ve tam üyelik dönemidir. Hazırlık dönemi 1964-1972 yılları arasındadır. Bu dönemde Topluluk Türkiye'ye ticari kolaylıklar sağlamış, mali yardımlar yapmış ve krediler vermiştir. Türkiye'nin dört temel ihraç ürününe (tütün, fındık, kuru üzüm ve incir) tarife kontenjanları tanınmıştır. 1967 yılından itibaren

diğer bazı tarımsal ve sınai ürünlere belirli kontenjanlar dahilinde gümrük indirimleri yapılmıştır. Bundan sonraki aşama olan geçiş dönemi 23 Kasım 1970'te imzalanan Katma Protokol çerçevesinde yürütülmüştür. 14 Nisan 1987'de Türkiye Avrupa Topluluğu'na tam üyelik başvurusunda bulunmuştur.

10-11 Aralık 1999'da yapılan Helsinki Zirvesinde Türkiye oybirliğiyle aday ülkeler listesine alınmıştır. Avrupa Konseyi 8 Mart 2000 tarihinde Türkiye'nin AB katılım süreci için bir yol haritası sağlayan "AB-Türkiye Katılım Ortaklığı" kabul etmiştir. 19 Mart 2001'de Türkiye, Katılım Ortaklığını yansıtan "Müktesebatın Kabulüne İlişkin Ulusal Programı" kabul etmiştir. Kasım 2002'de AKP Hükümetinin kurulmasıyla Türkiye'nin AB'ye üyeliğiyle ilgili daha radikal ve hızlı siyasi değişiklikler gündeme gelmiştir. 6 Ekim 2004 tarihinde Avrupa Konseyi, 17 Aralık'ta Türkiye ile üyelik görüşmelerini başlatmaya karar vermiştir. Türkiye'nin AB'ye katılım müzakereleri 3 Ekim 2005'te, tarama süreci ise 20 Ekim 2005'te başlamıştır. Tarama süreci Ekim 2006'da tamamlanmıştır. 12 Haziran 2006 tarihinde Bilim ve Araştırma başlığındaki müzakereler açılmış ve geçici olarak kapatılmıştır. Türkiye'nin Ek Protokolü reddederek Güney Kıbrıs bandıralı gemilere limanlarını açmamasını gerekçe gösteren Avrupa Konseyi 14-15 Aralık 2006'da, sekiz başlıkta (malların serbest dolaşımı, hizmet sağlama serbestliği, finansal hizmetler, tarım ve kırsal gelişim, balıkçılık, ulaşım politikaları, gümrük birliği, dış ilişkiler) müzakereleri askıya almıştır. Diğer başlıklardaki müzakereler ise halen devam etmektedir.

## 2.2. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİYLE İLGİLİ ÖNCEKİ LİTERATÜR

Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileriyle ilgili çeşitli ampirik çalışmalar yapılmıştır. Bu bölümde, bu çalışmalardan elde edilen bulgular özetlenecektir.

Erdal ve Tatoğlu (2002), Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik belirleyicilerini analiz etmişlerdir. 1980-1998 dönemi için yapılan çalışmada eşbütünleşme analizi kullanılmıştır. Pazar büyüklüğü, altyapı ve ticarete açıklık, Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını anılan dönem için olumlu yönde; döviz kurundaki istikrarsızlık ise olumsuz etkilemiştir. Faiz oranıyla ifade edilen ekonomik istikrarın, doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi olumsuz ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Karagöz (2007), Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini belirleyen faktörleri 1970-2005 dönemi için analiz etmiştir. Karagöz (2007), çalışmasında makroekonomik değişkenler için eşbütünleşme ve nedensellik incelemesinden oluşan zaman serileri analizi yapmıştır. Piyasa hacmi, ekonomik istikrar, ticari dışa açıklık, döviz kuru, sermaye stoku, güçlü altyapı, politik risk, yapısal reformlar ve beşeri sermaye değişken olarak kullanılmıştır. Bu analize göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri, önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımı miktarı ve ticari dışa açıklık oranından etkilenmektedir.

Coşkun (2001), Türkiye'nin uluslararası çevrelerde üretim merkezi açısından çekiciliğini incelemiş ve Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının

belirleyicilerinin analizini yapmıştır. Coşkun (2001), Türkiye'nin yatırımcılar için avantajlı olabilecek özelliklerini dört ana grupta toplamıştır. Bu faktörlerden ilki Türkiye'nin coğrafi konumudur. Türkiye'nin Batı Avrupa, Merkez ve Doğu Avrupa, Orta Doğu, Akdeniz, ve Karadeniz ülkeleri ile ulaşımının kara, hava ve deniz yoluyla bağlantısının olması; Karadeniz Ekonomik İşbirliği Örgütü üyesi olması ve AB Gümrük Birliği'ne üye olması bölgenin gelişmiş ekonomileriyle olan güçlü ve açık ticaret ilişkileri geliştirmiş olmasıdır. Coşkun (2001)'un çalışmasında bahsettiği faktörlerden ikincisi Türkiye'nin ekonomik performansıdır. GSYİH'nin yüksek olmasının yanı sıra gelişmekte olan bir ülke olarak büyüme göstermesi ve 1980'lerde başlatılan özelleştirme programları Türkiye'nin yabancı yatırımcılar için çekiciliğini artırmaktadır. Bunun yanında, istikrarlı demokrasi rejimi ve açık piyasa ekonomilerini destekleyen siyasi ortamın varlığı da yabancı yatırımcıların, yatırımları için Türkiye'yi tercih etmesinde rol oynamaktadır. Coşkun (2001), Türkiye'nin yasal ortamının da yabancı yatırımları çekmede rol oynayan bir faktör olduğunu çalışmasında belirtmiştir. Coşkun (2001: 225)'a göre yabancı firmaların Türkiye'ye yatırım yapmasının ana sebebi ülkenin pazar büyüklüğü ve ekonomik performansıdır. Firmalar, yerel talebi karşılamak için ihracat yapmak yerine ülke içinde üretim yapmayı tercih etmektedirler. Bunun yanında genç ve ucuz iş gücü, coğrafi konum gibi faktörler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları için mevcut yasal çerçevenin Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi düşük seviyededir (Coşkun, 2001: 255).

Erdilek (1986)'e göre, yabancı yatırımcılar, Türkiye pazarı için mal üreterek iç talebi karşılamının yanı sıra bir ihracat üssü olarak da Türkiye'ye yatırım yapabilirler. Erdilek (1986), Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları için çekiciliğinin nedenlerini ülkenin Avrupa ve Asya kıtalarının birleşiminde olması,

NATO, OECD gibi kuruluşlara üyeliğinin olması, zengin doğal kaynaklara sahip olması ve zengin insan kaynağı olarak sıralamaktadır.

Yapraklı (2006), Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmek için çoklu eşbütünleşme analizi ve hata düzeltme modeli kullanmıştır. Çalışmada 1970-2006 dönemi için doğrudan yabancı sermaye yatırımları, GSYİH, iş gücü maliyeti, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı ve dış ticaret arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH ve dışa açıklık arasında pozitif; iş gücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı arasında negatif bir ilişki bulunmuştur.

Halıcıoğlu (2001), Türkiye’ye dört farklı bölgeden (Avrupa Birliği (AB), AB üyesi olmayan OECD ülkeleri, İslam Ülkeleri (Orta Doğu, Kuzey Afrika) ve diğer ülkeler (Doğu Avrupa, Rusya, Güney Doğu Asya, Latin Amerika)) gelen yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini 1975-1999 yılları için analiz etmiştir. Pazar büyüklüğü ve düşük iş gücü ücreti, yabancı firmaların Türkiye’de yatırım kararı almasında etkilidir. Reel döviz kurunun, doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı bir etkisi görülmemiştir. Bunun yanında Türkiye’nin AB’ye üyelik başvurusunun ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkilediği ortaya çıkmıştır.

Deichmann, Karidis ve Sayek (2003), çokuluslu şirketlerin Türkiye’ye yatırım yapmaya karar verdikten sonra yatırım yapacakları bölgenin seçiminde etkili olan faktörleri logit model kullanarak analiz etmişlerdir. Türkiye için bölgenin GSYİH’sı, bölgede daha önce yatırım yapmış çokuluslu şirketlerin varlığı, finansal



servislerin varlığı, ulaşım altyapısı, eğitilmiş iş gücü varlığı ve sahil kıyısında olma o bölgeye yatırım yapılmasında etkili olan faktörlerdir.

Loewendahl ve Ertugal-Loewendahl (2001), çalışmalarında otuz çokuluslu şirkete doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekebilmek için, Türkiye'nin hangi ülkelerle rekabet ettiğini sormuştur. Araştırmaya katılanların %70'i Doğu Avrupa'yı yabancı yatırımlar açısından Türkiye'nin en büyük rakibi olarak görmekte iken Kuzey Afrika, Rusya ve Yunanistan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede rakip olarak düşünülen diğer ülkelerdir. Görüldüğü üzere Türkiye genel olarak bulunduğu coğrafi bölgedeki ve benzer ekonomik gelişmişlik seviyesindeki ülkelerle rekabet etmektedir.

Tatoğlu ve Glaister (1998), Dunning'in OLI paradigması çerçevesinde Türkiye'ye batılı çokuluslu şirketlerin yaptığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında etkili olan faktörleri ve bu yatırımların özelliklerini araştırmıştır. Batılı ülkelerden kaynaklanan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'ye gelmesinin ardında yatan neden ve eğilimin araştırıldığı bu çalışma ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorileri test edilmeye çalışılmıştır. Hem imalat hem de hizmetler sektöründeki firmalar analize dahil edilmiş ve tamamen yabancıların sahip olduğu şubelere (wholly owned subsidiaries) yapılan yatırımların yanı sıra ortak teşebbüsler de incelenmiştir. Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan Batılı çokuluslu şirketlerin, şirket seviyesinde Türkiye'de yatırım motivasyonları ampirik olarak araştırılmış; faktör analizi yoluyla örneklemedeki şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasının ardında yatan nedenler incelenmiştir. Yatırımın sahipliği, yatırımın sektörü ve büyüklüğü gibi etkenlerle doğrudan yabancı sermaye yatırımı saiki arasındaki ilişki lojistik regresyon (logit) analiziyle test edilmiştir. Dunning'in eklektik paradigmasının temel alındığı çalışmada, Türkiye'deki

doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının doğası, belirleyicileri ve eğilimleri açıklanmaya çalışılmıştır. Örnekleme, yabancı ortaklı teşebbüslerden Avrupa ve ABD’de ortaklıkları olan, yabancı sahipliğinin sermayenin %10’ununun üzerinde olduğu, tek bir yabancı firmaya bağlı olan ve bir milyar Türk lirasının üstünde sermayesi olan şirketler arasından seçilmiştir. Binominal logit regresyon modeli hipotezleri test etmek için kullanılmıştır. Binominal logit modeli aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

$$P(Y_i = 1) = 1 / \{1 + \exp(-a - X_i B)\}$$

Burada Y sıfır ve bir değerleri alan bağımlı değişkeni,  $X_i$ ’de bağımlı değişkenleri açıklamakta kullanılan değişkenleri ifade etmektedir. Logit regresyonun doğası gereği elde edilen B matrisinden elde edilen katsayılar araştırmaya konu katsayıları vermektedir. SPSS 6.1 kullanılarak logit uygulanmış ve parametreler elde edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre üretim ve kaynak etkinliği, pazar potansiyeli, dönüşüm maliyeti, firmaya özgü avantajlar, hükümet politikaları, yatırım riski, stratejik yer seçimi avantajları, iş gücü arzı, altyapı, kalite kontrolü ve sektör rekabeti doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklayan faktörler olarak ortaya çıkmıştır. Çalışmanın istatistiki olarak anlamlı olup olmadığının testi için iç tutarlılık testi yapılmış ve Cronbach alfa değerleri 0,50 güvenilirlik seviyesinin üstünde bulunmuştur. Daha sonra elde edilen bu on faktörden hangilerinin Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada daha etkili olduğunu anlamak için binominal logit regresyon yapılmıştır. Bu analizin sonuçlarına göre, bir firma uluslararası deneyim, patent, finansal ve insan kaynağı gibi firmaya özgü avantajlara sahipse bir şube açarak pazara hizmet etmeyi tercih etmektedir. Bunun yanında yatırım riski arttıkça çokuluslu şirketler pazara doğrudan girmek yerine ortaklık

yolunu tercih etmektedir. Beklenenin aksine bu çalışmada pazar potansiyeli, hükümet politikaları, stratejik yer seçimi avantajları ve iş gücü arzı ile altyapının batılı çokuluslu şirketlerin Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasında etkili olmadığı görülmüştür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamak için kullanılan modellerden bir diğeri çekim (gravity) modelidir. Eryiğit ve Eryiğit (2008), 1996-2006 döneminde 17 ülkeden Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri çekim modeli çerçevesinde analiz etmiştir. Bu modele göre, iki kütle arasındaki çekim gücü iki objenin kütleleri ile doğru ve aradaki mesafe ile ters yönlü bir ilişkiye sahiptir. Genel model aşağıdaki gibidir:

$$F_{ij} = \beta_0 \frac{M_i^{\beta_1} M_j^{\beta_2}}{D_{ij}^{\beta_3}} \varepsilon_{ij}$$

Burada  $F_{ij}$  i. ve j. Ülkeler arasındaki ticaret hacmini göstermektedir.  $M_i$  ve  $M_j$  ilgili ülkelerin ekonomik olarak büyüklüklerini,  $D_{ij}$  bu iki ülke arasındaki mesafeyi ve  $\varepsilon_{ij}$  hata terimini göstermektedir. Modelin ekonometrik olarak sunuluşu ise:

$$\ln(F_{ij}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(M_i) + \beta_2 \ln(M_j) - \beta_3 \ln(D_{ij}) + \varepsilon_{ij}$$

Bu genel model temel alınarak Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını inceleyen Eryiğit ve Eryiğit (2008) aşağıdaki iki modeli geliştirmiştir:

[Model 1]:

$$\ln(DY_{Tr,j}^t) = \alpha + \beta_1 \ln(\dot{U}_{Tr}^t) + \beta_2 (DK^t) + \beta_3 (f_{Tr}^t) + \beta_4 (S_{Tr}^t) + \beta_5 (CN_{Tr}^t) + \beta_6 (U_{Tr,j}^t)$$

[Model 2]:

$$\ln(DYSY_{Tr,j}^t) = \alpha + \beta_1 \ln(BA_{Tr}^t) + \beta_2 \left( \frac{GSMH_j^t}{GSMH_{Tr}^t} \right) + \beta_3 (TH_{Tr,j}^t) + \beta_6 (U_{Tr,j}^t)$$

- $DYSY_{Tr,j}^t$  : t zamanında j ülkesinden Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarları  
 $C_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'deki yıllık ortalama iş gücü ücretleri  
 $DK^t$  : t zamanında USD kuru,  
 $f_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'deki ortalama yıllık faiz oranı  
 $S_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'deki yıllık olarak sendikalaşma oranı  
 $CN_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'deki yıllık çalışan nüfus  
 $TH_{Tr,j}^t$  : t zamanında Türkiye ve j ülkesi arasındaki yıllık toplam ticaret hacminin Türkiye'nin t zamanındaki toplam ticaretine oranı  
 $BA_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'deki bütçe açığı  
 $U_{Tr,j}^t$  : t zamanında Türkiye ve j ülkesi arasındaki mesafe  
 $GSMH_{Tr}^t$  : t zamanında Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasılası  
 $GSMH_j^t$  : t zamanında j ülkesinin Gayri Safi Milli Hasılası

Bu modeller, STATA 10.0 programı kullanılarak “Arellano-Bond dynamic panel-data estimation” yöntemiyle test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, Türkiye'deki iş gücü ücretleri, döviz kuru, faiz oranı, çalışan nüfus, bütçe açığı, ülkelerin GSMH oranı ve ülkeler arasındaki mesafenin, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı bir etkisi vardır. Bunun yanında Türkiye'deki sendikalaşma oranı ve ülkelerin karşılıklı ticaret hacminin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. İş gücü ücretleri, döviz kuru, faiz oranı ve ülkeler arasındaki mesafe doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz etkilerken; bütçe açığı, çalışan nüfus ve ülkenin GSMH seviyesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımı miktarını olumlu etkilemektedir. Bu çalışma ile Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından sadece on yedi ülkeden (ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Kanada, Lüksemburg, Yunanistan) gelen doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarını incelenmiş olması bir eksiklik olarak değerlendirilebilir. Diğer yandan çekim modellerinde iki ülke arasındaki ilişki analiz edilirken üçüncü ülkenin etkisinin dikkate alınmaması bu modele sıkça getirilen eleştirilerden biridir.

Yapraklı (2006), Türkiye’de 1970-2006 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH, iş gücü maliyeti, reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, dış ticaret açığı arasında bir ilişki olup olmadığını tespit etmek için çoklu eşbütünleşme (cointegration) modeli kullanmıştır. Bu çalışmada kullanılan temel model aşağıdaki gibidir:

$$DDY=f(Y, IS, RDK, DAO, DTA).$$

Bu modelde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (DYY), piyasa büyüklüğü (Y), iş gücü maliyeti (IS), reel döviz kuru (RDK), ekonominin dış ticarete açıklığı (DAO) ve dış ticaret açığından (DTA) etkilendiği kabul edilmektedir. Regresyon tahmininde kullanılan kısmi ayarlama modeli aşağıdaki gibidir:

$$LDYY= \beta_0 + \beta_1 LY_t + \beta_2 LIS_t + \beta_3 LRDK_t + \beta_4 LDAO_t + \beta_5 LDTA_t + u_t$$

Çalışmada öncelikle her değişkenin zaman serisi özelliklerini incelemek için serilerin durağan olup olmadıkları ve durağanlarsa hangi seviyeden durağan oldukları Phillips-Perron birim kök testi kullanılarak tespit edilmiştir. Birim kök testleri sonucunda değişkenlerin bütünleşme derecelerinin aynı olduğu ortaya çıkmış ve eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığı, Johansen çok değişkenli eşbütünleşme analiziyle araştırılmıştır. Bu analiz sonucunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH ve dışa açıklık arasında pozitif; iş

gücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Değişken çiftleri arasındaki nedensellik ilişkileri Hata Düzeltme-Geliştirilmiş Granger Nedensellik testi (Error Correction Extended Granger Causality Test) ile sınanarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kişi başına GSYİH ve reel döviz kuru değişkenleri arasında karşılıklı bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan doğrudan sermaye yatırımları ile iş gücü maliyeti, dış ticaret açığı ve dışa açıklık arasında tek yönlü; yani bu değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olduğu şeklinde bir Granger nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Türkiye için yapılan ampirik çalışmaların incelenmesinden anlaşıldığı üzere, Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri çalışmalara göre farklılık göstermekle beraber; pazar büyüklüğünün bir ölçüsü olarak GSYİH, ticari dışa açıklık gibi makroekonomik faktörler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif etkilemekte; döviz kuru istikrarsızlığı, reel döviz kuru, iş gücü maliyeti ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkilemektedir.

### **2.3. BÖLGESEL ENTEGRASYONLAR BAĞLAMINDA TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI İNCELEYEN ÇALIŞMALAR**

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye-AB üyelik sürecinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki gelişmeleri inceleyen çalışmalara değinilecektir.

Hadjit ve Moxon-Browne (2005), Türkiye'deki yatırım durumunu incelemiş ve AB'ye katılımın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki olası etkilerini ortaya koymaya çalışmıştır. Çalışmada öncelikli olarak 1980'den beri Türkiye'de yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelenmekte, ikinci kısımda Türkiye'nin yabancı yatırımcılar için sunduğu fırsatlar ve çıkardığı engeller değerlendirilmekte ve Türkiye'nin AB'ye üyeliğiyle ilgili tartışmalı durumun etkileri incelenmektedir. AB'ye üye olma perspektifi, yatırımcılara artan şeffaflık ve istikrar ortamı sunmaktadır ve böylece ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları artacaktır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımı kararlarında ekonomik ve siyasi faktörler de rol oynamaktadır. Türkiye'nin AB üyeliğinin, Türkiye'nin potansiyelini açığa çıkartması ancak yolsuzlukları azaltma konusundaki kararlılığı ve sürekli istikrar için gösterdiği ekonomik ve demokratik reformların devamlılığıyla mümkün olabilecektir. AB'nin desteklediği yolsuzlukla mücadele çabalarının ve reformların devam ettirilmesi Türkiye'nin Kopenhag Kriterlerini tamamen yerine getirmesini sağlayacaktır. Müzakerelerin açık uçlu olması ve Türkiye'nin Birliğe katılımına Avrupa vatandaşlarının ve politikacılarının şüpheyle yaklaşması söz konusudur ve Türkiye'nin Topluluğa ayrıcalıklı ortaklığı gündeme getirilmektedir. Bu da Türkiye'nin dahil olma sürecini diğer AB genişleme dalgalarından ayırmaktadır. Ayrıca Türkiye'ye tam üyeliğin verilmemesi durumu da Türkiye'nin yabancı yatırımcılar için cazibesini azaltabilir. Türkiye'nin AB'ye üyeliği bu ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkileyecektir ancak üyeliğe giden yolda Türkiye'nin aşması gereken birçok engel vardır.

