

T.C.
İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANSAL EKONOMİ ANABİLİM DALI

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
BELİRLEYİCİLERİ: ORTA ASYA TÜRK CUMHURİYETLERİ
ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

ELİNA KAPAROVA

İZMİR-2019

T.C.
İZMİR KÂTİP ÇELEBİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANSAL EKONOMİ ANABİLİM DALI

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE
YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ: ORTA
ASYA TÜRK CUMHURİYETLERİ ÖRNEĞİ

Yüksek Lisans Tezi

ELİNA KAPAROVA

DANIŞMAN: DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZHAN TUNCAY

İZMİR-2019

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Orta Asya Türk Cumhuriyetleri Örneği” adlı çalışmamın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../...

Elina KAPAROVA

GÖNDEREN : Finansal Ekonomi Anabilim Dalı Başkanlığı
GÖNDERİLEN : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Anabilim Dalımız Yüksek Lisans Programı öğrencisi Elina KAPAROVA ile ilgili Tez Sınav Tutanağı aşağıdadır.

Tarih: Finansal Ekonomi Anabilim Dalı Başkanı
Sayı :

İmza

Dr. Öğr. Üyesi Özhan Tuncay

SINAV TUTANAĞI

Tez Sınav Jürimiz tarafından incelenen “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri (Orta Asya Türk Cumhuriyeti Örneği)” başlıklı tezli yüksek lisans tezi ile ilgili olarak jürimiz 29.07.2019 tarihinde toplanmış ve adı geçen öğrenciyi Tez Sınavına tabi tutmuştur. Sınav sonucunda adayın tezi hakkında OYBİRLİĞİ/ÇOKLUĞU ile aşağıdaki karar verilmiştir.

KABUL

Kabul Edilen Tezli Yüksek Lisans tezi:

- i) Bilime yenilik getirmiştir
- ii) Yeni bir bilimsel yöntem geliştirmiştir
- iii) Bilinen bir yöntemi yeni bir alana uygulamıştır
- iv) Uygulama yapmıştır (sadece Yüksek Lisans'ta geçerlidir)

RED

DÜZELTME *

Tez Sınav Jürisi	Unvanı ve Adı Soyadı	İmza
Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Özhan TUNCAY	
Üye	Prof. Dr. Volkan ALPTEKİN	
Üye	Prof. Dr. Ertuğrul DELİKTAŞ	
Üye		
Üye		

Eki : Tez Değerlendirme Formu (Her bir jüri için).

* Tez sınavında düzeltme kararı verilmesi halinde jüri tarafından öngörülen düzeltmelere ilişkin bir jüri raporu eklenmelidir. Düzeltmeler için Ek süre her defasında en fazla yüksek lisans öğrencileri için 3 ay, doktora öğrencileri için 6 aydır.

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ: ORTA ASYA TÜRK CUMHURİYETLERİ ÖRNEĞİ

Elina KAPAROVA

İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Finansal Ekonomi Anabilim Dalı

1991’de Sovyetler Sosyalist Cumhuriyetler Birliği’nin dağılmasıyla yeni ortaya çıkan devletlerin sosyo-ekonomik yapısında problemlerin yoğun hissedildiği bir dönem yaşanmıştır. Eskiden sosyalist ekonomik düzene sahip olan devletler, yeni dönemde kendini piyasa ekonomisine uyum sağlayacak şekilde konumlandırmıştır. Bu sebeple, bahsi geçen ülkeler ekonomileri geçiş aşamasında olduğu varsayılmaktadır ve ekonomik sorunlar da varlığını korumaktadır. Her yıl bütçe açığını yaşayan ve sermaye kıtlığını çeken Orta Asya Cumhuriyetleri ekonomileri, varlığını sürdürmek için dışarıdan mali destek almak zorundadır.