Sayek (2007), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini panel veri analizi yaparak ortaya koymaya çalışmıştır. AB'ye uyum sağlayan ve AB'ye katılan diğer ülkelerle birlikte Türkiye'nin de durumu analiz edilmiştir. Çalışmada

makroekonomik faktörlerin geçiş ekonomilerine 1990'lar boyunca yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada rol oynadığı varsayımından yola çıkarak; pazar büyüklüğü, pazar potansiyeli, makroekonomik istikrar (enflasyon), dış ticarete açıklık gibi makroekonomik faktörlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri incelenmiştir. Bunun yanında analizde AB'ye üyeliğin ilan edilmesi ve katılımın gerçekleşmesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisine de bakılmıştır. 1992-2003 yılları arasında panel veri tahmin yöntemiyle yapılan analizde, Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin yanı sıra diğer uyum sürecindeki ülkeler ve Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri ampirik olarak modellenmiştir. Makroekonomik değişkenlerin yanı sıra altyapı (asfaltlı yolların toplam yollardaki yüzdesi, internet kullanıcı sayısı, hasta başına düşen doktor sayısı), kurumsal ölçümler (yolsuzluk endeksi, bürokratik süreçler), IMF ticaret sınırlamaları, tarife dışı ticaret engelleri, tarife oranları da analize dahil edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, kişi başına GSYİH ile ifade edilen satın alma gücünün ya da pazar büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir belirleyicisi olduğu ortaya çıkmıştır. Yabancı yatırımcılar, dünyayla entegre olmuş ve dış ticarete açık ekonomileri yatırım için tercih etmektedirler. Ticarete açıklık ve satın alma gücü çokuluslu şirketlerin kararlarını etkilemesine rağmen, enflasyonun, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişi üzerinde önemli bir faktör olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada sosyal altyapının gelişmiş olmasının da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına olumlu katkısı olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun yanında Birliğe katılımın duyurulmasının, müzakere sürecinin ve ülkenin AB'ye adaylığının o ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırdığı görülmektedir.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI TEORİLERİ

#### 3.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Teorileri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının öneminin artması sonucu, çokuluslu şirketlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapma saiklerine, yatırım yapılacak ülke seçimine ve giriş stratejilerine ilişkin farklı teoriler ortaya atılmıştır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede rol oynayan faktörler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede ülkeler arası farklılıklar da çeşitli çalışmalarla araştırılmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili yapılan ilk çalışmalar, Neo-klasik iktisat teorisi içinde ortaya çıkmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeler arasındaki getiri farklılıklarına göre açıklanması neo-klasik iktisat teorisi tarafından 1960'lı yıllara kadar kullanılmıştır. Zebregs (1998) doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeler arasındaki dağılımında neo-klasik iktisat modellerinin açıklayıcılığını araştırmıştır. 1990'ların başından itibaren gelişmiş ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları göreceli ve mutlak olarak artmasına rağmen bu yatırımların çoğu belli ülkelere yoğunlaşmıştır. Düşük gelir seviyesine sahip ülkelere yapılan yatırımlar, orta gelir seviyesine sahip ülkelere yapılan yatırımlardan daha düşük olarak gerçekleşmektedir. Zebregs (1998), gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan

yabancı sermaye yatırımlarının neo-klasik iktisat model çerçevesinde açıklanıp açıklanamayacağını araştırmıştır. Sermaye ve iş gücünün girdi olarak kullanıldığı, ülkelere arası teknoloji farklılıklarının olmadığı neo-klasik modelde, sermayenin ülkeler arasında dolaşımının serbest olduğu durumda, en fakir ülkelerin en yüksek seviyede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmesi beklenmektedir. Neo-klasik modelin bu en katı yorumu yanında, teknolojinin ülkelere göre farklılık gösterdiği durumlar da test edilmiştir. Farklı varsayımlara dayanarak yapılan bu araştırmada; gelir seviyesi en düşük olan ülkelerin, zengin ülkelere kıyasla, üretim teknolojilerinin daha az sermaye yoğun olması, toplam faktör üretkenliğinin daha düşük olması gibi nedenlerle yüksek seviyede doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından faydalanamadığı görülmüştür. Zebregs (1998:23), gelişmiş ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanmasında, neo-klasik modelin, ülkeler arası dış kaynaklı teknoloji farklılıkları göz önüne alınsa dahi yetersiz olduğunu ileri sürmektedir.

Neo-klasik yaklaşımın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada yetersiz kalması, yatırımların kaynaklandığı ve yöneldiği ülkeler benzer ekonomik yapılaraya sahip olduğunda iyice belirginleşmektedir. Ülkeler arasında özellikle sermayenin marjinal verimliliği ve sermaye yoğunlukları benzer olduğunda, neo-klasik teori, yatırımların bir ülkeden diğerine yönelmesini açıklamakta yetersiz kalmaktadır.

Hymer (1976) tarafından yazılan “The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment” isimli tez, piyasalarda eksik rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımından yola çıkarak doğrudan yabancı sermaye

yatırımlarına ve çokuluslu şirketlere ilişkin yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. 1970'lerden sonra yapılan çalışmalar incelendiğinde eksik rekabet, endüstriyel örgütlenme, ürün yaşam eğrisi gibi farklı teoriler aracılığıyla ülkeler arasında gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımları açıklanmaya çalışılmıştır.

Lizondo (1990: 2) çalışmasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorilerini tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler, eksik rekabet piyasası koşullarına dayanan teoriler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının diğer teorileri olarak sınıflandırmıştır. Bunun yanında doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorileri, doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörlerin mikro, makro ya da stratejik olmalarına göre de sınıflandırılabilir. Bu çalışmada Agarwal (1980), Lizondo (1990) ve Moosa (2002) tarafından kullanılan sınıflandırma tercih edilecektir. Bu sınıflandırmanın tercih edilmesinin nedeni, açıklayıcı amaçlar açısından faydalı olması, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını piyasa koşullarına göre sınıflandırması ve konuya bütüncül bir bakış açısıyla yaklaşmaya olanak sağlamasıdır. Bu doğrultuda öncelikle tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler incelenecek daha sonra eksik rekabet piyasası varsayımına dayanan doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorilerine değinilecektir. Eksik rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler tarihsel çerçevede düşünüldüğünde de tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teorilerden daha sonra geliştirilen ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklama gücü daha yüksek görülen teorilerden oluşmaktadır.

### **3.1.1. Tam Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler:**

Tam rekabet piyasası varsayımına dayanan teoriler, neo-klasik iktisat teorisi içerisinde ve 1960 öncesi dönemde geliştirilmiştir. Bu çalışma kapsamında incelenecek teorilerden ilki getiri oranlarında farklılık teorisi, ikincisi portföy teorisi, üçüncüsü çıktı ve pazar büyüklüğü teorisi.

#### **3.1.1.1. Getiri Oranlarında Farklılık Teorisi:**

Genel olarak iktisat bilimi ve özelde uluslararası ticaret teorisinin temelleri A. Smith'in (1776; aktaran Bayraktutan, 2003) Wealth of Nations'ı (Ulusların Zenginliği) yayınlaması ile atılmıştır. Smith'in (1776; aktaran Kibritçioğlu, 1994) dış ticaret kuramına en önemli katkılarından biri, pazar ölçeği kavramını uluslararası ticaretin bir nedeni olarak kullanmasıdır. Smith (1776; aktaran Kibritçioğlu, 1994)'e göre serbest ticaret ilkesi, uzmanlaşma ve iş bölümü ilkelerinin küresel bir ölçeğe uygulanmasıdır.

Bu yaklaşıma göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları, düşük getiri oranlarına sahip ülkelere yüksek getiri oranlarına sahip ülkelere yapılan sermaye aktarımlarının sonucudur. Sermayenin bir ülkede diğer bir ülkeden daha yüksek getiri oranına sahip olması ülkelerin göreceli faktör donanımları ile ilgilidir. Sermaye donanımı daha zayıf olan ülkede sermayenin getirisi daha yüksek olmakta ve bu nedenle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bu ülkeye yöneleceği düşünülmektedir. Firmalar yatırım kararlarını değerlendirirken beklenen marjinal getiriye sermayenin marjinal maliyetine eşitlerler. Marjinal maliyetin yurt içinde ve

yurt dışında eşit olduğu varsayımı altında eğer beklenen marjinal getiri diğer ülkelerde yurt içinde olduğundan daha yüksekse firma yurt dışında yatırım yapma eğilimindedir (Lizondo, 1990: 2).

Getiri oranlarındaki farklılık kavramı, gelişmiş ülkeler arasında yabancı sermaye yatırımlarının artış eğilimi gösterdiği 1950 ve 60'lı yıllarda oldukça popüler hale gelen bir yabancı sermaye hipotezidir (Öztürk, 2004: 114). Bu hipoteze göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları, uluslararası sermaye getiri farklılıklarının sonucu olarak ortaya çıkan bir yatırım türüdür. Bir firma yurt dışında yatırım yapma kararı verirken, bu yatırımın yurt dışındaki beklenen getirisi ile aynı yatırımı yurt içinde yapması halinde elde edeceği getiriyi karşılaştırarak kâr ençoklaması çerçevesinde getirisi daha yüksek olan yatırımı yapmaktadır (Öztürk, 2004: 114). Yatırımcıların getiri oranları yüksek olan yurt dışı ülkede yatırım yapma kararında yurt içindeki ekonomik, sosyal ve siyasi faktörlerin firma için oluşturduğu dezavantajların yanında, yatırımın gerçekleştirildiği ülkede firmaya sağlanan avantajlar da etkili olmaktadır. Yabancı yatırımcılar, sermaye göturdükleri ülkede maliyet avantajları yakalayarak getiri oranlarını kendi ülkelerinde yaptıkları yatırımlara göre daha kârlı hale getirmekte ve firmanın varoluş amacı olan kâr ençoklaması ilkesini gerçekleştirmeye çalışmaktadır.

Sermaye hareketlerini getiri oranlarındaki farklılıklara göre açıklamaya çalışan bu teoriye getirilen eleştirilerden biri, bir ülkenin aynı anda hem doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapması hem de bu yatırımları almasıdır. Getiri oranlarındaki farklılık hipotezi doğru olsaydı her ülke için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki akışların tek yönlü olması gerekirdi. Bunun yanında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını gerçekleştiren şirketlerin tek amacının kâr

ençoklaması olduğu şeklindeki bir varsayım da aslında doğru değildir (Moosa, 2002: 25). Çokuluslu Şirketler açısından bakıldığında doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapılmasının amacı piyasaya girmek, satışları ençoklamak ya da ticaret engellerini aşmak olabilir.

### **3.1.1.2. Portföy Teorisi:**

1930’larda Büyük Buhran sonrası dönemdeki uluslararası sermaye hareketlerini açıklamak için geliştirilen bu yaklaşımın teorik çerçevesi Tobin ve Markowitz tarafından oluşturulmuŐtur (aktaran Öztürk, 2004: 115). Bu hipoteze göre yapılan tercih yatırımın beklenen getirisi ve riskten etkilenir. Beklenen getiri teorisi doğrudan yabancı yatırımların nedenini tam olarak açıklayamadığından riskin rolü de analize dahil edilmiştir. Çeşitli yatırım alternatifleri arasından seçim yaparken firmalar beklenen getiriyi artırmayı ve riski azaltmayı amaçlamıŐlardır. Farklı ülkelere yapılan yatırımların getirileri mükemmel korelasyona sahip olmadığından firma birden çok ülkeye yatırım yaparak toplam riskini azaltmaya çalışmaktadır. Bu teoriye göre doğrudan yabancı yatırımlar kurumsal seviyede uluslararası portföy çeŐitlendirmesi olarak düşünülebilir (Lizondo, 1990: 3).

Portföy teorisinin temeli faiz oranlarıdır (Hymer, 1976: 6). Her yatırımcı getirisinin en yüksek olduğu yerlerde yatırım yaparak kârını ençoklamak ister. Risk, belirsizlik ve sermaye hareketlerinin önünde engellerin olmadığı durumda, sermaye, bütün ülkeler arasındaki faiz oranları eşitlenene kadar, faiz oranının düşük olduğu ülkelere yüksek olduğu ülkelere doğru hareket edecektir. Teorinin bu en basit haline risk, belirsizlik ve sermayenin hareketinin önündeki engeller eklendiğinde ise teori açıklayıcılığını kaybetmektedir.

Risk analizlere dahil edildiğinde sermaye hareketlerinin yönünü kestirmek güçleşmektedir. Risk algılarındaki farklılıklardan ve yatırımcıların çeşitlendirme isteklerinden dolayı sermaye hareketleri bir ülkeye hem giriş hem de çıkış yönünde, yani çapraz hareketler şeklinde olabilecektir (Hymer, 1976: 7). Belirsizlik teoriye dahil edildiğinde ise belli bir menkul değer içerdiği risk seviyesiyle ilgili farklı değerlendirmeler olacaktır. Bu farklı değerlendirmelerin sonucu olarak da sermaye hareketleri çapraz olabilecektir. Devlet kontrollerinin ötesinde döviz kuru değişiklikleri de sermaye hareketlerinin önünde engel teşkil etmektedir. Gelecekteki döviz kuru belirsiz olduğunda, bir ülkedeki yatırımın getirisinin yerli ve yabancı firmalar için değeri farklıdır. Yabancı yatırımcı hesaplamalarını yaparken döviz kurunun gelecekteki durumunu da dikkate almalıdır. Bu da yatırımcının risk seviyesinde değişikliğe yol açar. Bilgi edinmenin maliyetinin yüksek olduğu durumlar da sermaye hareketlerinin dolaşımının önünde engel teşkil edebilmektedir. Benzer menkul değerler farklı ülkelerde farklı fiyatlardan satılabilir. Risk, belirsizlik, sermaye hareketlerinin önündeki engeller ve piyasa aksaklıkları dikkate alındığında portföy teorisinin sermaye hareketlerini anlamak açısından kesin cevaplar sunamadığı görülmektedir (Hymer, 1976: 8-10).

### **3.1.1.3. Pazar Büyüklüğü Teorisi:**

Bu teoriye göre ev sahibi ülkeye yapılan yatırımın miktarı, pazar büyüklüğüne ya da ülkenin Gayri Safi Yurt İçi Hasılasına (GSYİH) bağlıdır. Bir ülkenin pazar büyüklüğü ölçek ekonomileri seviyesine ulaştığı zaman, bu ülke doğrudan yabancı sermaye yatırımları için hedef olmaktadır. Balassa'ya göre

yeterince büyük bir pazarda üretim faktörlerinde uzmanlaşma görülür ve maliyet minimizasyonuna ulaşılır (aktaran, Moosa, 2002: 27).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve çıktı arasındaki ilişki yurt içi yatırımın neoklasik modellerine dayanmaktadır. GSYİH, potansiyel pazar büyüklüğünün ölçüsü olarak, teorik temelleri olmamakla birlikte, doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili ampirik çalışmalarda sıklıkla kullanılmıştır. Agarwal (1980)'a göre pazar büyüklüğü o ülkede yapılacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyebilecektir. Ne var ki, uygulamada ihracat amacıyla ve iç pazara sunmak amacıyla yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını istatistiksel olarak kaydetmek güçtür. Bunun yanında GSYİH ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki korelasyon yüksek olsa da bu ikisi arasındaki nedensellik ilişkisinden bahsedilemez (Moosa, 2002: 28).

### **3.1.2. Eksik Rekabet Piyasası Varsayımına Dayanan Teoriler:**

Çalışmanın bu bölümünde incelenecek olan teoriler mal ve faktör piyasasında eksik rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımına dayanmaktadır. Stephen Herbert Hymer'in 1960 yılında yazmış olduğu ve 1976 yılında yayınlanan "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment" adlı doktora tezi; pazar yapısı ve firma özelliklerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamada önemli bir role sahip olduğunun ilk defa ortaya atıldığı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda çığır açan bir çalışmadır. Hymer'in geliştirdiği teorinin öncülüğünde çeşitli iktisatçılar tarafından yabancı sermaye



yatırımlarını açıklamaya yönelik içselleştirme (internalization) teorisi, OLI paradigması, ürün yaşam evreleri teorisi, oligopolistik tepki teorisi gibi yaklaşımlar ortaya atılmıştır.

### **3.1.2.1. Hymer- Endüstriyel Örgütlenme Teorisi:**

Hymer (1976: 30)'a göre, portföy teorisi, bir ülkeden bir diğerine yapılan sermaye hareketlerini açıklamakta yetersiz kalmaktadır çünkü firmaların mülkiyetle ilgili kararlarını göz önüne almamaktadır. Doğrudan sermaye yatırımları, şirketlerin uluslararası faaliyetleri sonucu ortaya çıkan sermaye hareketleridir.

Hymer (1976: 23)'a göre iki tür doğrudan yatırım vardır. Birinci tür doğrudan yatırımlar sermayenin ihtiyatlı (risksiz) kullanımı ile ilgilidir. Yatırımcı, yatırımını garanti altına almak için firmayı kontrol etmek ister. Bu tür doğrudan sermaye yatırımları, yabancıların ülkeye ilişkin güvensizliği yüksek olduğunda, kamulaştırma olasılığı ve döviz kuru riski olduğunda portföy yatırımlarının yerini almaktadır. Bu yatırımlar faiz oranlarındaki değişikliklerden etkilenir. Hymer (1976: 25)'a göre ikinci tür doğrudan yatırımlarda ise yatırımın motivasyonu daha yüksek faiz oranı değil, yabancı şirketi kontrol etmekle elde edilecek kârlardır. Bir firmanın yabancı bir ülkedeki bir teşebbüsü kontrol etmesini istemesinin iki ana nedeni vardır: birden fazla ülkedeki teşebbüsü kontrol ederek aralarındaki rekabeti kaldırmak kârlı olabilir ve bazı firmalar faaliyetlerinde sahip oldukları avantajları yabancı ülkelerde işletmeler kurarak kâra çevirmek isteyebilirler.

Bu teoriye göre bir firma başka bir ülkede şube açtığında yerel firmalarla rekabet etmede birçok dezavantaja sahiptir. Uzak yerlere yayılmış faaliyetlerin

yönetilmesindeki güçlükler ile yasal sistem, dil, kültür, teknik standart ve tüketici tercihlerindeki farklılıklar ile döviz kuru riski bu dezavantajlar arasındadır (Hymer, 1976: 34-36). Hymer (1976), firmaların bu dezavantajlara rağmen yabancı ülkelerde yatırım yapmayı kârlı bulabileceklerinden çalışmasında bahsetmiş ve bunun nedenlerini açıklamıştır.