Bu çalışmada, 2000-2016 yıllarını kapsayan yıllık veriler kullanılarak, Orta Asya’da yer alan dört ülkeye (Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan) yönelik DYY’ları etkileyen faktörler tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu doğrultuda, ekonomik büyüme, pazar büyüklüğü, makroekonomik istikrarı, reel efektif döviz kuru ve altyapı gelişmişliği değişkenler kullanılmıştır. Çalışma kapsamında, DYSY’larına yön vermesi beklenen faktörleri dinamik panel veri yöntemi ve Arellano-Bond (1991)’un GMM tahmincisi yardımıyla belirlenmeye çalışılmış ve elde edilen sonuçlara ilişkin gerekli çıkarımlar ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Orta Asya Ülkeleri, Dinamik Panel Veri Analizi, GMM Tahmincisi

ABSTRACT

Master's Thesis

THE DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT CAPITAL INVESTMENTS: CASE OF TURKIC REPUBLICS OF CENTRAL ASIA

Elina KAPAROVA

İzmir Kâtip Çelebi University

Institute of Social Sciences

Department of Financial Economics Program

In 1991, the problems of socio-economic structure of the newly emerged states confronted with the disintegration of the Union of Soviet Socialist Republics intensively in a period. In the new era, the states, which used to have a socialist economic order, positioned themselves to adapt to the market economy. Therefore, the economies of the aforementioned countries assumed that their economies are in a transition phase. Every year, the economies of the Central Asian Republics, which suffer from budget deficits and capital shortages, have to receive external financial support to survive.

In this study, the factors affecting Foreign Direct Investments (FDI) for four countries in Central Asia (Uzbekistan, Kazakhstan, Turkmenistan and Kyrgyzstan) tried to be determined by using annual data covering the period 2000-2016. In this direction, variables such as economic growth, market size, macroeconomic stability, real effective exchange rate and infrastructure development were applied. Within the scope of the study, the factors that are expected to lead the FDI are tried to be determined with the help of dynamic panel data method and Arellano-Bond (1991) GMM estimator and necessary conclusions are drawn with the results obtained.

Keywords: Foreign Direct Investments, Central Asian Republics, Dynamic Panel Data Analysis, GMM Estimator.

İÇİNDEKİLER

YEMİN BELGESİ	II
TEZ SINAV TUTANAĞI	III
ÖZET	IV
ABSTRACT	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLO LİSTESİ	IX
ŞEKİL LİSTESİ	X
KISALTMALAR LİSTESİ	XI
ÖNSÖZ VE TEŞEKKÜR	XIII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1 Doğrudan Yabancı Yatırımın Kavramsal Boyutu.....	3
1.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi	5
1.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Dikey ve Yatay doğrudan yatırımlar ayırımı	6
1.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri	11
1.4.1 Neoklasik Teori	13
1.4.2 Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi.....	14
1.4.3 İçselleştirme Teorisi	15
1.4.4 Döviz Kurları Teorisi	17
1.4.5 Uluslararası Üretiminin Eklektik Paradigması (OLI modeli)	17
1.4.6 Yatırımın marjinal etkinliği (MEI) ve Hızlandıran Teorisi (Accelerator Theory of Investment)	19

İKİNCİ BÖLÜM

ORTA ASYA CUMHURİYETLERİ'NDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE GELİŞİMİ

2.1 Sovyet dönemi Doğrudan Sermaye Yatırımları.....	20
2.2 Sovyet dönemi sonrası Sermaye Yatırımları.....	24
2.2.1 Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	27
2.2.2 Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	34
2.2.3 Türkmenistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	38
2.2.4 Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	42
2.2.5 Tacikistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	47

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN PANEL VERİ ANALİZİ

3.1 Literatür Taraması.....	50
3.2 Amaç, Yöntem ve Veri.....	58
3.2.1 Amaç.....	58
3.2.2 Yöntem.....	59
3.2.2.1 Panel Veri Analizi Yöntemi.....	59
3.2.3 Veri Seti.....	60
3.2.3.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	62
3.2.3.2 Bir Önceki Dönem Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	63
3.2.3.3 Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi.....	63
3.2.3.4 Ekonomik Büyüme.....	63
3.2.3.5 Pazar Büyüklüğü.....	63
3.2.3.6 Makroekonomik İstikrar.....	64
3.2.3.7 Altyapı Düzeyi.....	64
3.3 Ampirik Analiz.....	64

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	69
KAYNAKLAR	72



TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Yatay ve Dikey DYY Uygulama Koşulları	10
Tablo 2: NEP Döneminde Rusya'daki İmtiyazlı İşletme Sayısı	23
Tablo 3: Orta Asya Cumhuriyetlerine Yönelik DYY Girişi	26
Tablo 4: Başlangıç Koşulları: SSCB Cumhuriyetleri 1989-1990	28
Tablo 5: Geçiş Dönemi Özbekistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri	32
Tablo 6: Geçiş Dönemi Kırgızistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri.....	35
Tablo 7: Geçiş Dönemi Türkmenistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri	39
Tablo 8: Geçiş Dönemi Kazakistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri	43
Tablo 9: Geçiş Dönemi Tacikistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri	48
Tablo 10: Değişkenlerin Tanımları	62
Tablo 11: Otokorelasyon Testi (Wooldridge Test)	65
Tablo 12: Çoklu Doğrusallık Testi	66
Tablo 13: Değişen Varyans Testi (Breusch-Pagan Test)	66
Tablo 14: Modelin Tahmin Sonuçları	67

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi	15
Şekil 2: Özbekistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	33
Şekil 3: Kırgızistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	37
Şekil 4: Türkmenistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı.....	42
Şekil 5: Kazakistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	45
Şekil 6: Tacikistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	49



KISALTMALAR LİSTESİ

DYY:	Doğrudan Yabancı Yatırım
DYSY:	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
OECD:	The Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
IMF:	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
BPM6:	Balance of Payments Manual, 6th Edition (Ödemeler Dengesi Hesaplamaları Altıncı El Kitabı)
UNCTAD:	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü)
ÇUŞ:	Çok Uluslu Şirket
BSM:	“Knowledge Capital” model (Bilgi Sermayesi Modeli)
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
MEI:	Marginal Efficiency of Investment (Yatırımın Marjinal Etkinliği)
NEP:	Novaya Ekonomiçeskaya Politika (Yeni Ekonomi Politikası)
SSCB:	Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti Birliği
BDT:	Bağımsız Devletler Topluluğu
GSYİH:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GAFI:	General Authority for Investment and Free Zones (Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü)
IFC:	International Finance Corporation (Uluslararası Finans Kurumu)
DTÖ:	Dünya Ticaret Örgütü
DEİK:	Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
EBRD:	The European Bank for Reconstruction and Development (Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası)
AET:	Avrupa Ekonomik Topluluğu
OLI:	The Ownership-Location-Internalization Model
EKK:	En Küçük Kareler Yöntemi

2SLS:	Two Stage Least Squares Method (İki Aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi)
DEKK:	Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi
VAR:	Vector Autoregression (Vektör Ardışık Bağlanım)
GMM:	Genelleştirilmiş Momentler Metodu
ARDL:	Autoregressive Distributed Lag (Gecikmesi Dağıtılmış Ardışık Bağlanım)
VIF:	Variance Inflation Factor (Varyans Enflasyon Faktörü)
vd.:	ve diğerleri
TÜFE:	Tüketici Fiyat Endeksi
ITU:	International Telecommunication Union (Uluslararası Telekomünikasyon Birliği)
BM:	Birleşmiş Milliyetler

ÖNSÖZ

“Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Orta Asya Cumhuriyetleri Örneği” başlıklı yüksek lisans tez çalışmamın gerçekleşme sürecinde çalışma azmi ile bana her zaman destek olan ve zaman ayıran, titizliği ve planlı karakteriyle çalışmamın düzenli ilerlemesini sağlayan değerli danışmanım ve hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Özhan TUNCAY’a teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca yüksek lisans öğrenimim boyunca kendimi geliştirmeme yardımcı olan değerli hocalarıma da çok teşekkür ediyorum.

Her konuda olduğu gibi bu konuda da bana destek olan, beni koşulsuz seven babam Ziya KAPAROV’a, annem Naciye KAPAROVA’ya ve ablam Zarina İSLAMOVA’ya,

Tez yazım sürecinde vermiş oldukları yoğun destek ve sağladıkları katkılarından dolayı değerli arkadaşlarım Gözde EMSEN’e, İbrahim YILDIRIM’a, Betül BAKMAZ’a, Onur BAYRAM’a, Fikret BOSTAN’a, Buğra ANAREFE’ye ve Gökmen ÖZKAN’a sonsuz teşekkürlerimi ve minnettarlığımı sunarım.

Elina KAPAROVA

İzmir

GİRİŞ

Doğrudan Yabancı Yatırımları (DYY'ları), uluslararası ekonomik ilişkilerde önemli rol oynamakta ve birçok ulusal ekonomi için en önemli sermaye kaynağını teşkil etmektedir. Artan küreselleşme, mali liberalizasyon ve rekabet koşullarında, pek çok ülke DYY'ların girişini teşvik etmekte ve bu doğrultuda hükümetler çeşitli mekanizmaları uygulayarak yabancı sermayeyi çekmektedirler.