Hymer (1976: 37-39)'a göre, firmalar, çatışmaları ortadan kaldırmak için uluslararası operasyonlara yönelebilirler. Farklı ülkelerde faaliyet gösteren firmalar pazarlar aracılığıyla birbirine bağlıdır. Bu firmalar aynı pazarda rakip olarak satış yapabilir ya da birbirine mal ve hizmet satabilir. Böyle bir bağlantının olduğu durumda, her ülkede farklı firmalara sahip olmaktansa bir firmanın tüm teşebbüsleri kontrol etmesi daha kârlı olabilir. Diğer bir ifadeyle, merkezileşmiş karar alma (centralized decision making) süreçleri, yerinden karar alma süreçlerinden (decentralized decision making) daha kârlı olabilir. Bu durumun gerçekleşmesi ise piyasaların mükemmel olup olmamasına bağlıdır. İki ülkeli, her ülkede tek bir firmanın faaliyet gösterdiği yatay rekabet durumu ele alındığında, uluslararası ticaret mümkün olduğunda düopol (duopoly) durumu ortaya çıkar, firmalar arasında gerçekleştirilecek anlaşmalar kârlı olabilir. İki firmanın birleşmesi durumunda farklı iki teşebbüs arasındaki rekabet sona erer ve toplam kâr artar. İki den fazla ülke ya da ikiden çok firma olması durumunda, firmalar arasında rekabet varsa ve pazara yeni firmaların girişi güç ise rekabet durumunda ise yine firmalar birleşme yolunu tercih edebilir. Az sayıda alıcı ve satıcının olduğu bir pazarda, bir ülkenin firmaları başka bir ülkenin firmalarına satış yapıyorsa ikili monopol (bilateral monopoly situation) durumu ortaya çıkar. Birleşmeler, şart olmamakla birlikte, firmaların kârlarını

artırmalarının bir yoludur. Bu durum, özellikle ham maddeler söz konusu olduğunda firmaların uluslararası operasyonlara yönelmeyi tercih etmelerinin nedenlerindedir.

Hymer (1976) çalışmasında ayrıca firmaların yatırımlarını geniş bir şirketler yelpazesinde yapma arzusuyla, çeşitlendirme amacıyla uluslararası faaliyetlerde bulunduğunu ifade etmiştir. Hymer (1976:40)'a göre firmaların bazı faaliyetlerindeki kârlılıkları başka bir faaliyetlerindeki kârlılıklarıyla ters ilişkili olabilir. Hymer (1976), alüminyum fabrikalarının yüksek miktarda elektrik enerjisine ihtiyaç duyduğunu, bir alüminyum fabrikasının elektrik enerjisinin ucuz olduğu az gelişmiş bir bölgede faaliyet göstermesi durumunda bölgenin zamanla gelişeceğini; elektrik fiyatının artacağını ve alüminyum üreticisinin kârlarının azalacağını örnek vermektedir. Özellikle ham maddelerin söz konusu olduğu bu durumlarda bu tür ters ilişkilerin gündeme gelmesi olasıdır. Bu durumda çeşitlendirme için yüksek bir olasılık ortaya çıkmaktadır. Yüksek negatif ilişki (korelasyon) durumunda yatırımcı hem alüminyum fabrikası hem de elektrik enerjisine yatırım yaparak yaptığı yatırımların toplam riskini azaltmaya çalışmaktadır. Toplam riski azaltma çabası firmanın her iki faaliyette de rol almasının nedenlerinden biridir. Ancak firma bu durumda her iki şirketi de kontrol etmek zorunda değildir. Firmanın hissedarları her iki şirketin hisselerini de satın alarak kârlarını istikrara kavuşturabilirler.

Hymer (1976: 41), firmaların uluslararası faaliyetlerinin, firmaların bazı avantajlara sahip olmasından kaynaklandığını ileri sürmektedir. Bir endüstride faaliyet gösteren firmalar farklı becerilere sahiptir. Bazı firmaların bazı faaliyetlerde önemli avantajları vardır. Bu avantajlara sahip olma firmaların çeşitli uluslararası faaliyetlere sahip olmalarına yol açabilir. Firma bazı durumlarda sahip olduğu

avantajları yerli firmalara lisanslama yoluna gidecek ya da yabancı teşebbüsü kendisi işletecektir.

Firmaların sahip olduğu avantajlar çok çeşitlidir. Firmanın avantajı üretim faktörlerini diğer firmalardan daha ucuza alması, daha verimli bir üretim yöntemini bilmesi ve uygulaması, dağıtım kanallarının daha yaygın olması ya da farklılaştırılmış ürün üretmesi olabilir. Bu avantajlar yukarıda bahsedilen dezavantajları bertaraf edebiliyorsa; firmalar, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmayı tercih ederler.

Firmanın belli bir faaliyette avantaja sahip olması, her zaman o firmanın yabancı ülkelerde kendi firmasını kuracağı anlamına gelmemektedir. Firma, avantaja sahip olduğu pazara malını ihraç etme yolunu seçebilir, sahip olduğu avantajı lisanslayabilir ya da kiralayabilir. Hymer (1976: 47-54) çalışmasında firmaların neden lisanslama yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmayı tercih ettiklerini açıklamaya çalışmıştır. Hymer (1976), firmaların pazardaki aksaklıklar nedeniyle operasyonlarını içselleştirmeyi tercih edebileceğini belirtmiştir. Piyasada faaliyet gösteren firmalar arasındaki etkileşim yüksek olduğunda, yerinden karar alma süreçleri etkili olmayabilir. Her firma kendi çıkarlarını dikkate alır ve ortak ençoklama görülmeyebilir. Bu durum, merkezi kontrol ve mülkiyetle çözülebilir. Ortak mülkiyet altında her şube ana şirketin kârını ençoklamak için çaba gösterir.

Hymer (1976: 48-49) ayrıca sahip olduğu avantajı lisanslama yolunu tercih eden firmanın, piyasada faaliyet gösteren az sayıda firma olduğunda karşılaşılabileceği sorunlardan bahsetmektedir. Firma, pazarda tekel gücüne sahip durumunda olan firmalara lisanslama yapacaktır ve bu durum tekelleşme sorunlarını ortaya

çıkartacaktır. Lisanslama yapmanın ikinci sorunu ise fiyat ve çıktıyı kontrol etme güçlüğünden kaynaklanmaktadır. Firma, kârını ençoklamak için, lisanslama yaptığı her firma için kullanım koşullarını belirlemelidir ancak antitröst (rekabet) yasalarının geçerli olduğu durumlarda bu mümkün olamayacaktır. Firma, lisanslama yaptığı şirketlerin rekabet etmesine izin verdiğiğinde ise kârında düşüşlerle karşılaşabilecektir. Avantajlara sahip olan firma, lisanslama yapmak yerine kendisi faaliyette bulunmayı tercih ederse kâr ençoklamasına ulaşması daha kolay olacaktır.

Piyasa aksaklıklarının ötesinde, piyasadaki belirsizlikler ve firmanın sahip olduğu avantajı kaybetme korkusu da firmaları lisanslama yapmak yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmaya iten nedenlerdendir. Piyasadaki belirsizlikler, alıcıların ve satıcıların, her iki tarafı da tatmin eden lisanslama anlaşmaları yapmaları önünde engel teşkil eder. Anlaşmalarda katı koşullar yer aldığıında, değişen koşullar taraflardan birine zarar verirken diğlerinin fayda sağlamasına yol açabilir. Firmaların, lisanslama yoluyla pazar girmeyi tercih etmemesinin nedenlerinden bir diğeri de anlaşmaların doğası gereği avantajın kaybolmasına yol açabilecek olmalarıdır. Lisanslama yoluyla üretim yapan firma avantajı kendisi öğrenebilir, kendisine avantaj sağlayacak müşteri ilişkileri kurabilir. Bu nedenlerden dolayı firmalar lisanslama anlaşmaları yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmayı tercih edebilir.

Hymer (1976)'ın görüşlerini özetleyecek olursak, Hymer (1976)'e göre firmaların çokuluslu olmayı tercih etmesinin nedenleri: sahip olduğu avantajlar, çatışmaları ortadan kaldırma arzusu ve piyasa aksaklıklarının önüne geçme arzusuyla çeşitlendirmedir.

Hymer (1976)'ın öne sürdüğü endüstriyel örgütlenme teorisi, ilerleyen yıllarda Kindleberger (1969) ve Caves (1982) tarafından geliştirilmiştir. Kindleberger (1969) ve Caves (1982)'ye göre firmaların yatırım yaparak yeni bir pazara girmesi için, yerel firmalarla karşılaştırıldığında, bazı avantajlara sahip olması gerekir. HKC (Hymer- Kindleberger- Caves) Geleneği olarak da adlandırılan bu teoriye göre yabancı sermaye yatırımlarının yapılmasının nedeni piyasalardaki oligopolistik endüstriyel yapılardır. Yatırımı yapan firmanın ev sahibi yerel firmalarla karşılaştırıldığında bazı monopol avantajları vardır. Bu avantajlara karşılık yabancı firmalar bir ülkede bir üretim yeri kurmada ve işletmede, yerli firmalarla karşılaştırıldığında, risk ve belirsizlikten kaynaklanan dezavantajlara sahiptirler. Bu nedenle yabancı firmaların yatırımlarını gerçekleştirebilmeleri için ev sahibi ülkenin piyasa yapısından kaynaklanacak bazı önemli avantajları elde etmesi gerekir. Kindleberger (1969)'e göre, firmaların yurt dışında yatırım yapmaları için bazı üstünlüklere sahip olmaları gerekir. Kindleberger (1969), yatırım yapılan ülkenin mal ve hizmet piyasalarında tam rekabet şartlarını aksatan her türlü faaliyetin, yatırımcı firmalara oligopolistik güç kazandırarak piyasaya hakim olmalarına yol açacağını vurgulamıştır. Yatırımcıların patent haklarına sahip olmaları, kolay sermaye temin edebilme olanakları, yöneticilerin bilgi ve becerileri gibi avantajları yatırım yapılan ülkenin piyasa yapısını tam rekabet koşullarından uzaklaştırdığında yatırım yapan firmalar oluşan oligopolistik yapıdan önemli avantajlar sağlayabilecektir. Bunun yanında, yabancı piyasalara girişte hükümet müdahalelerini en aza indiren, firmaların elde ettikleri gelirlerin transferini kolaylaştıran uygulamalar da firmaların yatırımlarını teşvik etmede rol oynamaktadır. Piyasa yapılarından kaynaklanan ve ev sahibi ülkenin hükümetleri tarafından sağlanan avantajlar, firmaların, doğrudan

yabancı sermaye yatırımı gerçekleştirmesinin en önemli nedenleridir. Bu avantajlar sayesinde firmalar ev sahibi ülkenin firmalarına karşı üstünlük sağlayarak kârlarını ençoklayabilmektedir.

### **3.1.2.2. İçselleştirme Teorisi:**

İçselleştirme (internalization) kavramı, ilk olarak Coase tarafından 1937 yılında ortaya atılmıştır. Coase (1937), firma kavramını pazarla ilişkilendirerek tanımlamıştır. Coase (1937)'a göre, firmaların varlık nedeni, fiyat mekanizması yolunu kullanarak işlem maliyetlerini azaltmaktır. İşlem maliyetleri, ürün fiyatlarını belirleme ve her işlemi gerçekleştirmek için oluşturulacak sözleşmelerin yazılması ve müzakere edilmesi sürecinde firmaların karşılaştıkları ve üstlendikleri maliyetlerdir. Bu maliyetler, bir örgüt oluşturarak ve bir yetkilinin kaynakların yönetimiyle görevlendirilmesi yoluyla azaltılmaya çalışılır (Coase, 1937: 391). İçselleştirme, firmanın müşterisiyle olan faaliyetlerini kontrol etmesi, bu faaliyetleri ortak bir mülkiyet altında toplaması ve firmanın operasyonlarının genişletilmesidir (Buckley ve Casson, 1976). Firmalar içselleştirme yoluyla işlem maliyetlerini azaltmaya çalışırlar.

İçselleştirme teorisinin özü, uluslararası ticaret ve yatırım alanlarında piyasaların tam ve mükemmel işlemlerini; dolayısıyla etkinliğin sağlanmasını engelleyen eksikliklerin ve aksaklıkların var olduğunun kabulüdür. Eksiklikler ve aksaklıklar, mal ve hizmet piyasalarındaki dışsal değişkenlerin bir sonucudur. Çokuluslu şirketler bu dışsallıklarla (externalities), kendi faaliyetlerini içselleştirerek başa çıkmağa çalışırlar. Buckley (1988: 181-182), firmaların, gerçekleştirecekleri her bir faaliyet için en düşük maliyetli coğrafi yerleri tercih ettiklerini ve firmaların,

içselleştirme faaliyetleri sonucu ortaya çıkan faydalar maliyetlerle eşitlenene kadar büyümeye devam edeceklerini ileri sürmüştür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının içselleştirme teorisi firma teorisiyle yakından ilgilidir. İçselleştirme teorisine göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, şirketlerin piyasada gerçekleştirdikleri işlemlerini içsel işlemlerle değiştirme çabalarının bir sonucu olarak ortaya çıkar. Firmalar, piyasalarda gerçekleştirdikleri faaliyetleri dikey bütünleşme yoluyla kendi bünyelerine katarlar. Firmalar eksik rekabet piyasalarında faaliyet gösterirler. Ara ürünlerin pazarları eksik rekabet piyasaları olduğunda firmalar, içsel pazarlar yaratarak, piyasada gerçekleştirilen faaliyetleri bünyelerine katarak, piyasa aksaklıklarının önüne geçmeye çalışır; firmanın pazarda gerçekleştirdiği faaliyetlerinin ortak mülkiyet altında toplanması ve kontrol edilmesi gündeme gelir. Firmaların içselleştirme faaliyetleri ulusal sınırların ötesine geçtiğindeyse, çokuluslu şirketler ortaya çıkar.

Firmalar, işlem maliyetlerinin varlığında, pazarda gerçekleştirilen süreçlerin yerine kendi içsel süreçlerini kullanır, faaliyetlerini içselleştirirler. Mal ve hizmetlerin üretiminin yanında pazarlama, araştırma geliştirme, iş gücünün eğitimi gibi firma faaliyetleri ara ürünlerin akışı yoluyla birbirine bağlıdır. Piyasa aksaklıkları, ara ürünlerin fiyatlandırmasının yapılmasını engellemektedir. Bunun yanında özellikle kiralanan teknoloji gibi ürünlerin, üretici firmanın izni olmadan piyasadaki diğer firmalar tarafından kullanılması mümkün olabilmektedir. Bu nedenler, piyasaya yayılmadan teknolojinin firma içinde kullanılmasına; firma içi piyasaların oluşmasına yol açabilir.



İçselleştirme teorisine göre firmaların içselleştirme kararı almasında rol oynayan faktörler şöyle sıralanmaktadır: (i) endüstriye özgü faktörler: ürünün doğasına ve dış pazarın yapısına bağlı faktörler, (ii) bölgesel faktörler: pazarı oluşturan bölgelerin coğrafi ve sosyal özellikleri, (iii) ulusal faktörler: yatırım yapılacak ülkenin uluslararası siyasi ve mali ilişkileri, (iv) firmaya özgü faktörler: yöneticilerin iç piyasaları örgütleme becerisi. Firmaların içselleştirmeyi tercih etmesinin nedenlerinden biri yurt dışındaki piyasaların bir çok düzensizlik ve riskler içermesidir. Gecikmelerin kontrol altına alınmasında; pazarlık sürecinde ve piyasadaki alıcılardan kaynaklanan belirsizliklerin önlenmesinde içselleştirme önemlidir. Mal ve faktör piyasalarındaki dışsallıklar, içselleştirmeye yol açar. Ara ürün pazarlarında aksak rekabet varsa şirketler ortak mülkiyet ve kontrol yoluyla iç pazarlar oluşturarak bu aksaklıkların önüne geçme eğilimindedir. Bu teori bazı firmaların neden doğrudan yatırımları ihracat, ithalat ve lisanslamaya tercih ettiğini açıklamaya çalışır. Zaman baskısı ve piyasa alım satımlarında ortaya çıkan işgörmeli maliyetleri nedeniyle şirketler bazı piyasa faaliyetlerini şirket içinde gerçekleştirmeye başlarlar. Üstelik bu şekilde belirsizliği de azaltabilirler (Buckley ve Casson, 1976: 36-45).

İçselleştirme teorisi aslında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının genel bir teorisidir. Rugman (1980)'a göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ilgili teorilerin hepsi olmasa da çoğu bu genel teorinin özel durumlarıdır.

### 3.1.2.3. Coğrafi Konum (Location) Teorisi:

Bu hipoteze göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni iş gücü ve doğal kaynaklar gibi bazı üretim faktörlerinin uluslararası hareketliliğinin olmamasıdır. Hareketliliğin olmaması da üretim faktörlerinin maliyetlerinin bölgelere göre farklılık göstermesine yol açar. Horst (1972), çalışmasında Kanada'ya yapılan ABD doğrudan yabancı yatırımlarını açıklamak için bu hipotezi kullanmıştır.

Ticaret teorisine göre uluslararası üretimin yer seçimi, faktör maliyetlerine bağlıdır. Firmalar maliyetleri düşürmek amacıyla yatırım yaptıklarında üretim maliyetlerinin düşük olduğu ülkeleri tercih eder. Ulaşım ve telekomünikasyon altyapısı, iş gücünün kalitesi ve miktarı, yerel tedarikçilerin güvenilirliği, doğal kaynakların varlığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkiler (Meyer, 1998).

Düşük ücretler bir ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımı seviyesinde etkili olabilmektedir. Yatırım alan ülkedeki iş gücü ücretlerinin yatırımın kaynaklandığı ülkedeki iş gücü ücretlerinden düşük olması doğrudan yabancı sermaye hareketleri üzerinde etkili olabilmektedir. Emek yoğun üretim süreçleri Hindistan, Meksika gibi ülkelere iş gücü maliyetinin düşük olmasından dolayı kaydırılmaktadır. Ancak yüksek ücretlerin yüksek kaliteli iş gücünü işaret ettiği durumlarda düşük ücretler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki geçerliliğini kaybetmektedir. Bir ülkede finans, ar-ge gibi faaliyetlere yapılacak yatırımlar bu alanlarda çalışan kişilerin maaşları göreceli düşük olduğunda o ülkeye yapılmamaktadır (Moosa, 2001: 34). Bunun yanında bir ülkedeki sendikalaşma seviyesi de önemlidir. Çokuluslu şirketler esnek, sendikalaşmamış iş gücü piyasalarını tercih ederler. Bunun nedeni sendikalaşmanın daha yüksek iş gücü maliyetine yol açtığı düşüncesidir.

Emek yanında diğer üretim faktörleri de coğrafi konum avantajları ortaya çıkarabilir. Hidroelektrik enerjisi üretmenin ucuz olduğu ya da bakır madenlerine yakın olan bir yerde fabrika kurmak yatırımcıların yer seçiminde göz önüne aldığı faktörlerden olabilmektedir. Doğal kaynağa yakın yerde fabrika kurarak yatırımcılar ulaşım maliyetlerini azaltmaya çalışmaktadırlar. Bu maliyet tasarrufunun yanı sıra yatırımcılar, malın transferindeki olası güçlükler (zaman, dayanıklılık vb.) nedeniyle de ham madde kaynağına yakın yerlerde üretim yapmayı tercih edebilirler.

Sermaye de bir üretim faktörü olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında coğrafi konum açısından önemli olabilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sermaye maliyetinin düşük olduğu ülkelere yapılacaktır. Tarife, kota ve tarife dışı engellerle yapılan korumacılık engellerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları yoluyla üstesinden gelinmeye çalışılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, servis endüstrisinde olduğu gibi üretim ve tüketim faaliyetlerinin birbirinden ayırlamadığı durumlarda da gerçekleştirilir.

#### **3.1.2.4 OLI (Ownership, Location, Internalization) Paradigması- Eklektik Teori:**

Dunning (1988: 8-9) endüstriyel örgüt, içselleştirme ve coğrafi konum teorilerinin bir sentezini sunarak eklektik teoriyi geliştirmiştir. Bu teoriye göre bir firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımında bulunması için üç koşulun gerçekleşmesi gerekir. Bunlar mülkiyet, içselleştirme ve coğrafi konum avantajlarıdır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacak firmanın öncelikle diğer firmalardan farklı olarak, mülkiyetten kaynaklanan ve yabancı piyasalarda rekabet etmesini sağlayacak, kendine özgü bazı avantajlarının olması gerekir. Bu avantajlar maddi (tangible) ve gayri maddi (intangible) kaynaklardan oluşur. Bu avantajlar şirketin faaliyet gösterdiği endüstri ya da ilk ortaya çıktığı ülkeden kaynaklansa da her yerde kullanılabilir. Bu avantajlar bir firmanın aynı yerde faaliyet gösteren diğer firmalara üstün olarak sahip olduğu avantajlardır. Pazara ve ham madde kaynaklarına ulaşım, ölçek ekonomilerine ulaşmış olma, patent, ticari marka, yönetim becerileri gibi gayri maddi varlıklara sahip olma; büyüklük, monopol gücü bu avantajlara örnek olarak verilebilir. Bunun yanında başka bir ülkede açılan bir üretim tesisi, ana şirketin ucuz girdi, pazar bilgisi, yönetim becerisi, araştırma geliştirme gibi desteklerinden düşük maliyetlerle faydalanabilir (Dunning 1977: 400-402).