Geçiş ekonomisine sahip olan ülkeler için DYY'ları çekilmesi son derece önemlidir, çünkü DYY olmadan piyasanın yeniden yapılandırılmasını tamamlamak, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak ve küresel ekonomiye entegre olmak oldukça zordur.

Geçiş ekonomisine sahip olan ülkelerin büyüme ve kalkınma sorunları yaşamasının temel nedenlerinin başında sermaye birikiminin yetersiz olması gelmektedir. Söz konusu ülkelerde tasarruf eğilimi çok düşük olduğu için gelirlerinin neredeyse tamamını tüketim harcamalarına ayırmaktadırlar. Tasarrufların yetersiz olmasına paralel olarak yatırımlar da istenilen düzeyde gerçekleşmemekte ve bu durum gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığı, yatırım eksikliği, düşük büyüme ve kalkınma kısır döngüsü içerisine girmesine neden olmaktadır.

Orta Asya ülkeleri, Çin ile Batı arasında bir köprü görevi üstlenen önemli birer ticaret ortağıdır. Orta Asya ülkeleri, zengin doğal kaynaklar, düşük işgücü maliyetleri ve artan nüfus nedeniyle yabancı yatırımcıları çekme konusunda büyük potansiyele sahiptir.

Seçilmiş Orta Asya Cumhuriyetleri için DYSY'larının belirleyicilerinin analiz edilmesinin amaçlandığı çalışma üç bölümden oluşmakta olup; ilk bölümde DYY kavramı ve türlerine değinilmiş, DYY'ları açıklayan teoriler ele alınmıştır.

İkinci bölümde; Sovyet dönemi ve Sovyet sonrası sermaye politikalarına yer verilmiştir. Orta Asya bölgesinde bulunan Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan, Kırgızistan ve Tacikistan'ın genel ekonomik yapısı incelenmiştir. Söz konusu ülkelerin bağımsızlıklarını elde etmesi sonrasında günümüze kadar izlediği yabancı sermaye politikaları ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise öncelikle yöntem başlığında, çalışmada kullanılan dinamik panel veri yöntemi ve Arellano-Bond (1991)'un GMM tahmin

tekniki ile ilgili bilgiler verilmiş ve uygulanma aşamaları açıklanmıştır. Daha sonra ilgili literatür incelenerek, Model ve Veri Seti başlıkları altında çalışmada kullanılan model ile bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait bilgiler verilmiştir. DYSY'larının olası belirleyicilerine ilişkin ekonometrik bir analiz yapılarak ulaşılan sonuçlar ifade edilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1 Doğrudan Yabancı Yatırımın Kavramsal Boyutu

Günümüzde, Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) açık ve iyi işleyen bir ekonomik sistemin ayrılmaz bir parçasıdır ve çoğu ülkeler için ana kalkınma katalizörlerinden biridir. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı (DYSY) hızla gelişen uluslararası ekonomik entegrasyonun kilit bir unsurudur. DYY, yükselen büyük ekonomiler arasında doğrudan, uzun vadeli ve kalıcı ekonomik bağlar oluşturmaktadır. DYY hem sermayenin geldiği (ev sahibi ülke) ülkeye, hem de yatırımın yapıldığı ülkeye (kaynak ülke) birtakım kazançlar sağlamaktadır. Doğru ekonomik politika uygulandığı takdirde, DYY istihdam yaratma, üretkenliği artırma, tecrübe ve teknoloji alışverişi yapma, ihracatı artırma ve gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli ekonomik gelişiminde önemli bir rol oynama potansiyeline sahiptir (OECD, 2008: 14).

Genel olarak bakıldığında, DYY, işletmenin yönetimini kontrol etme ve katılma hakkını veren yurtdışı sermaye yatırımdır. Bu tabir tek tanımlı bir anlama sahip değildir.

Yerli ve yabancı literatürde, “*Doğrudan yabancı yatırım*” kavramının çok sayıda tanımı bulunmaktadır. Kavramların temel benzerliklerden biri yatırımı yapan ülke ve yatırımı çeken ülke arasında belli bir etkileşim süreci olmasıdır.