Çokuluslu şirketlerin uluslararası rekabetinin önemli bir diğer unsuru da bu avantajlara sahip olmanın yanı sıra şirketin bu avantajları içselleştirmesidir. Pazarın mekanizmasını kullanmak yerine kaynak dağılımını kendi içsel süreçleriyle kontrol eden firmalar maliyetlerini kontrol altında tutabilmektedir. Bu avantajlar firmaların dikey ve yatay entegrasyonlarıyla sağlanmaktadır. Şirketlerin faaliyetlerini içselleştirmeyi tercih etmesinin nedeni kaynak dağılımındaki aksaklıkları engellemektir. Aksak rekabet piyasalarında ortaya çıkan birbirine bağlı faaliyetlerin geliştirilmesi ve kontrol edilmesi güçlüğünü bertaraf etmek için firmalar içselleştirmeyi tercih eder. Hükümet politikaları ve pazardaki tedarikçilerden kaynaklanan belirsizlikler firmaları içselleştirmeye iten bir başka nedendir. Dunning (1977: 404), firmaların yenilikleri yapma ve bunları kullanma hakkına tek elden sahip olmayı devam ettirmek için özellikle son yirmi yıldır artan önemi doğrultusunda teknolojiyi içselleştirmeyi tercih ettiğini açıklamaktadır.

Coğrafi konum avantajları, sadece belirli bir bölgedeki firmaların sahip olabildiği kaynaklar; transfer edilemez, değiştirilemez vergi gibi maliyetler ve üretim yerinden satış yerine ulaştırmanın maliyeti gibi unsurlardan kaynaklanan avantajlardır. Dunning (1977: 409)'e göre çokuluslu firmalar, kur farklılıklardan transfer fiyatlaması yoluyla yararlanabilecek olma, oligopolistik davranışlarını devam ettirme, yerel tüketicilerin davranışlarındaki belirsizliği kontrol etme gibi amaçlarla ve piyasa aksaklıklarının nedenlerinin ülkelere göre farklılık göstermesi nedeniyle doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmayı tercih ederler.

Eklektik paradigmaya göre bütün ülkelerde gerçekleştirilen her çeşit uluslararası üretim yukarıdaki koşullarla açıklanabilir. Ülkeler, endüstriler ve firmalar bu avantajların hepsine birden sahip olamayacakları gibi bu avantajların bileşimi ve varlığı da zaman içinde değişebilir.<sup>5</sup>

Dunning (2000: 164), yatırım yapacak firmaların, kendi ülkelerinin ekonomik ve siyasi ortamından, yatırım yapacakları ülkenin ekonomik ve siyasi ortamından ve firmanın faaliyet gösterdiği endüstriden etkilendiğini belirtmiştir. Bunun yanında Dunning (2000: 164-165) firmanın diğer ülkelerde yatırım yapmak istemesinin nedenlerini de aşağıdaki şekilde sınıflandırmıştır:

- Pazar arayan, talep odaklı doğrudan yabancı sermaye yatırımları: firmanın belli bir pazar ya da çeşitli pazarlardaki talebi karşılamak için yaptığı yatırımlar,
- Kaynak arayan, arz odaklı doğrudan yabancı sermaye yatırımları: doğal kaynaklara ve niteliksiz iş gücüne ulaşmak isteyen firmaların yaptığı yatırımlar,

---

<sup>5</sup> Daha detaylı bilgi için bkz. Dunning, John H., Explaining International Production Routledge, S.27

- Etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları: iş bölümünün daha etkili yapılması ya da uzmanlaşmayı hedefleyen doğrudan yabancı sermaye yatırımları,
- Stratejik varlık arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları: sahip oldukları mülkiyet avantajlarını korumak ve çoğaltmak isteyen ve/veya rakiplerinin mülkiyet avantajlarını azaltmak isteyen firmaların yaptığı yatırımlardır.

### **3.1.2.5. Ürün Yaşam Evreleri Teorisi:**

Dış ticaret ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi ortaya çıkarmaya çalışan bu teori, yeniliklerin ortaya atılması ve yayılması noktasından hareket eder. Vernon (1966) tarafından geliştirilen bu modele göre ticaret yapısını belirleyen esas unsur yeniliklerin zamanlaması, ölçek ekonomilerinin etkileri ve belirsizlik gibi faktörlerdir. Bu hipoteze göre çoğu ürün belli bir yaşam döngüsünü takip eder. Bu döngünün aşamaları: yeni ürün dönemi, olgunlaşmış ürün dönemi ve standartlaşmış ürün dönemidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ürün olgunlaştığında firmaların pazar kaybına tepki verme amacıyla sınır ötesine yayılması ve ürün geliştirme çabalarıyla ortaya çıkar. Vernon (1966) bu hipotezle özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası Amerika Birleşik Devletleri (ABD) çokuluslu şirketlerinin yayılmasını açıklamaya çalışmıştır.

Vernon (1966)'un yaşam evreleri teorisine göre firmalar, yoğun rekabete cevap vermek ya da yeni kâr fırsatının ortaya çıkması sonucu yenilik yaparlar. ABD tüketicisinin o yıllarda yüksek gelire sahip olması ve üstelik bu ülkede birim işçilik

maliyetlerinin de yüksek olması nedenleriyle yeni ürünler öncelikle yerel olarak (ABD’de) geliştirilmiş ve üretilmişlerdir. Ürünün ilk evresinde ürün standartlaşmamış olduğundan girdiler, üretim süreci ve ürün özellikleri sürekli değişim gösterir. Bu nedenle üreticiler yer seçimlerinde girdi maliyetlerinin yanı sıra girdileri değiştirebilme esnekliklerini de göz önüne alırlar. Üstelik tek tek firmalar için ürünün talep fiyat esnekliğinin düşük olması ve müşteriler, tedarikçiler ve rakiplerle iletişimin önemli olması nedeniyle bu aşamada üretim ulusal sınırlar içinde yapılır. Ürünün olgunlaşma aşamasında belirli bir standartlaşma ortaya çıkar, ürünün maliyeti önem kazanmaya başlar. Ev sahibi ülkede ilk üretim tesisi kurulduktan sonra dış pazarlarda (Avrupa) ortaya çıkan talep öncelikle ihracat yoluyla karşılanmaya çalışılır. Düşük dağıtım maliyetleri nedeniyle üretimi daha ucuz yapabilen dış pazarlarda rakiplerin ortaya çıkması sonucu yenilikçi firma dış ülkede üretim tesisi kurma seçeneğini değerlendirmeye başlar. Emek yoğun üretime dayalı, talep esnekliği yüksek, standart özellikleriyle tanımlanabilen ürünler dış ülkelerde üretilmek üzere öncelikli olarak tercih edilirler. Koşullar uygun olduğundaysa yenilikçi firma doğrudan yabancı sermaye yatırımı gerçekleştirir. İcat ve yenilikleri ilk uygulayan firmalar, önceleri ürünlerini ihraç etmekte, daha sonra diğer ülkelerde yavru kuruluşlar/ şubeler açarak üretimi yurt dışında gerçekleştirme ve ithalatçı konumuna gelmektedir (Vernon, 1966).

### 3.1.2.6. Oligopolistik Tepki Teorisi:

Oligopolistik tepki teorisine göre bir oligopoldeki firmalar birbirlerinin üretim, satış, yatırım gibi konularda aldıkları kararlara tepki vermek durumundadırlar (Knickerbocker: 1973, 5). Knickerbocker (1973)'a göre oligopol piyasa yapısında bir firmanın yaptığı doğrudan yabancı sermaye yatırımı sektördeki diğer öncü firmaların da benzer yatırımlar yapmasına yol açar. Knickerbocker (1973), doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan ABD firmalarını incelemiştir. Bu firmaların faaliyet gösterdiği endüstriler oligopolistik bir yapıya sahiptir. Bu firmaların yatırımları coğrafi olarak belli bölgelerde, sektörel olarak belli endüstrilerde yoğunlaşmıştır. Oligopolistik endüstride lider firmanın doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapması rakiplerin de buna tepki olarak sahip oldukları dış pazarları kaybetmemek ve ölçek ekonomisinden kaynaklanan rekabetçi avantajları devam ettirmek için genellikle aynı bölge ve sektörde yatırım yapmasına yol açar. Knickerbocker (1973:53)'a göre bir endüstride yoğunlaşma derecesi ne kadar yüksekse rakip firmaların birbirini izleme eğilimi de o derece yüksek olur. Ürettiği ürün sayısı az olan firmalar çok ürünlü firmalara, teknolojisi düşük firmalar yüksek teknolojiye sahip firmalara kıyasla rakiplerinin dış yatırımlarını daha yakından takip edeceklerdir. Knickerbocker (1973)'a göre Amerikalı firmaların doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmalarını etkileyen faktörlerden biri pazar büyüklüğüdür. Pazar büyüklüğünün ölçek ekonomilerine ulaşmaya imkan verecek olması ilk yatırım yapan firma için önemliken, takipçilerin göz önüne almadıkları bir değişkendir. Bunun yanında piyasanın büyüme hızı ve genel siyasi istikrar oligopolistik tepkinin yoğunluğunu belirler.



Graham (1978: 86)'a göre, yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımı gerçekleştiren şirketler, oligopolistik endüstrilerde faaliyet gösterirler. Piyasaya giriş engellerinin olması ve gayri maddi varlıklara sahip olmanın fırsat maliyetinin yüksek olması oligopolistik endüstrileri ortaya çıkarır. Graham (1978), çalışmasında 1960 ve 70'li yıllarda Avrupalı firmaların ABD'de gerçekleştirdikleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenlerini açıklamaya çalışmıştır. Graham (1978)'a göre, Avrupalı şirketlerin ABD'ye yatırım yapmaları savunma amaçlıdır. Bu hipotezin altında yatan ana neden bir pazara yabancı bir firma girdiğinde bu firmanın pazar payı elde etme amacıyla izlediği stratejilerin pazardaki mevcut durumu bozmasıdır. Firma, pazara gayri maddi varlıklar getirdiğinde piyasadaki mevcut oligopolistik yapıyı bozabilir. Yerel firmalar, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan ülkenin pazarlarında kâr sağlayabilecek gayri maddi varlıklara sahiplerse ve bu pazarlardaki piyasa yapısındaki istikrar bozulabilirse rekabet dış pazarlara taşınır. Graham (1998) da çalışmasında Avrupalı firmaların ABD'de doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmasının nedeninin oligopolistik piyasalarda ortaya çıkan rekabet olduğunu göstermiştir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4. TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMETRİK ANALİZİ VE AB ÜYELİK SÜRECİNİN ETKİSİ

#### 4.1. ÇALIŞMADA KULLANILAN VERİLER

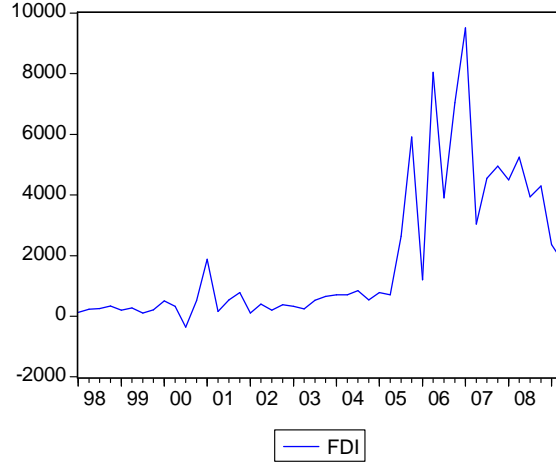
##### 4.1.1. Değişkenler ve Tanımları

Çalışmada makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin analiz edilmesinde Türkiye için 1998-2009 dönemine ait üç aylık zaman serileri veriler kullanılmıştır. Üç aylık verilerin kullanılmasının nedeni 1998 yılından itibaren GSYİH hesaplama yönteminin değişmesi nedeniyle 1998 öncesi ve sonrasında GSYİH verilerinde tutarsızlık olması ve bu tutarsızlığın ortadan kaldırılarak verilerde süreklilik sağlanmasını gerçekleştirmek ve analizde yapısal kırılmalardan kaçınmaktır. Analizde kullanılan değişkenlere ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır. Değişkenlere ilişkin veriler farklı kaynaklardan derlenmiş olup her değişkenin açıklamasında o değişkenin elde edildiği kaynak yer almaktadır.

##### 4.1.1.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi:

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı değişkeni yurt içinde gerçekleşen doğrudan yatırım miktarıdır. Bu değişkene ilişkin veriler TCMB Ödemeler Dengesi'nden milyon \$ cinsinden üç aylık dönem sonları itibariyle alınmıştır. Şekil 1'de analiz yapılan dönem için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının zamana

göre izlediği grafik görülmektedir. Bu grafiğe göre Türkiye’de gerçekleşen yurt içi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında 2000, 2005, 2006 yılları sonlarında büyük artışlar görülmektedir. Dünyada yaşanan finansal krizle paralel olarak 2008 yılından itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalma görülmektedir.

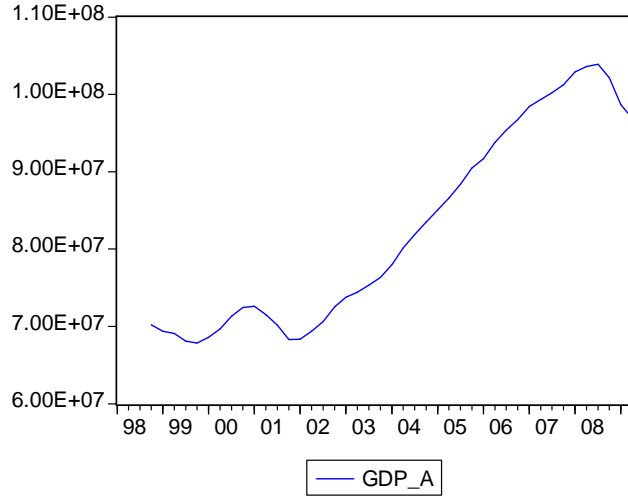


**Şekil 1** Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Zamana Göre Grafiği

#### **4.1.1.2. Pazar büyüklüğü:**

Pazar büyüklüğü, literatürde en geniş kabul gören doğrudan yabancı sermaye yatırımı belirleyicisidir. Diğer koşullar aynı olduğunda, çokuluslu şirketler daha büyük pazarı olan, büyüme potansiyeli yüksek ve satın alma gücü yüksek olan ekonomileri tercih etmektedir. Piyasa büyüklüğü hipotezine göre ölçek ekonomilerine ulaşmak ve kaynakları etkin bir şekilde kullanmak için belli bir pazar büyüklüğüne ulaşmış olmak gereklidir (Lim, 2001). Pazar büyüklüğü ve potansiyel talep yapısı genellikle ev sahibi ülkenin GSYİH ile kişi başına GSYİH ya da Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ile ölçülmektedir. Mutlak ya da kişi başına GSMH

terimleri dış alem gelirlerini de içerdiğinden ve yurt içindeki yabancıları dışarda bıraktığından dolayı piyasa hacmi için zayıf bir göstergedir (Chakrabarti, 2001:96). Bu nedenle bu çalışmada GSYİH kullanılacaktır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), GSYİH hesaplama yöntemini 1998 yılında değiştirmiş olması nedeniyle verilerin sürekliliğini sağlamak ve kırılmalığı önlemek için bu çalışmada yeni seriye göre 1998-2009 dönemi GSYİH verileri kullanılacaktır. GSYİH'ya ilişkin veriler TÜİK veritabanından elde edilmiş olup bu verilerin zamana ilişkin grafiğı Şekil 2'de yer almaktadır.

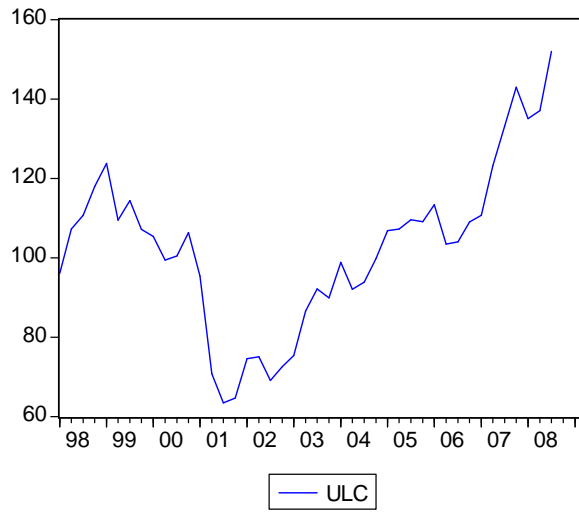


**Şekil 2** GSYİH'nın Zamana Göre Grafiğı

#### **4.1.1.3.İş gücü maliyeti:**

Ücretler, doğrudan yabancı sermaye yatırımı belirleyicileri arasında en tartışmalı olanlarından biridir. Bazı çalışmalarda ucuz iş gücünün çokuluslu şirketler için öneminden bahsedilmektedir. Özellikle emek yoğun endüstrilerde üretim yapan çokuluslu şirketler yurt dışındaki ucuz iş gücünden faydalanmak isteyebilirler. Düşük

ücret düzeyine sahip ülkelerde üretim maliyetleri düşük olacağından kaynak arayan yatırımlar açısından tercih edilme ihtimali söz konusu olmakla birlikte iş gücü maliyetinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ne yönde etkilediği ampirik olarak üzerinde uzlaşmaya varılamamış konulardan biridir. Çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımının hedefinin kaynak arayışı olmaması durumunda iş gücü maliyetinin önemini yitirmesi söz konusu olabilmektedir. Bu çalışmada iş gücü maliyetinin bir göstergesi olarak Devlet Planlama Teşkilatının 1998-2009 yılları için verdiği özel imalat sanayii birim ücret endeksi (1997=100) kullanılacaktır. Aşağıdaki şekilde Türkiye için birim iş gücü maliyetinin zamana göre grafiği görülmektedir. Özellikle 2001 krizinin yaşandığı dönemde iş gücü maliyetindeki düşüş göze çarpmaktadır.

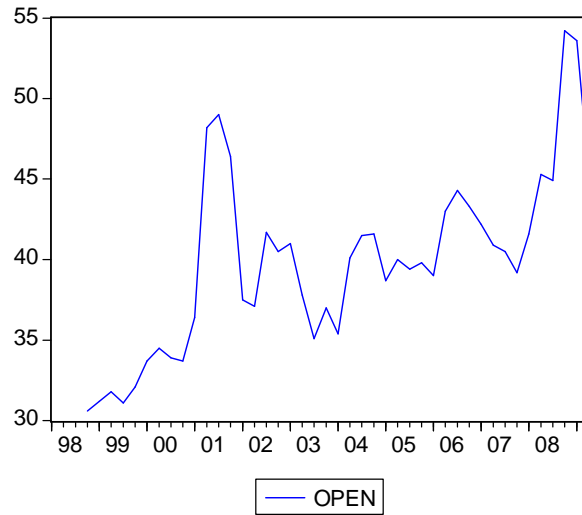


**Şekil 3** Birim İş gücü Maliyetinin Zamana Göre Grafiği

#### 4.1.1.4. Dışa açıklık:

Genelde ithalat ve ihracat toplamının GSYİH'ya oranı olarak ölçülen dışa açıklık derecesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına olan etkisiyle ilgili

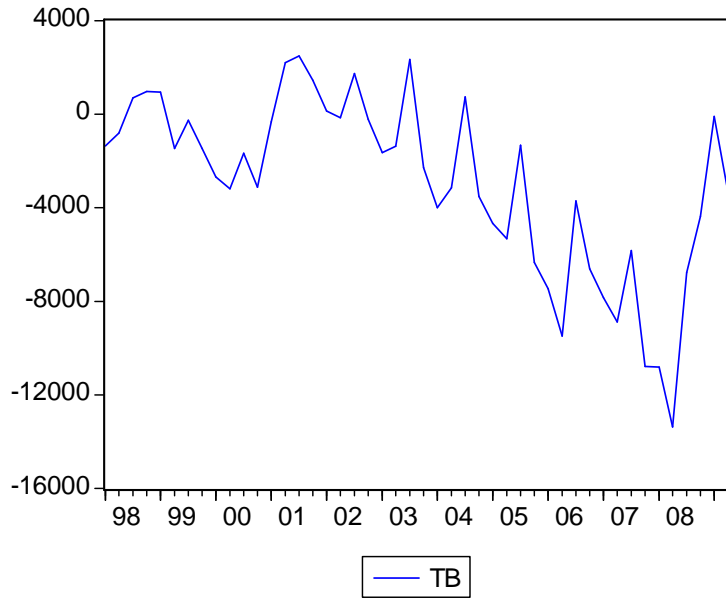
olarak literatürde çelişkili sonuçlar yer almaktadır. Yatırımların önemli bir kısmının ticarete konu olan (tradeable) sektörlerle yönelik olması nedeniyle ticarete açıklık oranının, yatırım açısından karar almada rol oynayan bir faktör olması beklenmektedir (Chakrabarti, 2001: 97). Ancak hizmetler, bankacılık gibi ticarete konu olmayan (non-tradeable) sektörlerle yapılan yatırımlarda bu etkinin yönü ve anlamlılığı tartışmalı hale gelebilir. Türkiye'nin dışa açıklık oranını hesaplamak için öncelikle TCMB Ödemeler Dengesinden çeyreklik dönemler için alınan toplam mal ihracatı ve toplam mal ithalatı verileri yıllık birikimli toplamalar haline getirilmiş ve toplam ihracat ve ithalat rakamları toplanarak ticaret hacmi bulunmuştur. Elde edilen rakam bin \$ cinsinden olduğundan ticaret hacmi ile nominal döviz satış kuru çarpılarak TL cinsinden ticaret hacmi elde edilmiştir. Ticaret hacminin ilgili dönemdeki GSYİH'ya bölünüp 100'le çarpılması ile de Türkiye'nin dışa açıklık oranı % cinsinden bulunmuştur. Dışa açıklık oranının zamana göre grafiği aşağıda Şekil 4'te yer almaktadır.



**Şekil 4** Dışa Açıklık Oranının Zamana Göre Grafiği

#### 4.1.1.5. Ticaret açığı:

Ticaret açığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli belirleyicilerinden biri olarak değerlendirilmiştir. Torissi (1985)'ye göre ticaret fazlası vermek dinamik ve sağlıklı bir ekonominin varlığıdır ve bu nedenle doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişini olumlu yönde etkilemesi beklenir (aktaran, Chakrabarti, 2001: 100). Bu çalışmada ticaret açığı için kullanılan veriler TCMB Ödemeler Dengesi Analitik Sunumundan mal ve hizmet dengesi kalemi olarak milyon \$ cinsinden alınmıştır.

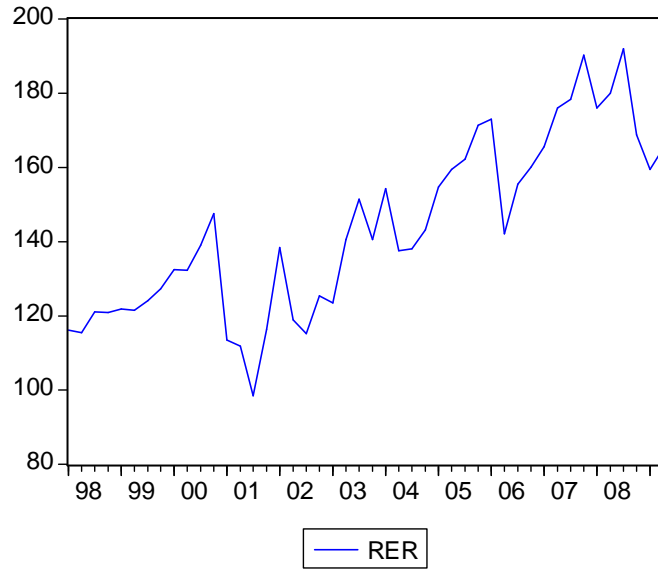


Şekil 5 Ticaret Dengesinin Zamana Göre Grafiği

#### 4.1.1.6. Reel döviz kuru:

Döviz kuru genellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli belirleyicilerinden biri olarak anılmaktadır. Döviz kurlarındaki hareketlilik ve belirsizlikler firmaların kârlılığını ve üretim yeri tercihlerini etkilemektedir. Bir

ülkenin para birimi zayıf olduğunda yatırımcıların o ülkeye yatırım yapma ihtimalleri az olacaktır. MacDermott (2008), döviz kuru ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi çekim modeli kullanarak 1980-1997 yılları için 55 ülkenin panel veri setinde araştırmıştır. Zayıf para birimleri ve döviz kuru oynaklığının fazla olması o ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmıştır. Bu çalışmada TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden TÜFE Bazlı reel efektif kur endeksi (1995=100) alınmıştır. Şekil 6'da reel döviz kurunun zamana göre grafiği görülmektedir. Özellikle kriz dönemlerinde reel döviz kurundaki değişiklikler göze çarpmaktadır.



**Şekil 6** Reel Döviz Kurunun Zamana Göre Grafiği

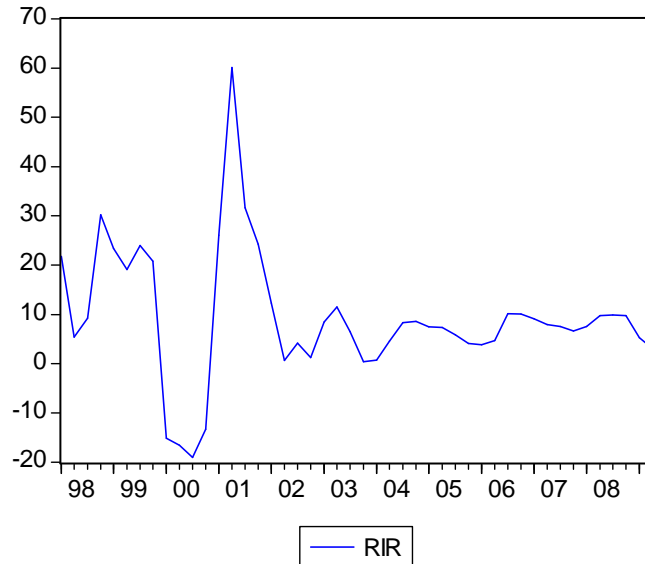


#### 4.1.1.7. Faiz oranı:

Mevduatlara uygulanan faiz oranları genel ekonomik istikrarın yardımcı göstergesidir. Bunun yanında sermaye kullanım maliyetini ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kârlılığını etkiler. Üstelik küresel piyasalarda yürürlükte olan faiz oranları yatırımın alternatif maliyetini belirtmesi açısından önemlidir. Bu çalışmada reel faiz hesaplaması için aşağıdaki formül kullanılmıştır:

$$\text{Reel faiz} = \text{Nominal Faiz} - \text{Enflasyon oranı}$$

Nominal faiz verileri için Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Ağırlıklı Ortalama Bileşik Faiz Oranları kullanılmıştır. Enflasyon oranı olarak ise serinin devamlılığının olması açısından TÜFE’de meydana gelen yıllık değişimler hesaplanmış ve bu oranlar kullanılmıştır. Şekil 7’de hesaplanan reel faiz oranlarının zamana göre grafiği yer almaktadır.



Şekil 7 Reel Faizlerin Zamana Göre Grafiği

## 4.2. ÇALIŞMADA KULLANILAN EKONOMETRİK MODEL

### 4.2.1. Model ve Yöntem:

Bu çalışmada Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini ortaya koymak için aşağıdaki temel model kullanılacaktır:

$$FDI=f(gdp, ulc, open, tb, rer, rir)$$

Bu modelde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (FDI), gdp\_a= GSYİH, ulc=birim ücret endeksi, open=dışa açıklık oranı, tb=ticaret açığı, rer=reel döviz kuru,, rir=reel faiz oranından etkilendiği kabul edilmektedir.

$$FDI= \beta_0 + \beta_1 gdp\_a_t + \beta_2 ulc_t + \beta_3 rer_t + \beta_4 open_t + \beta_5 rir_t + \beta_6 tb_t + u_t$$

Zaman serisi analizi yapabilmek için serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu çalışmada öncelikle serilerin durağan olup olmadıklarına bakılacaktır. Bunu araştırmak için de birim kök testi yapılacaktır. Literatürde en çok kabul gören ve kullanılan birim kök testlerinden genişletilmiş Dickey-Fuller sınaması (Augmented Dickey-Fuller Test) kullanılacaktır. Serilerin aynı dereceden durağan olmaları durumunda eşbütünleşme analizi yapılacak ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı tespit edilecektir. Seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilebilirse kısa dönemde dengeden sapmaları ve bu sapmaların tekrar dengeye doğru bir yönü olup olmadığını belirlemek için hata düzeltme modeli kullanılarak analiz derinleştirilecektir. AB üyelik sürecinin Türkiye’deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ortaya koymak içinse aday ülke ilan edilme ve müzakerelerin başlangıcı kukla değişken olarak bu modele dahil edilecektir.

Bu çalışmada aşağıdaki hipotezler test edilecektir.

- Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesi üzerinde ticarete açıklık etkilidir.
- Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesi üzerinde pazar büyüklüğü etkilidir.
- Türkiye’deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesi üzerinde işçi ücretleri etkilidir.
- Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarında ticaret dengesi rol oynamaktadır.
- Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde reel faiz oranları etkilidir.
- Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımı seviyesinde reel döviz kurları etkilidir.
- Türkiye’nin 1999 Helsinki Zirvesi’nde aday ülke ilan edilmesinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etkisi olmuştur.
- Türkiye’nin 2005 yılında AB ile üyelik müzakerelerine başlamasının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etkisi olmuştur.

Zaman serilerinde karşılaşılan en önemli sorun, serilerin zamanın etkisini üzerinde taşımaları ve zamanla birlikte artma eğiliminde olmalarıdır (Bozkurt, 2007: 109). Durağanlık, zaman serisi verilerinde belirli bir zaman süreci içinde sürekli

artma veya azalmanın olmaması, verilerin zaman boyunca bir yatay eksen boyunca dağılım göstermesidir. Eğer bir zaman serisinin ortalaması, varyansı ve kovaryansı zaman boyunca sabit kalıyorsa serinin durağan olduğu söylenebilir.

$$E(X_t) = \mu \text{ (Tüm } t\text{'ler için)}$$

$$\text{Var}(X_t) = E(X_t - \mu)^2 = \sigma^2 \text{ (Tüm } t\text{'ler için)}$$

$$\text{Cov}(X_t - X_{t+k}) = \gamma_k \text{ (Tüm } t\text{'ler için, } k \neq 0)$$

Başka bir ifadeyle durağan olmama (non-stationarity) bir değişkenin belirli bir zaman aralığındaki seyrinin, serinin beklenen değerinden farklı olmasına yol açar. Durağan olmayan serilerin bir regresyon analizinde kullanılması, gerçekte anlamlı olmayan t ve F test sonuçlarının anlamlı görünmesine yol açacak, bir başka deyişle anlamsız (spurious) regresyon tahminleri elde edilecektir. Durağan olmayan serilerin farklarının alınarak durağan hale getirilmeleri durumunda ise değişkenin uzun dönem bilgisi kaybolacaktır (Bozkurt, 2007: 109).

Bir regresyon denklemindeki açıklayıcı değişkenlerden herhangi birisi yukarıda tanımlandığı anlamda durağan olmadığında regresyon analizi bozulur, sahte (spurious) regresyon problemiyle karşılaşılabilir (Gujarati, 2006: 724-726). Bu problemi ortadan kaldırmak üzere serilerin durağan hale getirilmesi, yani farklarının alınması ise değişkene ilişkin uzun dönem bilginin kaybolmasına yol açacak ve uzun dönem çözümü olanaksız kılacaktır. Eğer iki değişkenin doğrusal bir bileşimi durağansa, değişkenlerin farklarının regresyon modelinde kullanılması spesifikasyon hatasına neden olur. Bu tür bir hatayı önlemek için eşbütünleşme yöntemi

geliştirilmiştir. Gerçekte tek başlarına durağan olmayan serilerin belirli bir entegrasyon seviyesindeki doğrusal bileşimlerinin durağan bir hale geldikleri tespit edilebilirse bu durumda bu doğrusal bileşim yardımıyla uzun dönemli analizler yapılabilir. Bir başka deyişle, durağan olmayan serilerin farklarının alınmasıyla değişkenler arasındaki ilişkiler ancak kısa dönemde gözlenebilecekken, serilerin doğrusal bir bileşiminin tespit edilebilmesi durumunda uzun dönemli analizler de yapmak mümkün olacaktır. Değişkenlerin kendilerine ait kısa dönemli şoklar değil uzun dönemli stokastik trendler analize dahil edilebileceğinden, dinamik bir denge analizi yapmak mümkün olacaktır (Bozkurt, 2007: 162). Söz konusu uzun dönemli ilişkinin varlığı da eşbütünleşme yöntemiyle tespit edilir. Diğer bir deyişle, bu çalışmada kullanılacak olan eşbütünleşme (cointegration) testi tek başına durağan olmayan ancak doğrusal kombinasyonları durağan olan zaman serilerini ele almaktadır. Eşbütünleşme tekniğinin iki avantajı vardır: kısa ve uzun dönem etkiler arasında ayırım yapılmasına olanak sağlar ve uzun dönem değerlerine doğru ayarlama hızı doğrudan tahmin edilebilir.

### **4.3. ÇALIŞMANIN BULGULARI VE ANALİZLER**

#### **4.3.1. Birim Kök Testi- Genişletilmiş Dickey-Fuller Testi**

Sahte regresyonların  $r$  kare değeri yüksek olup  $t$  istatistikleri anlamlı görünmektedir ancak sonuçlar iktisadi olarak anlamsızdır (Enders, 1948: 216). Sahte regresyon probleminin önüne geçmek, hangi serilerin analize dahil edilebileceğini görmek amacıyla öncelikle kullanılacak olan değişkenlerin veri kümelerinin tek tek durağanlıkları kontrol edilecektir. Bir zaman serisinin durağan olup olmadığının belirlenmesi için iki yol vardır: Serilerin zaman yolu grafiğinde ve korelogramında

otokorelasyon ve kısmi otokorolasyon katsayıları üzerinde subjektif yargılarda bulunmak ya da birim köklerin varlığı için istatistiki testlerin kullanılması. Bu çalışmada zaman serilerinin durağanlığını araştırmak için istatistiki testlerden biri olan genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller Test- ADF) testi yapılmıştır. EViews programına aktarılan serilerin birim kök testleri genişletilmiş Dickey-Fuller yöntemiyle yapılmıştır. Test edilen hipotez “zaman serilerinin durağan olmadıkları (en az bir birim kök var)” şeklindedir. Aşağıdaki tabloda Genişletilmiş Dickey-Fuller Test Sınamasına göre elde edilen sonuçlar özetlenmiştir. Tablo 8’de bir değişkene ait seviye değerleri ile 1. fark değerleri ile seviye değerleri ve 1. fark değerlerine ait kritik değerler yer almaktadır.

**Tablo 8:** Genişletilmiş Dickey-Fuller Birim Kök Testi\*

Değişken	Seviye değerleri	Seviye değerine göre	1. Fark değerleri	1. Fark değerlerine göre
fdi	-1,9303	Durağan değil	-8,3373	Durağan
gdp_a	-2,0829	Durağan değil	-3,0210	Durağan**
ulc	-0,6484	Durağan değil	-5,1632	Durağan
open	-3,2817	Durağan değil	-5,1646	Durağan
tb	-2,9267	Durağan değil	-7,3704	Durağan
rer	-3,2605	Durağan değil	-7,9796	Durağan
rir	5,8139	Durağan	5,4732	Durağan
Kritik Değerler		-		-
A= %1	-4,1706		-3,5811	
B=%5	-3,5107		-2,9266	
C=%10	-3,1855		-2,6014	

\*Birim kök testi için Schwarz Bilgi Kriterine göre en küçük değerleri veren gecikme dönemleri seçilmiştir.

\*\* %5 seviyesinde durağan bir seridir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı (fdi) değişkenine ilişkin ADF test istatistiğinin seviye değerinde mutlak değeri (1,9303), seviye değerinde kritik değerin mutlak değerinden (4,1706) küçüktür. Buna göre fdi değişkeni seviye değerinde durağan değildir. fdi değişkeninin birinci fark değeri ise (-8,3373) olup birinci fark değerinin kritik değerlerinin mutlak değerinden büyüktür. Bu da fdi değişkeninin birinci fark değerinde durağan olduğunu ifade etmektedir. Tablonun detaylı incelemesi doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (fdi) seviye değerinde mutlak değerinin kritik değerlerin içinde kaldığından durağan olmadığını, ancak birinci fark değerinde durağan olduğunu göstermektedir.

Pazar büyüklüğünün göstergesi olarak analize dahil edilen GSYİH değişkeninin ADF test istatistiğinin seviye değeri (-2,0829), birinci fark değeri ise (-3,0210)'dur. Buna göre gdp\_a değişkeni seviye değerinde durağan değildir, birinci fark değerinde ise %1 seviyesinde durağan değildir. %5 seviyesinde ise testin kritik değerinin mutlak değeri olan (2,9266) bu değişkenin birinci fark değerinin mutlak değeri (3,0210)'dan küçüktür; gdp\_a değeri %5 seviyesinde durağandır.

Birim iş gücü maliyeti (ulc) değişkeninin seviye değerinde ADF test istatistiğinin mutlak değeri (0,6484) olup seviye değerinin kritik değerlerinin mutlak değerlerinden küçük olması bu değişkenin seviye değerinde durağan olmadığını ifade eder. ulc değişkeninin birinci fark değeri (-5,1632)'dir. Buna göre ulc değişkeni seviye değerinde durağan olmamakla beraber birinci fark değerinde durağandır.

Dışa açıklık oranının göstergesi olan open değişkeni seviye değerinde (-3,2817)'dir. Kritik değerlerden yola çıkarak bu değişken için düzey değerinde durağan olmadığı hipotezi reddedilememektedir; en az bir birim kök vardır. open

değişkeninin birinci fark değerinde test istatistiği (-5,1646) olup değişkenin birinci fark değerinde durağan olduğu görülmektedir.

Ticaret dengesi değişkeninin seviye değeri (-2,9267)'dir. Seviye değeri istatistiğinin mutlak değeri seviye kritik değerlerin mutlak değerlerinden küçük olduğundan tb değişkeninin durağan olmadığı hipotezi reddedilememiştir. Bu değişken için birinci fark değerinde test istatistiği (-7,3704) olup değişkenin birinci fark değerinde durağan olduğunu göstermektedir.

Reel döviz kuru değişkeninin seviye değerinde test istatistiği (-3,2605)'tir. Bu değişkenin birinci fark değerinde test istatistiği ise (-7,9796)'dır. Bu değişkenin test sonuçları bize rer'in seviye değerinde durağan bir seri olmadığını ancak birinci fark değerinde durağan bir seri olduğunu göstermektedir.

Birim kök analizi yapılan son seri reel faiz oranı serisidir. Reel faiz oranı serisinin seviye değerinde test istatistiği sonucu (5,8139)'dur. Bu sonucun mutlak değeri seviye değeri için MacKinnon kritik değerlerinden büyüktür. Buna göre rir serisi seviye değerinde durağan bir seridir.

ADF analiz sonuçlarından görüldüğü üzere seviye değerlerinde doğrudan yabancı yatırım, yıllık GSYİH, birim iş gücü maliyeti, dışa açıklık oranı, ticaret dengesi, reel döviz kuru serileri durağan değildir. Reel faiz oranı serisi ise seviye değerinde durağan bir seridir. Serilerin birinci fark değerlerine bakıldığında ise GSYİH hariç bütün serilerin seriler bütün seriler %1 önem düzeyinde durağandır. GSYİH serisi %1 önem seviyesinde durağan olmamakla beraber %5 seviyesinde durağandır.



Çalışmada ele alınan değişkenlerin birinci farklarının durağan olması nedeniyle eşbütünleşik olup olmadıklarının incelenmesi gerekmektedir. Serilerin birinci fark değerlerinin durağan olmasıyla analize dahil edilecek seriler belirlenmiştir. Buna göre seviye değerinde durağan olan reel faiz oranı serisi dışındaki bütün seriler eşbütünleşme analizine dahil edilecektir.

#### **4.3.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi**

Genişletilmiş Dickey-Fuller testine göre birinci farklarında entegre oldukları görülen değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olup olmadığını araştırmak için son yıllarda yaygın olarak kullanılan Johansen'in Eşbütünleşme Testi uygulanmıştır.

Johansen analizi yapabilmek için öncelikle bir VEC (Vector Error Correction) modeli kurulmuştur. Modeldeki optimal gecikme sayısı Schwarz ve Akaike bilgi kriterleri göz önüne alınarak seçilmiştir. Schwarz ve Akaike kriterlerine göre optimal gecikme sayısı bir dönemdir. Seçilen model ve belirlenen gecikme sayısı doğrultusunda uygulanan Johansen Eşbütünleşme testinin sonuçları İz testi (Trace Test) ve Maksimum Öz değer Test (Maximum Eigenvalue Test) istatistikleri Tablo 9'da yer almaktadır. Bu testlere ilişkin detaylı EViews çıktıları ise Ektedir.

**Tablo 9: Çok Değişkenli Eşbütünleşme Analizi Sonuçları**

Özdeğerler	İz Testi	Kritik Değer	Max-Özdeğer Testi	Kritik değer
0,7008	108,4667	95,7537	45,8523	40,0776
0,4569	62,6144	69,8189	23,2009	33,8769
0,4069	39,4135	47,8561	19,8537	27,5843
0,2638	19,5598	29,7971	11,6424	21,1316
0,1545	7,9174	15,4947	6,3777	14,2646
0,0397	1,5397	3,8415	1,5397	3,8415

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik değişkenler arasında yapılan eşbütünleşme analizine (iz testine ve maksimum öz değer testine) göre %5 güvenilirlik seviyesinde, değişkenler arasında eşbütünleşmenin olmadığı yönündeki  $H_0$  hipotezi reddedilmiştir ve söz konusu değişkenler arasında bir eşbütünleşme vektörü bulunmaktadır. Yani değişkenler arasında uzun dönemli ilişki bulunmaktadır.

Eşbütünleşme vektörü, fdi (doğrudan yabancı sermaye yatırımı) değişkeninin katsayısına göre normalize edildiğinde aşağıdaki ilişki elde edilmektedir. Değişkenlerin önünde yer alan parametrelere ilişkin sonuçlar uzun dönem esneklikleri ifade etmektedir.

$$fdi = -1,221 tb - 241,859 ulc - 45,461 rer - 711,503 open + 0,000385 gdp_a$$

$$\begin{matrix} (0,148) & (4,043) & (3,264) & (1,596) & (9,88E+09) \\ -8,2261 & -5,9814 & -1,3926 & -4,4562 & 3,8989 \end{matrix}$$

(Parantez içindeki değerler standart hataları göstermektedir, bir alt satırdaki değerler ise T istatistiği değerleridir.)

Bu denkleme göre, katsayıların işaretleri dikkate alındığında uzun dönemde Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile reel döviz kuru, dışa açıklık oranı, dış ticaret açığı ve birim iş gücü maliyeti arasında negatif ilişki vardır. Ticaret açığındaki %1'lik artış doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında %1,221 lik azalışa yol açmaktadır. GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki pozitifdir, Türkiye'de GSYİH arttıkça doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının arttığı görülmektedir. Reel döviz kuru ve dışa açıklık oranı için literatürdeki ampirik bulguların çoğunun aksine negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkinin negatif olmasının nedeni Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı sermayeli firmaların yüksek miktarda ithal girdi kullandıklarının bir göstergesi olabilir. Dış açıklık oranı beklenenin aksine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla negatif ilişkili çıkmıştır. Birim iş gücü maliyeti ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında beklentilerimize uygun olarak negatif bir ilişki söz konusudur. Bu analiz sonucuna göre Dunning (2000)'in bakış açısından değerlendirildiğinde Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu söylenebilir.

#### **4.3.3. Granger Nedensellik Testi**

İki değişken arasındaki neden-sonuç ilişkisinin yönünün ampirik olarak test edilebilmesi için nedensellik testi uygulanması gerekmektedir. Ampirik çalışmalarda Granger nedensellik testi uygulanabilirliğindeki kolaylık sebebiyle en çok tercih edilen yöntemlerden biridir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisini ortaya

koymak için Granger nedensellik testi yapılmış ve aşağıdaki hipotezler test edilmiştir.

$H_0$  : GDP\_A FDI'I etkilememektedir (does not granger-cause)

$H_1$  : OPEN FDI'I etkilememektedir (does not granger-cause)

$H_2$  : RER FDI'I etkilememektedir (does not granger-cause)

$H_3$  : TB FDI'I etkilememektedir (does not granger-cause)

$H_4$  : ULC FDI'I etkilememektedir (does not granger-cause)

EViews 5.0 kullanılarak yapılan Granger nedensellik testinin sonuçları aşağıdaki tablodadır.

**Tablo 10:** Granger Nedensellik Testi Sonuçları:

Gecikme Sayısı: 1

Boş Hipotez:	Gözlem Sayısı	F İstatistiği	Olasılık
GDP_A, FDI'in Granger nedeni değildir	42	15.6561	0.00031
FDI, GDP_A'nın Granger nedeni değildir		0.09428	0.76044
OPEN, FDI Granger nedeni değildir	42	0.22119	0.64076
FDI, OPEN'in Granger nedeni değildir		1.73601	0.19533
RER, FDI'in Granger nedeni değildir	46	13.1483	0.00076
FDI, RER'in Granger nedeni değildir		7.31855	0.00974
TB, FDI'in Granger nedeni değildir	46	5.39937	0.02494
FDI, TB'in Granger nedeni değildir		2.45390	0.12456
ULC, FDI'in Granger nedeni değildir	43	3.29452	0.07701
FDI, ULC'nin Granger nedeni değildir		2.43176	0.12678

Bu analizi yorumlamak için Tablo 10'daki F istatistiği ve olasılık değerlerine bakılmıştır. Pazar büyüklüğünün bir göstergesi olan GSYİH'nın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Granger nedeni olmadığı hipotezi reddedilmiştir. Buna göre GSYİH Türkiye için 1998-2008 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinden biridir. Reel faiz oranlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olmadığı hipotezi de olasılığının sıfıra yakın olması ve yüksek F istatistik değeri nedeniyle reddedilmiştir. Benzer şekilde ticaret dengesi ve birim iş gücü maliyetinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olmadığı hipotezleri de reddedilmiştir. Dışa açıklık oranının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedeni olmadığı hipotezi reddedilememiştir. Bu analizin sonuçlarına göre dışa açıklık oranı Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenlerinden biri değilken, GSYİH, ticaret açığı, birim iş gücü maliyeti ve reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında nedensellik ilişkisi vardır. Granger nedensellik sınaması çözümlemede kullanılan gecikme sayısına oldukça duyarlıdır bu nedenle nedensellik açısından çelişkili sonuçlar verebilmektedir. (Gujarati, 1999: 623). Yine bu analize göre Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları olup pazar büyüklüğünün göstergesi olan GSYİH makroekonomik değişkeninden etkilenmektedir.

#### **4.3.4. Engle-Granger Yöntemi**

Değişkenler arasındaki eşbütünlüşme ilişkisini test etmenin bir diğer yolu da Engle-Granger yöntemidir. Bu yöntemle öncelikle değişkenler arasındaki eşbütünlüşme ilişkisi test edilecek ve eşbütünlüşme ilişkisi ortaya çıktığında hata

düzeltilme modeli kurulacak ve bu model yardımıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve diğer değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişki ve Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne üyelik sürecinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenecektir.

Engle-Granger yöntemine göre de analizde kullanılacak serilerin aynı dereceden durağan olmaları gerekmektedir. Daha önce yapılan birim kök test sonuçlarına göre analize dahil edilecek seriler dışa açıklık (open), ticaret açığı (tb), birim iş gücü maliyeti (ulc), reel döviz kuru (rer), GSYİH (gdp\_a) olarak belirlenmiştir. Bu yöntemle göre aralarında eşbütünleşme ilişkisi olduğu düşünülen değişkenler arasında en küçük kareler yöntemiyle bir analiz yapılmıştır. Bu analizin sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 11:** En Küçük Kareler Yöntemine Göre Analiz Sonuçları:

Bağımlı değişken: FDI

Yöntem: En Küçük Kareler

Örnekleme (uyarlanmış): 1998Q4 2008Q3

Gözlem sayısı: 40

	Katsayı	Std. Hata	t-istatistiği	Olasılık
OPEN	-223.9781	77.41208	-2.893322	0.0065
TB	-0.214639	0.099375	-2.159885	0.0377
ULC	-45.75365	19.27591	-2.373618	0.0232
RER	-80.94278	23.29133	-3.475233	0.0014
GDP_A	0.000324	7.33E-05	4.426541	0.0001
R-squared	0.723830	Mean dependent var		1925.000
Adjusted R-squared	0.692267	S.D. dependent var		2492.582
S.E. of regression	1382.726	Akaike info criterion		17.41797
Sum squared resid	66917616	Schwarz criterion		17.62908
Log likelihood	-343.3594	Hannan-Quinn criter.		17.49430
Durbin-Watson stat	1.997388			

Bu analiz sonucunda elde edilen hata terimi eşbütünlüşme ilişkisinin varlığı hakkında bilgi verecektir. Bu analiz sonucu elde edilen hata terimi serisinin genişletilmiş Dickey-Fuller yöntemine göre yapılmış birim kök testi Tablo 12’de yer almaktadır.

**Tablo 12:** Hata Terimi Birim Kök Testi

Boş Hipotez: RESID\_FDI'nın birim kökü vardır.  
Exogenous: Constant  
Gecikme Uzunluğu: 1 (Sabit)

	t-istatistiği	olasılık
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.094472	0.0028
Test kritik değerleri:		
1%level	-3.615588	
5%level	-2.941145	
10%level	-2.609066	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere hata terimlerine ilişkin genişletilmiş Dickey-Fuller değeri, ilgili kritik değerleri aşmaktadır, hata terimleri durağandır. Buna göre ilgili değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisi vardır. Buna göre Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile GSYİH, ticaret dengesi, dış ticarete açıklık oranı ve reel döviz kuru arasında anlamlı bir ilişki vardır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile diğer değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiler incelenecektir.

#### **4.3.5. Hata düzeltme modelleri:**

Değişkenler arasında eşbütünlüşme ilişkisinin varlığı farklı yöntemlerle ortaya konduktan sonra hata düzeltme modelleri yardımıyla değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiler incelenmiştir.

#### 4.3.5.1. Johansenn Hata Düzeltme Modeli:

Johansenn eşbütünleşme testi sonucuna göre bir adet eşbütünleşme denklemi bir başka deyişle bir adet uzun dönemli ilişki bulunduğuna göre, bu uzun dönem dinamik ilişkilerden yola çıkarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kısa dönemli dinamiklerini belirlemek üzere hata düzeltme modeli kurulabilir. Kurulan hata düzeltme modeli aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 13:** Johansenn Hata Düzeltme Modeli

<b>Hata Düzeltme:</b>	<b>D(FDI)</b>	<b>Standart hata</b>	<b>T istatistiği</b>
<b>Eşbütünleşme denklemi</b>	-0.448545	-0.39776	[-1.12768]
<b>D(FDI(-1))</b>	-0.578054	-0.35221	[-1.64123]
<b>D(FDI(-2))</b>	-0.333317	-0.27343	[-1.21903]
<b>D(TB(-1))</b>	0.467857	-0.30306	[ 1.54378]
<b>D(TB(-2))</b>	0.252825	-0.20662	[ 1.22364]
<b>D(ULC(-1))</b>	-94.62996	-107.507	[-0.88023]
<b>D(ULC(-2))</b>	-50.29154	-72.9768	[-0.68914]
<b>D(RER(-1))</b>	66.64728	-52.3088	[ 1.27411]
<b>D(RER(-2))</b>	61.20604	-51.0311	[ 1.19939]
<b>D(OPEN(-1))</b>	-109.4644	-293.098	[-0.37347]
<b>D(OPEN(-2))</b>	21.76921	-188.24	[ 0.11565]
<b>D(GDP_A(-1))</b>	-0.000426	-0.00068	[-0.62605]
<b>D(GDP_A(-2))</b>	0.000588	-0.00072	[ 0.81409]
<b>C</b>	247.5301	-684.438	[ 0.36165]
<b>R-squared</b>	0.607784	Log likelihood	-318.994
<b>Adj. R-squared</b>	0.386097	Akaike AIC	17.99968
<b>Sum sq. resids</b>	66716377	Schwarz SC	18.60921
<b>S.E. equation</b>	1703.148	Mean dependent	98.91892
<b>F-statistic</b>	2.741628	S.D. dependent	2173.714



Yukarıdaki tabloya göre ortaya çıkan hata düzeltme denklemi ise aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\begin{aligned} \text{dfdi} = & -0,448 \text{ EC}_{-1} - 0,578 \text{ dfdi}_{-1} - 0,333 \text{ dfdi}_{-2} + 0,467 \text{ dtb}_{-1} + 0,252 \text{ dtb}_{-2} - \\ & 94,62 \text{ dulc}_{-1} - 50,29 \text{ dulc}_{-2} + 66,64 \text{ drer}_{-1} + 61,20 \text{ drer}_{-2} - 109,46 \text{ dopen}_{-1} + \\ & 21,76 \text{ dopen}_{-2} - 0,00042 \text{ dgdp}_{-1} + 0,00058 \text{ dgdp}_{-2}. \end{aligned}$$

Yukarıdaki denkleme bakıldığında, hata düzeltme teriminin negatif olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uzun dönem denge değerinden sapmalar yaklaşık olarak iki dönem sonunda tekrar dengeye gelecek şekilde bir uyum (adjustment) göstermektedir (bir dönemde yaklaşık olarak %45). Benzer şekilde, fdi (doğrudan yabancı sermaye yatırımı) değişkeninin kendi gecikmeli değerleri, ücretler, dışa açıklık oranı, ve GSYİH'daki değişimler sonucunda uzun dönemli dengeye ulaşma potansiyeli olduğu gözlenmektedir. Modelin bir bütün olarak açıklama gücünü gösteren ayarlanmış r kare değeri %60 bulunmuş olduğundan, denklemin açıklama gücünün kötü olmadığı söylenebilir. Daha da önemlisi denklemin f değeri de % 10 düzeyinde anlamlıdır. Dolayısıyla denklemin açıklama gücü bir bütün olarak bakıldığında yüksektir. Hata düzeltme modeli kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin uzun dönemde belli bir uyum mekanizması yoluyla tekrar düzeleceğini belirtmekte olduğundan hem uzun dönemli hem de kısa dönemli ilişkilerin varlığına işaret etmektedir.

#### **4.3.5.2. Engle-Granger Hata Düzeltme Modeli:**

Engle-Granger yöntemiyle eşbütünleşme ilişkisinin varlığı da bir önceki bölümde tesbit edilmiş olduğundan yine Engle-Granger metodolojisini kullanarak bir

hata düzeltme modeli kurulmuştur. Bu modele hata terimlerinin bir dönem gecikmeli değeri de eklenerek analiz yapılır. Hata teriminin katsayısının negatif ve uzun dönemli anlamlı olması modelin geçerliliğinin bir göstergesidir. Aşağıda yer alan hata düzeltme modelinin analiz sonuçlarına göre hata terimi ( $resid\_fdi(-1)$ ) negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Değişkenler arasında kısa ve uzun dönemli hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Model sonuçlarına göre hata teriminin katsayısının anlamlı ve negatif bulunması uzun dönem ilişkisi ile birlikte kısa dönemde meydana gelecek bir dengesizliğin bir dönem sonra hangi oranda düzelebileceğini bize gösterir. Dolayısıyla hata terimi katsayısı uzun dönemli ilişkilerde ortaya çıkabilecek herhangi bir sapmanın bir dönem içinde yeniden dengeye gelecek şekilde hızlı bir uyarlamaya sahip olduğunu ifade etmektedir. Bu anlamda kısa dönemde Türkiye’de bağımsız değişkenlerde (dışa açıklık, reel döviz kuru, ticaret dengesi, birim iş gücü maliyeti, Gayrisafi Yurt içi Hasıla) gözlenen değişiklikler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uzun dönem dengesine ulaşmasına katkıda bulunmaktadır. Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi de ifade eden hata düzeltme modeli Türkiye-AB ilişkilerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisini ortaya koymak amacıyla analiz edilmiştir. Bu analize 11 Aralık 1999 tarihinde gerçekleştirilen ve Türkiye’nin AB’ye üyeliğinin açıklandığı Helsinki Zirvesi birinci kukla değişken ( $dum1$ ), Türkiye’nin AB ile müzakerelere başlaması ikinci kukla değişken ( $dum2$ ) olarak analize dahil edilmiştir. Bu analize ait sonuçlar aşağıda Tablo 14’te yer almaktadır.

**Tablo 14:** Engle-Granger Hata Düzeltme Modeli

Bağımlı değişken: D(FDI)

Yöntem: En Küçük Kareler

Örneklem (uyarlanmış): 1999Q1 2008Q3

Gözlem sayısı: 39 (uyarlamadan sonra)

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(OPEN)	-359.3835	94.03799	-3.821684	0.0006
D(TB)	-0.239687	0.086562	-2.768953	0.0095
D(ULC)	-90.41087	49.87588	-1.812717	0.0799
D(RER)	-60.86275	17.66721	-3.444955	0.0017
D(GDP_A)	-3.64E-06	0.000243	-0.014978	0.9881
RESID_FDI(-1)	-1.310342	0.243645	-5.378088	0.0000
C	-14.86570	167.2047	-0.088907	0.9297
DUM1	702.3415	390.7535	1.797403	0.0823
DUM2	1375.911	887.4217	1.550459	0.1315
R-squared	0.677726	Mean dependent var		92.25641
Adjusted R-squared	0.591786	S.D. dependent var		2116.064
S.E. of regression	1351.987	Akaike info criterion		17.45571
Sum squared resid	54836085	Schwarz criterion		17.83961
Log likelihood	-331.3864	F-statistic		7.886057
Durbin-Watson stat	2.160888	Prob(F-statistic)		0.000012

Kısa dönemli ilişkiler daha yakından incelendiğinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dış açıklık oranı arasında negatif, istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Ticaret dengesi ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı ve negatiftir.

Birim iş gücü maliyeti ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki negatiftir, istatistiksel olarak ise anlamlı çıkmamıştır. Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları birim iş gücü maliyetinin düşük olduğu ülkelere doğrudan yatırım yapmak istemektedirler. Analizin bu sonucu bize Türkiye'deki

doğrudan yabancı sermaye yatırımların kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (dikey doğrudan yabancı yatırımlar) olmayabileceğini göstermektedir.

GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki kısa dönemde istatistiksel olarak anlamsız ve negatiftir. Pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (yatay doğrudan yabancı yatırımlar) için bir ülkenin GSYİH'sı olarak ifade edilen pazar büyüklüğü yatırım kararında önemli bir belirleyicidir. Analizin bu sonucu bize Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar olmayabileceğine işaret etmektedir.

Bevan ve Estrin (2004)'e göre, AB üyelik süreci, bir ülkenin AB'ye üye olacağını duyurulması o ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını olumlu etkilemekte, o ülkeyi diğer ülkelere göre yabancı yatırımcılar için daha cazip hale getirmektedir. Bunun yanında AB üyeliği için öngörülen zaman çizelgesi uzun olan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımları olumsuz etkilenmektedir. AB üyeliğinin de bir ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu etkisi vardır. Hata düzeltme modeline göre Türkiye'nin AB'ye üyeliğinin açıklandığı 1999 Helsinki Zirvesinin, Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etkisi olmuştur ancak bu etki istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlıdır.

Başar ve Tosunoğlu (2006)'na göre Türkiye'nin makroekonomik istikrarsızlığı doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Erdal ve Tatoğlu (2002) da Türkiye'nin makroekonomik istikrarsızlığının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir. Diğer Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleriyle karşılaştırıldığında

Türkiye bir çok avantaja (ekonomik büyüklük, stratejik konum, eğitimli, genç iş gücü, düşük iş gücü maliyeti) sahip olmasına rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinden geride kalmıştır. Yapılan analize göre Türkiye'nin 2005 yılında AB ile tam üyelik müzakerelerine başlamasının ise Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Egger ve Pfaffermayr (2004)'a göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki değişiklikler üyelik duyurusu sonrasında gerçekleşmektedir. Bu da Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları analiz edildiğinde 1999 yılında Helsinki zirvesinde açıklanan adaylığının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili olması ancak müzakerelere başlanacağı duyurusunun doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkisi olmamasını kısmi olarak açıklamaktadır.

## SONUÇ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından yeterli sermaye birikimi sağlama ve kalkınmayı devam ettirmede önemlidir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları farklı kriterlere göre farklı biçimlerde sınıflandırılmaktadır. Dunning (2000), doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını gerçekleştirilme amaçlarına göre kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve stratejik varlık arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak sınıflandırmıştır. Kaynak arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının amacı üretim maliyetlerini azaltmak için doğal kaynaklara yakın olmak ve niteliksiz iş gücüne ulaşmaktır. Pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının amacı yatırım yapılan ülkedeki ya da o ülkeye yakın pazarlardaki tüketicilere ulaşmaktır. Etkinlik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları iş bölümünün daha etkili yapılmasını, uzmanlaşmayı hedefleyen yatırımlardır. Stratejik varlık arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise sahip oldukları mülkiyet avantajlarını korumak ya da çoğaltmak isteyen firmaların yaptığı yatırımlardır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucunda ülkeler açısından beklenen en önemli etki sermaye stokuna yapılacak eklemeler dolayısıyla kalkınmanın gerçekleştirilmesidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kalkınma üzerindeki etkilerinin yanı sıra iş gücü, ödemeler dengesi, teknoloji ve çevre üzerinde etkileri mevcuttur.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya yönelik ilk teoriler neoklasik iktisat teorisinin tam rekabet varsayımında geliştirilmiştir. Tam rekabet varsayımına dayanan teoriler: ülkeler arasındaki getiri oranlarındaki farklılıklara dayanan getiri oranlarında farklılık teorisi, firmaların risklerini azaltmaya ve kârını ençoklamaya çalıştığı portföy yatırım teorisi ve yapılan yatırımların ülkenin pazar büyüklüğüne bağlı olduğunu ileri süren pazar büyüklüğü teorisidir.

Mal ve faktör piyasalarında eksik rekabet koşullarının geçerli olduğu varsayımına dayanan teoriler ilk olarak Hymer (1976) tarafından ortaya atılmıştır. Hymer (1976)'in geliştirdiği endüstriyel örgüt teorisi öncülüğünde çeşitli iktisatçılar tarafından içselleştirme, coğrafi konum, OLI paradigması, ürün yaşam evreleri teorisi, oligopolistik teorisi geliştirilmiştir.

Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik etmek amacıyla 1954 yılında 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlüğe girmiştir. Yürürlüğe girdiği dönemin en liberal kanunlarından biri sayılan bu kanun 5 Haziran 2003 tarihinde 4875 sayılı yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar kanunu yürürlüğe girene kadar uygulamada kalmıştır. Türkiye’ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1980’li yıllardan itibaren ivme kazanmıştır. Bu ivmelenmede 1980 yılında gerçekleştirilen büyüme stratejisi değişikliği etkili olmuştur. İhracata yönelik sanayileşme ve büyüme modelini benimsenmesine rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki gelişmeler asıl 1990’lardan itibaren görülmeye başlanmıştır.

Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik belirleyicileri çeşitli ampirik çalışmalarla incelenmiştir. Farklı çalışmalarda GSYİH,

dışa açıklık, iş gücü maliyeti, reel döviz kuru, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicisi olarak öne çıkmaktadır.

Bu çalışmada 1998- 2008 dönemi için Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makroekonomik belirleyicileri analiz edilmiş, AB üyelik sürecinin Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Johansen çok değişkenli eşbütünleşme analizi sonuçlarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ticaret dengesi, birim iş gücü maliyeti, dışa açıklık oranı ve GSYİH değişkenleri arasında bir eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Granger nedensellik testine göre Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla ticaret dengesi, birim iş gücü maliyeti ve GSYİH arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında ise çift yönlü bir nedensellik ilişkisi vardır. Buna göre doğrudan yabancı sermaye yatırımları reel döviz kurunu etkilerken; reel döviz kurunda meydana gelen değişiklikler de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemektedir.

Bu analizler göstermektedir ki Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en önemli nedenlerinden biri pazar büyüklüğünün göstergesi olan GSYİH'dır. Bu doğrultuda 1998-2008 dönemi için Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Dunning (2000)'in sınıflandırması çerçevesinde pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu ileri sürülebilir.

Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı ortaya konduktan sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve diğer değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Johansen hata düzeltme modeli uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülen dengeden sapmaların iki



dönem sonrasında düzeldiğini ve hata düzeltme mekanizmasının çalıştığını göstermektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kendi gecikmeli değerinden, birim iş gücü maliyetinden, dışa açıklık oranından ve GSYİH'dan etkilenmektedir.

Çalışmada yapılan bir diğer analiz ise Engle-Granger hata düzeltme modelinin kullanılmasıdır. Bu model bağlamında da Türkiye'de bağımsız değişkenlerde (dışa açıklık, reel döviz kuru, ticaret dengesi, birim iş gücü maliyeti, GSYİH) gözlenen değişiklikler doğrudan yabancı yatırımların uzun dönem dengesine ulaşmasına katkıda bulunmaktadır. Bunun yanında kısa dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ticaret dengesi, reel döviz kuru, dışa açıklık arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki vardır. Birim iş gücü maliyeti ise doğrudan yabancı yatırımlarla negatif ilişkilidir, birim iş gücü maliyeti ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki kısa dönemde %10 seviyesinde anlamlıdır. GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönemde anlamlı bir ilişki olmasına rağmen kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Avrupa Birliği üyelik süreci açısından bakıldığında Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını 1999 yılında Helsinki Zirvesinde Türkiye'nin AB üyeliğinin açıklanmasından olumlu etkilendiği söylenebilir. Bunun yanında 2005 yılında Türkiye'nin AB ile müzakerelere başlamasının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi saptanmamıştır.

Erdal ve Tatoğlu (2002) çalışmalarında Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH ve dışa açıklık oranından olumlu etkilendiğini ortaya koymuştur. Karagöz (2007)'e göre Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlar ile dışa açıklık oranı arasında bir ilişki vardır. Yapraklı (2006)'ya göre GSYİH ve dışa

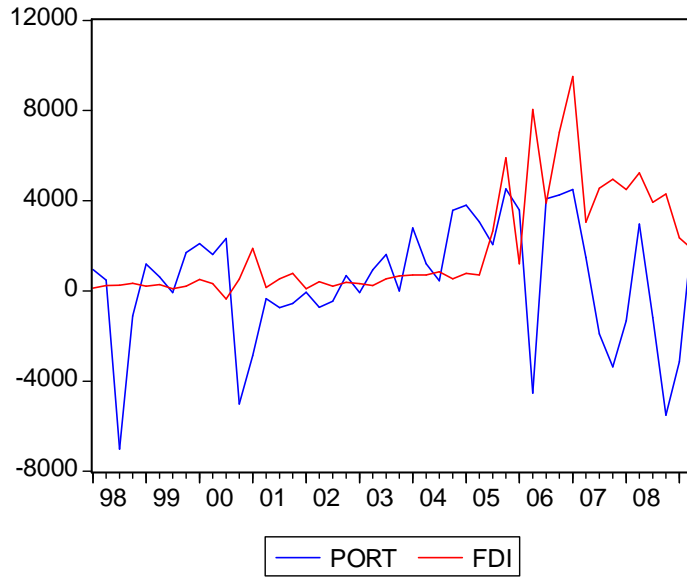
açıklık ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif; birim iş gücü maliyeti, reel döviz kuru ve ticaret dengesi arasında negatif ilişki vardır. Sayek (2007)'e göre GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında olumlu bir ilişki vardır. Bu çalışmanın sonuçlarına göre Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar makroekonomik değişkenlerden reel döviz kuru, ticaret dengesi, birim iş gücü maliyeti, GSYİH ve dışa açıklık oranından uzun dönemde etkilenmektedir. Reel döviz kurunun, birim iş gücü maliyetinin, dışa açıklık oranının ve ticaret dengesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi negatif iken, GSYİH'nın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi olumludur.

Ticarete açıklık oranının literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki net etkisi belirsizdir. Buna göre ticaret engellerini aşmak amacıyla yapılan yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkenin dışa açıklık oranı arttığında azalabilir. Dikey doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise ülkenin dışa açıklık oranı arttıkça yükselmektedir. Türkiye için dışa açıklık oranı ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki negatif yönlüdür. Buna göre Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatay doğrudan yabancı yatırımlar olduğu, ülkedeki ticaret engellerinin azaltılması sonucu bu yatırımların olumsuz etkilendiği söylenebilir.

Birim iş gücü maliyetinin uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ile negatif ilişkili olması, bunun yanında kısa dönemde negatif ilişkili ancak istatistiksel olarak %10 seviyesinde anlamlı olması Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların kaynak etkinliği arayan doğrudan yabancı yatırımlar olmayabileceğini işaret etmektedir.

GSYİH ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki olumlu ve anlamlı ilişki ise kısa dönemde olmasa da uzun dönemde Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar olabileceğine işaret etmektedir.

Çalışmada ayrıca reel döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin iki yönlü olduğu görülmüştür. Bu noktada portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin varlığı da dikkate değerdir. Aşağıda 1998-2008 dönemi için Türkiye'de portföy yatırımları ile doğrudan yabancı yatırım seviyesinin grafiği yer almaktadır.



**Şekil 8:** Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Bu çalışmanın sonuçlarına göre Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımlar pazar arayan, yatay doğrudan yabancı yatırımlar olarak nitelendirilebilir. GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki olumlu ilişki Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının pazar arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları olabileceğine işaret etmektedir. Ticarete açıklık oranı ve reel döviz kuru ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki negatif ilişkiler ise

Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğuna işaret etmektedir. Bunun yanında Türk ekonomisinin aldığı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünyadaki büyüklük olarak benzer ekonomilerle karşılaştırıldığında sınırlı olduğu ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ağırlıklı olarak yerli şirketlerin satın alınması şeklinde olduğu göz ardı edilmemelidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kalıcı büyümeyi destekleyebilmesi için yatırımların komple yeni yatırımlar (greenfield investment) biçiminde gerçekleşmesi ve bu yatırımların ticarete konu olmayan hizmetler sektörü yerine imalat sanayine kaydırılmasını sağlayacak önlemlerin alınması gerekmektedir.

## ÖZET

Uzun, Sevcan, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: AB’ye Üyelik Sürecinin Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Danışman: Prof. Dr. Cengiz Erol, 141 s.

Dünyada küreselleşme ile birlikte ekonomik entegrasyonlar sonucu ülke ekonomilerinin birbiriyle etkileşiminin artması göze çarpmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından yeterli sermaye birikimi sağlama ve kalkınmayı devam ettirmede önemlidir. Bu çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tanımı, çeşitleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımı teorileri, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri incelenmiş, dünyada ve Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tarihçesi ve bölgesel entegrasyonların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerine değinilmiştir.

Türkiye için geliştirilen modelde zaman serileri analizi yapılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye için makroekonomik belirleyicileri ortaya konmuştur. Farklı yöntemlerle yapılan analizler sonucunda Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSYİH’den etkilendiği, bu yatırımların pazar arayan ve yatay doğrudan yabancı sermaye yatırımları olduğu belirlenmiştir. Ayrıca AB üyelik sürecinde Türkiye’nin AB’ye üyeliğinin açıklanmasının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde olumlu bir etkisinin olduğu; Türkiye’nin AB ile katılım müzakerelerine başlamasının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde bir etkisinin olmadığı ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Türkiye, Eşbütünleşme Analizi, Ekonomik Bütünleşmeler, AB Üyelik Sürecinin Etkisi

## SUMMARY

Uzun, Sevcan, Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey: Effects of EU Membership Process, Master's Thesis, Advisor: Prof. Dr. Cengiz Erol, 141 p.

As a result of globalization and economic integration process the economies have been integrated. Foreign direct investment is one of the ways developed and developing countries are utilizing to foster economic development and growth. In this study, theories and determinants of foreign direct investment are analyzed and a historical perspective of foreign direct investment in world and Turkish economy as well as the effects of regional integration on foreign direct investments are presented.

In the application part, an economic model is developed for Turkey to outline the determinants of foreign direct investment. Time series analysis is done to establish the effects of European Union membership process on the foreign direct investments in Turkey. The results showed that foreign direct investment in Turkey is market seeking and horizontal foreign direct investment. Moreover it is observed that the membership announcement of Turkey in Helsinki Summit had a positive effect on foreign direct investments coming to Turkey. However, the starting of the negotiations between Turkey and EU did not affect the foreign direct investment amount in Turkey.

Key Words: Foreign Direct Investment, Turkey, Cointegration Analysis, Economic Integration, Effects of EU Membership Process

## KAYNAKLAR

- Açıkalın S., Ünal S., **Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları**, Bursa, Ekin Yayınevi, 2008.
- Agarwal, Jamuna P., **Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey**, Review of World Economics, Volume 116, Number 4, December, 1980.
- Arıkan, Deniz, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Arıkan Basım, Mayıs 2006.
- Barry, Frank, **EU Accession and Prospective FDI Flows to CEE Countries: A View from Ireland**, Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries içinde, Editörler: Heinz Herrmann, Robert Lipsey, s. 187-208, Springer-Verlag Berlin, 2003.
- Başar, Mehmet, Tosunoğlu, Şebnem, **EU Integration Process: Will Turkey Overcome the FDI Obstacles?**, Managing Global Transitions, Volume 4, Number 2, s. 115-128, 2006.
- Bevan, Alan A., Estrin, Saul, **The determinants of foreign direct investment into European transition economies**, Journal of Comparative Economics, 32, s.775-787, 2004.
- Blomström, Magnus, Kokko, Ari, **Regional Integration and Foreign Direct Investment**, NBER Working Paper Series, Cambridge, Nisan 1997.
- Blonigen, Bruce A., **A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants**, Atlantic Economic Journal, 33:s. 383-403, 2005.
- Buckley, Peter J., Casson, Mark, **The Future of the Multinational Enterprise**, New York, Holmes & Meier Publishers, Inc. 1976.
- Buckley, Peter J., **The Limits of Explanation: Testing the Internalization Theory of the Multinational Enterprise**, Journal of International business Studies, Vol. 19, No.2, s. 181-193, 1988.
- Caves, Richard E., **International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment**, Economica, New Series, Vol.38, No.149 s.1-27, Şubat 1971.

- Caves, Richard E., **Multinational Enterprise and Economic Analysis**, Cambridge University Press, 1982.
- Chakrabarti Avik, **The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions**, KYKLOS, Vol.54-Fasc.1,89-114, 2001.
- Chaudhuri, Adhip, **Multinational Corporations in the Less-Developed Countries: What Is in Store?**, Columbia Journal of World Business, s.57-63, Bahar 1988.
- Clausing, Kimberly A., Doronbantu, Cosmina L., **Re-entering Europe: Does European Union candidacy boost foreign direct investment?**, Economics of Transition, Volume 13 (1), s. 77-103, 2005.
- Coase, R. H., **The Nature of the Firm**, Economica, Volume 4, Issue 16, s. 386-405, 1937.
- Coşkun, Recai, **Determinants of direct foreign investment in Turkey**, European Business Review, Volume 13, Number 4, s. 221-226, 2001.
- D'Arga, Ralph, **Note on Customs Union and Foreign Direct Investment**, The Economic Journal, Vol.79, No.314, s. 324-333, Haziran 1969.
- Deichmann, Joel, Karidis, Socrates, Sayek, Selin, **Foreign direct investment in Turkey: regional determinants**, Applied Economics, 35, s.1767-1778, 2003.
- Devlet Planlama Teşkilatı, **Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı**, Ankara, 1963.
- Devlet Planlama Teşkilatı, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyon Raporu**, Ankara, Mayıs 2000.
- Dunning, John H., **Trade, Location of Economic Activity and the MNE: A Search for an Eclectic Approach**, The International Allocation of Economic Activity Proceedings of a Nobel Symposium held at Stockholm içinde, Editörler: Bertil Ohlin, Per-Ove Hesselborn, Per Magnus Wijkman, s.395-418, Holmes & Meier Publishers, Inc. New York, 1977.
- Dunning, John H., **Explaining International Production**, Unwin Hyman, London, 1988



- Dunning, John H., **The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity**, *International Business Review*, 9, s. 163-190, 2000.
- Dura, Cihan, Atik, Hayriye, **Avrupa Birliği Gümrük Birliği ve Türkiye**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 2. Baskı, Mayıs 2003.
- Enders, Walter, *Applied econometric time series*, John Wiley & Sons, Inc., New York, 1948.
- Egger, Peter, Pfaffermayr, Michael, **Foreign Direct Investment and European Integration in the 1990s**, Blackwell Publishing Ltd, s.99-110, 2004.
- Erdal, Fuat, Tatoğlu, Ekrem, **Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey**, *Multinational Business Review*, Vol.10, No.1, 2002.
- Erdilek, Asım, **Turkey's New Open-door Policy of Direct Foreign Investment: A Critical Analysis of Problems and Prospects**, *METU Studies in Development*, Vol. 13, No. 1-2, s. 171-191, 1986.
- Eryiğit, Canan, Eryiğit, Mehmet, **Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Ekonomik ve Coğrafi Faktörler**, *Uluslararası Sermaye Akımları ve Gelişmekte Olan Piyasalar*, Bandırma, 24-27 Nisan 2008.
- Feils, Dorothee J., Rahman, Manzur, **Regional Economic Integration and Foreign Direct Investment: The Case of NAFTA**, *Management International Review*, vol.48, s.147-163, 2008.
- Gao, Ting, **Foreign direct investment and growth under economic integration**, *Journal of International Economics*, 67, s.157-174, 2005.
- Graham, Edward M., **Transatlantic Investment by Multinational Firms: A Rivalistic Phenomenon?**, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol.1, No. 1, s. 82-99, 1978.
- Görg, Holger, Greenaway, David, **Is there a Potential for Increases in FDI for Central and Eastern European Countries Following EU Accession?**, *Foreign Direct Investment in the Real and Financial Sector of Industrial Countries*

içinde, Editörler: Heinz Herrmann, Robert Lipsey, s. 165-183, Springer-Verlag Berlin, 2003.

- Hadjit, Assia, Moxon-Browne, Edward, **Foreign Direct Investment in Turkey: The Implications of EU Accession**, Turkish Studies, 6:3, s.321-340, 2005.
- Halıoğlu, Ferda, **An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment Flows into Turkey from Major Global Regions: 1975-1999**, 5. Uluslararası Ekonomi Konferansı, Economic Research Center, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ankara, Eylül 2001.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, **Yabancı Sermaye Raporu 2002**, Şubat 2003.
- Horst, Thomas, **The Industrial Composition of U.S. Exports and Subsidiary Sales to the Canadian Market**, The American Economic Review, Vol.62, No.1/2 s. 37-45, Mart 1972.
- Hymer, Stephen Herbert, **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**, The Massachusetts Institute of Technology, 1976.
- Janicki, Hubert P., Wunnawa, Phanindra V., **Determinants of foreign direct investment: empirical evidence from EU accession candidates**, Applied Economics, 36, s.505-509, 2004.
- International Monetary Fund, **Balance of Payments Manual**, 5th ed., Washington, 1993. (<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>)
- Kahai, Simran, **The Role of Foreign Direct Investment and its Determinants, Foreign Investment in Developing Countries içinde**, Palgrave Macmillan, Editör: H.S. Kehal, s. 33-49, 2004.
- Kalotay, Kalman, **New Members in the European Union and Foreign Direct Investment**, Thunderbird International Business Review, Vol. 48(4), s.485-513, Temmuz-Ağustos 2006.
- Karagöz, Kadir, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005**, 16. İstatistik Araştırma Sempozyumu Bildirisi, Ankara, 9-10 Mayıs 2007.

- Karataş, Abdülmecit, **Performance of Direct Foreign Investments in Turkey**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:185, Ankara, 2005.
- Karluk, Rıdvan S., **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Taştan Matbaası, Temmuz 1983.
- Kawecka-Wyrzykowska, Elzbieta, Rosati, Dariusz K., **The Accession of Central European Countries to the European Union: The Trade and Investment Effects on Belarus, the Russian Federation and Ukraine**, Economic Commission for Europe, Occasional Paper No.2, United Nations, New York and Genova, 2003.
- Kepenek, Yakup ve Yentürk, Nurhan, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2004.
- Kinleberger, Charles P. **American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment**, Yale University Press, New Haven, 1969.
- Knickerbocker, Frederick T., **Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise**, Graduate School of Business Administration Harvard University, Boston, 1973.
- Kubny, Julia, Mölders, Florian, Nunnenkamp, Peter, **Regional Integration and FDI in Emerging Markets**, Kiel Institute for the World Economy, Kiel Working Paper No.1418, Nisan 2008.
- Leamer, Edward E., **Sets of Posterior Means with Bounded Variance Priors**, *Econometrica*, Vol. 50, No. 3, s. 725-736, 1982.
- Lim, Ewe-Ghee, **Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature**, IMF Working Paper, WP/01/175, 2001.
- Lipsey, Robert, E. **Measuring the impacts of FDI in Central and Eastern Europe**, *Foreign Direct Investment in Europe A Changing Landscape*, içinde, Edward Elgar, Cheltenham, Editörler: Liebscher, Klaus, Christl, Josef, Mooslechner, Peter, Ritzberg-Grünwald, Doris, s. 37-50, 2007
- Lizondo, Saul J., **Foreign Direct Investment**, IMF Working Paper, Temmuz 1990.

- Loewendahl, Henry, Ertugal-Loewendahl, Ebru, **Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment, Implications of EU Enlargement**, European Network of Economic Policy Research Institutes, Working Paper No.8, Kasım 2001.
- MacDermott, Raymond, **Linking Exchange Rates to Foreign Direct Investment**, The International Trade Journal, Volume XXII, No.1, Ocak-Mart 2008.
- Meyer, Klaus, **Determinants of Direct Investment: A Review of Literature**, Direct Investment in Economies in Transition, Cheltenham: Elgar, s. 59-79, 1998.
- Moosa, Imad A., **Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice**, Palgrave Macmillan, 2002.
- Moosa, Imad A., Cardak, Buly A., **The determinants of foreign direct investment: An extreme bounds analysis**, Journal of Multinational Financial Management, 16, s.199-211, 2006.
- Narula Rajneesh, Dunning John H., **Industrial Development, Globalization and Multinational Enterprises: New Realities for Developing Countries**, Oxford Development Studies, Vol.28, No.2, 2000.
- Öztürk, Lütfü, **Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış**, Akdeniz İİBF Dergisi, (7), s. 110-128, 2004.
- Rodrigues, Xosé A., Pallas Julio, **Determinants of foreign direct investment in Spain**, Applied Economics, 40:19, s.2443-2450, 2008.
- Rugman, Alan M. **Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment: A Re-Appraisal of the Literature**, Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv), Vol. 116, Issue 2, s. 365-379, 1980.
- Sayek, Selin, **FDI in Turkey: The Investment Climate and EU Effects**, The Journal of International Trade and Diplomacy 1, s.105-138, 2007.
- Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Kurtiş Matbaası, Mart 2003.

- Shatz, Howard J., Venables, Anthony J., **The Geography of International Investment**, Policy Research Working Paper, 2338, The World Bank Development Research Group, Trade, Mayıs 2000.
- Şener, Sefer, **Yabancı Sermaye**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, Şubat 2008.
- Tatoğlu, Ekrem, Glaister, Keith W., **Trends and patterns of European foreign direct investment in Turkey**, European Business Review, Bradford, Vol.96, Iss.6, s.11, 1996.
- Tatoğlu, Ekrem, Glaister, Keith W., **Determinants of Foreign Direct Investment in Turkey**, Thunderbird International Business Review, Vol. 40(3), s.279-314, 1998.
- TCMB, **Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu**, Haziran 2009.
- Uludağ, Ramazan, **Türkiye’de Yabancı Sermaye Uygulaması**, Ankara, Alf Matbaacılık, 1991.
- UNCTAD, **World Investment Report 1998 Trends and Determinants**, United Nations: New York and Genova, 1998.
- Uras, Güngör T., **Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları**, İstanbul, Formül Matbaası, Kasım 1979.
- Vernon, Raymond, **International Investment and International Trade in the Product Cycle**, The Quarterly Journal of Economics, Vol.80 No.2, s.190-207, 1966.
- Wang, Aiwei, **The Choice of Market Entry Mode: Cross-Border M&A or Greenfield Investment**, International Journal of Business and Management, Vol.4, No.5, s. 239-245, Mayıs 2009.
- Yannopoulos, George N., **Foreign Direct Investment and European U-Integration: The Evidence from the Formative Years of the European Community**, Journal of Common Market Studies, Volume XXVIII, No.3, Mart 1990.

- Yapraklı, Sevda, **Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz**, D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 21 Sayı: 2, s. 23-48, 2006.
- Zebregs, Harm, **Can the Neoclassical Model Explain the Distrubition of Foreign Direct Investment Across Developing Countries?**, International Monetary Fund, Working Paper, WP/98/139, 1998.

**Tablo 1:** Yurt dışında Yerleşiklerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımları (Ükelere Göre) (Milyon ABD Doları)<sup>6</sup>

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>AVRUPA</b>	<b>15.850</b>	<b>14.883</b>	<b>13.410</b>	<b>24.760</b>	<b>29.758</b>	<b>56.964</b>	<b>75.812</b>	<b>120.549</b>	<b>53.360</b>
Belçika	223	592	480	830	929	3.141	5.831	8.249	3.257
Lüksemburg	239	440	316	606	639	1.275	2.095	7.712	2.755
Bulgaristan	0	1	1	12	8	39	21	44	1
Danimarka	37	79	103	252	229	334	425	463	207
Almanya	2.189	1.898	2.156	3.971	5.097	6.877	6.577	10.058	4.720
Yunanistan	10	18	34	91	99	237	2.608	5.778	4.117
İspanya	93	58	89	445	599	732	1.356	3.399	1.593
Fransa	1.608	2.475	1.821	3.389	3.512	7.020	7.464	12.881	5.556
İrlanda	88	44	8	13	57	0	51	61	36
İtalya	998	443	604	1.679	1.623	3.919	4.325	3.370	1.133
Hollanda	7.500	4.607	4.520	7.205	9.905	15.278	19.546	33.376	13.380
Portekiz	0	0	1	0	0	0	156	380	155
İngiltere	1.949	2.771	2.164	3.455	3.581	6.071	7.101	13.008	5.229
Avusturya	34	16	21	51	79	153	563	4.390	2.113
Romanya	0	0	4	5	0	6	3	0	0
Finlandiya	34	581	262	1.309	1.782	6.004	7.913	9.363	4.960
İsveç	31	18	67	108	130	196	212	303	118
Çek Cumhuriyeti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Macaristan	0	0	0	0	0	9	0	29	15

<sup>6</sup> Yabancı ortaktan kullanılan kredileri içeren "Diğer Sermaye" kalemi hariçtir.

Malta	0	0	0	0	0	0	0	0	8
Polonya	0	0	0	0	0	0	0	7	2
Slovakya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Slovenya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Estonya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Litvanya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Letonya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
İsviçre	749	710	627	1.229	1.307	1.754	1.988	3.718	1.966
İzlanda	0	53	85	0	47	78	75	102	36
Lichtenştayn	0	0	2	6	7	3	2	4	1
Norveç	26	16	20	27	26	33	51	76	31
<b>DİĞER AVRUPA ÜLKELERİ</b>	<b>42</b>	<b>63</b>	<b>25</b>	<b>77</b>	<b>102</b>	<b>3.805</b>	<b>7.449</b>	<b>3.778</b>	<b>1.971</b>
Arnavutluk	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andora	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Beyaz Rusya	0	0	0	0	0	0	0	44	27
Bosna Hersek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hırvatistan	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faroe Adaları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cebelitarık	18	1	0	0	0	0	0	0	0
Guernsey	0	0	0	0	6	7	9	3	1
Vatikan	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Man Adası	12	26	12	23	4	10	0	0	0
Jersey	0	0	0	53	64	116	510	435	178
Makedonya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Moldova	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rusya	0	0	0	1	1	3.602	6.925	3.293	1.763



Ukrayna	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Karadağ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sırbistan	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	12	35	13	0	27	70	5	3	2
<b>AFRİKA</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>26</b>	<b>53</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>78</b>	<b>151</b>	<b>110</b>
<b>KUZEY AFRİKA</b>	<b>36</b>	<b>48</b>	<b>26</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>70</b>	<b>77</b>	<b>98</b>	<b>97</b>
Cezayir	0	0	0	0	1	0	1	0	0
Mısır	0	18	8	13	8	2	3	0	0
Libya	36	28	17	34	40	67	72	97	97
Fas	0	2	1	2	0	1	1	1	0
Tunus	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>DİĞER AFRİKA ÜLKELERİ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>53</b>	<b>13</b>
Etiyopya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Liberya	0	0	0	4	0	0	0	0	0
Nijerya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Güney Afrika	0	0	0	0	0	0	0	52	13
Senegal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sudan	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Swaziland	0	0	0	0	0	0	1	0	0
<b>AMERİKA</b>	<b>2.265</b>	<b>2.285</b>	<b>1.749</b>	<b>3.702</b>	<b>5.331</b>	<b>6.699</b>	<b>9.021</b>	<b>17.314</b>	<b>6.302</b>
<b>KUZEY AMERİKA</b>	<b>2.245</b>	<b>2.253</b>	<b>1.725</b>	<b>3.597</b>	<b>4.029</b>	<b>5.681</b>	<b>5.734</b>	<b>12.777</b>	<b>4.654</b>
ABD	2.245	2.253	1.671	3.439	3.340	4.807	4.566	11.520	4.530
Kanada	0	0	54	158	689	874	1.168	1.257	124
<b>ORTA AMERİKA</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>24</b>	<b>105</b>	<b>1.302</b>	<b>1.018</b>	<b>3.287</b>	<b>4.537</b>	<b>1.648</b>
Bahamalar	0	0	0	0	0	0	0	27	16
Barbados	0	0	0	0	0	3	0	0	0

Bermuda	3	0	0	10	2	1	8	9	2
İngiliz Virgin Adaları	0	23	12	20	51	106	83	182	26
Cayman Adaları	0	0	0	3	3	12	3	18	6
Meksika	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hollanda Antilleri	0	0	0	66	673	0	469	10	3
Panama	17	9	12	0	573	896	2.723	4.291	1.595
Trinidad ve Tobago	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Turks ve Caicos Adaları	0	0	0	6	0	0	0	0	0
<b>GÜNEY AMERİKA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Arjantin	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Brezilya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ASYA</b>	<b>1.056</b>	<b>829</b>	<b>1.071</b>	<b>2.419</b>	<b>2.031</b>	<b>6.194</b>	<b>8.464</b>	<b>12.735</b>	<b>6.749</b>
<b>YAKIN VE ORTA DOĞU</b>	<b>421</b>	<b>373</b>	<b>319</b>	<b>853</b>	<b>595</b>	<b>4.298</b>	<b>7.166</b>	<b>10.277</b>	<b>5.978</b>
İran	35	33	18	37	23	30	73	253	116
İsrail	1	33	49	39	19	11	202	386	244
<b>KÖRFEZ ÜLKELERİ</b>	<b>365</b>	<b>294</b>	<b>234</b>	<b>733</b>	<b>517</b>	<b>4.192</b>	<b>6.817</b>	<b>9.308</b>	<b>5.447</b>
Bahreyn	5	9	13	185	112	228	293	1.073	323
Irak	0	0	1	1	1	3	1	1	31
Kuveyt	91	101	78	179	153	309	356	708	365
Katar	0	0	1	2	0	0	1	0	0
Suudi Arabistan	263	184	141	362	247	498	717	1.248	997
Birleşik Arap Emirlikleri	6	0	0	4	4	3.154	5.449	6.278	3.731
<b>DİĞER YAKIN VE ORTA DOĞU ÜLKELERİ</b>	<b>20</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>44</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>74</b>	<b>330</b>	<b>171</b>
Azerbaycan	0	0	1	8	19	34	35	101	36
Gürcistan	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Ürdün	1	0	1	2	0	0	3	100	63

Lübnan	19	12	16	32	17	31	36	128	71
Suriye	0	0	0	1	0	0	0	1	1
<b>DİĞER ASYA ÜLKELERİ</b>	<b>635</b>	<b>456</b>	<b>752</b>	<b>1.566</b>	<b>1.436</b>	<b>1.896</b>	<b>1.298</b>	<b>2.458</b>	<b>771</b>
Bangladeş	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Çin	0	0	0	1	0	4	0	2	2
Hong Kong	0	43	47	88	10	1	4	6	1
Hindistan	0	10	75	0	0	0	0	0	7
Endonezya	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Japonya	586	290	521	1.127	1.143	1.318	1.045	1.345	482
Kazakistan	0	0	0	0	3	11	48	670	105
Güney Kore	21	100	103	336	269	510	181	148	52
Kırgızistan	0	0	0	0	0	3	5	0	0
Malezya	0	0	0	0	0	32	0	0	3
Pakistan	6	13	6	13	11	17	13	220	98
Singapur	0	0	0	0	0	0	0	61	20
Tayvan	0	0	0	1	0	0	2	3	1
Tayland	22	0	0	0	0	0	0	0	0
Türkmenistan	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özbekistan	0	0	0	0	0	0	0	3	0
<b>OKYANUSYA ve KUTUP BÖLGESİ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>72</b>	<b>159</b>	<b>41</b>
Avustralya	0	0	0	0	0	0	69	154	39
Fransız Güney Toprakları	0	0	0	0	0	0	3	4	2
Marshal Adaları	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Niue	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>SINIFLANDIRILMAYANLAR</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
<b>TOPLAM</b>	<b>19.209</b>	<b>18.047</b>	<b>16.259</b>	<b>30.936</b>	<b>37.169</b>	<b>69.927</b>	<b>93.447</b>	<b>150.908</b>	<b>66.565</b>

**Tablo 2:** Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Türkiye'deki Doğrudan Yatırımları (Sektörel Dağılım) (Milyon Abd Doları)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>TARIM SEKTÖRÜ</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>27</b>	<b>44</b>	<b>237</b>	<b>81</b>	<b>180</b>	<b>304</b>	<b>150</b>
Tarım, Avcılık ve Ormanlık	45	46	27	42	236	76	164	261	128
Balıkçılık	0	0	0	2	1	5	16	43	22
<b>SINAI SEKTÖRLER</b>	<b>11.777</b>	<b>11.474</b>	<b>10.734</b>	<b>19.701</b>	<b>20.532</b>	<b>26.796</b>	<b>28.869</b>	<b>46.689</b>	<b>18.089</b>
<b>Madencilik ve Taşocakçılığı</b>	<b>262</b>	<b>59</b>	<b>213</b>	<b>280</b>	<b>1.706</b>	<b>1.472</b>	<b>1.675</b>	<b>2.493</b>	<b>1.046</b>
<b>İmalat</b>	<b>9.822</b>	<b>10.279</b>	<b>8.752</b>	<b>15.931</b>	<b>15.269</b>	<b>21.684</b>	<b>24.391</b>	<b>38.123</b>	<b>13.761</b>
Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı	2.193	2.860	1.758	2.712	2.733	4.115	5.540	7.935	3.247
Tekstil ve Tekstil Ürünleri İmalatı	303	338	255	295	311	328	220	261	113
Deri ve Deri Ürünleri İmalatı	2	2	4	3	1	2	5	2	1
Ağaç Ürünleri İmalatı	21	11	9	15	22	30	0	6	3
Kağıt Hamuru, Kağıt ve Kağıt Ürünleri İmalatı; Basım ve Yayım	303	160	241	585	405	619	574	787	224
Kok Kömürü, Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri ve Nükleer Yakıt İmalatı	360	699	349	524	485	761	1.302	1.388	655
Kimyasal Madde ve Ürünler ile Suni Elyaf İmalatı	1.278	861	804	1.374	1.510	2.546	2.910	5.048	1.745
Plastik ve Kauçuk Ürünleri İmalatı	665	689	544	976	760	1.053	1.181	1.432	532
Metalik Olmayan Diğer Mineral Ürünlerin İmalatı	441	486	244	620	1.255	2.357	2.131	2.953	1.219
Ana Metal ve Fabrikasyon Metal Ürünleri İmalatı	357	532	274	713	675	1.002	1.054	6.183	2.509
Makina ve Teçhizat İmalatı	699	410	823	1.095	988	1.357	1.854	1.334	662
Elektrikli ve Optik Donanım İmalatı	1.131	712	425	1.668	950	1.261	1.453	2.424	755
Ulaşım Araçları İmalatı	1.964	2.361	2.419	5.163	5.148	6.189	6.117	8.358	2.092
Başka Yerde Sınıflandırılmamış İmalatlar	105	158	603	188	26	64	50	12	4
Elektrik, Gaz, Buhar ve Sıcak Su Üretimi ve Dağıtımı	1.693	1.136	1.769	3.490	3.557	3.640	2.803	6.073	3.282
<b>HİZMETLER SEKTÖRÜ</b>	<b>7.387</b>	<b>6.527</b>	<b>5.498</b>	<b>11.191</b>	<b>16.400</b>	<b>43.050</b>	<b>64.398</b>	<b>103.914</b>	<b>48.325</b>
İnşaat	22	338	389	442	57	397	289	798	356
Toptan ve Perakende Ticaret; Motorlu Taşıtlar, motosiklet, kişisel ve ev eşyalarının onarımı	2.759	2.288	1.410	4.740	3.068	6.834	7.942	14.152	5.486

Oteller ve Lokantalar	352	200	130	124	560	1.039	967	927	321
Ulaştırma, Depolama ve Haberleşme	2.487	946	1.360	2.053	7.564	19.556	30.805	33.379	15.428
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	1.584	2.604	1.809	3.647	3.527	12.091	17.284	40.431	19.204
Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri	0	0	0	93	1.235	2.255	5.269	9.510	3.108
Kamu Yönetimi ve Savunma, Zorunlu Sosyal Güvenlik	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Eğitim	0	0	0	14	39	63	58	70	53
Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	71	138	342	45	231	459	1.406	3.146	2.914
Diğer Sosyal, Toplumsal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	112	13	58	33	119	356	378	1.501	1.455
Ev içi Personel çalıştıran hanehahları ve hanehahları tarafından kendi kullarımlarına yönelik olarak ayırım yapılmamış üretim faaliyetleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uluslararası Örgütler ve Temsilcilikleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Sınıflandırılmayan</b>	0	0	0	0	0	0	0	1	1
<b>TOPLAM</b>	<b>19.209</b>	<b>18.047</b>	<b>16.259</b>	<b>30.936</b>	<b>37.169</b>	<b>69.927</b>	<b>93.447</b>	<b>150.908</b>	<b>66.565</b>

**Tablo 3:** Çok Değişkenli Eşbütünleşme Analizi Sonuçları (İz Testi)

Eşbütünleşme denklemleri sayısı	Özdeğer	İz testi	0.05 Kritik değer	Olasılık**
Hiç *	0.700799	108.4667	95.75366	0.0050
En Fazla 1	0.456948	62.61440	69.81889	0.1640
En Fazla 2	0.406944	39.41348	47.85613	0.2442
En Fazla 3	0.263892	19.55976	29.79707	0.4532
En Fazla 4	0.154505	7.917390	15.49471	0.4743
En Fazla 5	0.039709	1.539720	3.841466	0.2147

İz testi %5 anlamlılık düzeyinde 1 eşbütünleşme eşitliği olduğunu göstermektedir.

\* %5 anlamlılık düzeyinde hipotezin reddedildiğini gösterir.

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999)'e göre olasılık (p-values) değerini gösterir

**Tablo 4:** Çok Değişkenli Eşbütünleşme Analizi Sonuçları (Max. Özdeğer Testi)

Eşbütünleşme denklemleri sayısı	Özdeğer	Max-Özdeğer Testi	0.05 Kritik Değer	Olasılık**
Hiç *	0.700799	45.85230	40.07757	0.0100
En Fazla 1	0.456948	23.20092	33.87687	0.5152
En Fazla 2	0.406944	19.85372	27.58434	0.3514
En Fazla 3	0.263892	11.64237	21.13162	0.5832
En Fazla 4	0.154505	6.377670	14.26460	0.5652
En Fazla 5	0.039709	1.539720	3.841466	0.2147

Max. Özdeğer testi %5 anlamlılık düzeyinde 1 eşbütünleşme eşitliği olduğunu göstermektedir.

\* %5 anlamlılık düzeyinde hipotezin reddedildiğini gösterir.

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999)'e göre olasılık (p-values) değerini gösterir