DYY'nin en popüler ve sıkça kullanılan tanımlarından biri, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından 2009 yılında yayımlanan Balance of Payments Manual Sixth Edition (BPM6)'de bir ekonomide yerleşik bir doğrudan yatırımcının, bir başka ülkede yerleşik bulunan şirketle uzun vadeli ilişki kurması amacıyla gerçekleştirdiği uluslararası yatırım türü olarak ifade edilmektedir (IMF, 2009: 101).

“*Uzun vadeli*” terimi DYY portföy yatırımlardan ayırmak için kullanılmaktadır. Portföy yatırım, menkul kıymetleri içeren kısa vadeli yatırımı ifade etmektedir (Moosa, 2002: 1).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), DYY için IMF'nin tanımına benzer bir tanımlı kullanmaktadır. OECD tarafından önerilen tanımlına göre, DYY, başka bir ülkenin şirketiyle uzun vadeli ekonomik ilişki kurmak için yapılan yatırımdır (OECD, 2008: 161). Uzun vadeli ilişki, doğrudan yabancı yatırımcının işletme yönetimi üzerinde önemli etki yaratma imkânı vermektedir. OECD'nin tavsiyesine göre, uzun vadeli ilişkilerde, doğrudan yatırımcının doğrudan yatırım kuruluşunun en az %10 hisse ya da oy hakkına sahip olması gerekir.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü'nün (UNCTAD) yayımlandığı Dünya Yatırım Raporunda DYY'nın tanımlı, IMF ve OECD tarafından kabul edilen doğrudan yatırım tanımlarına dayanmaktadır. UNCTAD göre DYY, uzun vadeli bir ilişki kurmak ve sabit oranda kâr sağlamak amacıyla bir yatırımcının yerleşik olduğu ekonomi dışında başka bir ülkede doğrudan yatırım girişiminde bulunmasıdır (UNCTAD, 2008: 175). Uzun vadeli yatırım, UNCTAD'ın yaklaşımına göre, doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım kuruluşu arasında uzun vadeli bir iş ilişkisinin kurulmasını ifade etmektedir ve bu ilişki sayesinde doğrudan yatırımcı doğrudan yatırım kuruluşunun yönteminde etkin oy hakkı kazanmaktadır.

DYY'nın yukarıdaki tanımları dikkate alınacak olursa, doğrudan yatırımcı yalnızca bir başka ülkede yerleşik olan bir yatırımcı olabileceği sonucuna varılabilmektedir. İşletme yönetimi ve uzun vadeli olma özelliği, DYY'ları diğer tür yatırımlarından ayırmaktadır. Ulusal çıkarları koruma ve ekonomik kalkınma açısından, DYY'ları büyük önem taşımaktadır. Ancak çağdaş ekonomi biliminde DYY'ların, yatırımı çeken ülkenin ekonomik gelişmesinde önemi üzerinde görüş ayrılıkları bulunmaktadır.

DYSY'ları, özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için güçlü bir momentum sağlamaktadırlar. DYSY'ın artması ev sahibi ülkenin ekonomik kalkınmasında, istihdam oranını artırılmasında, ülkelerdeki yoksulluğu azaltılmasında, ihracata yönelik üretimin artırılmasında, dış ve iç pazarlamanın gelişmesinde ve genel makroekonomik dengesinin sağlanması açısından önem taşımaktadır. Küreselleşme süreci öncesinde yeterince önemsenmeyen yabancı sermaye, son yıllarda farklı bir boyut kazandırmıştır (Ayaydın, 2010: 133-134).

1.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi

Yabancı sermaye hareketlerinin sömürgecelik dönemine kadar uzanan uzun bir arka planı vardır. Sanayi devriminin önemli bir sonucu olarak, 19.yüzyıl boyunca sanayileşen Batı ülkelerindeki hızlı sermaye akımları başka ülkelerde en çok karı sağlayacak yatırım alanları aramaya yönelmiştir. Genellikle Avrupa endüstrisine gerekli hammaddelerin ve doğal kaynaklarının bulunduğu ülkeler, ucuz işgücünün olduğu dönemde sömürgelerle bağımsız az gelişmiş ülkelerdi (Bayraktar, 2003: 6).

Özellikle 1800'lü yılların başlarında İngiltere'ye gerekli hammadde, madenler ve gazın çıkarılması için sömürgelerdeki girişimleri yabancı sermaye yatırımlarının başlangıç noktası olarak kabul edilmektedir (Cömert, 1998: 1-3). İngiltere'de ilk adımı atarken Fransa, Almanya onu izlemiş daha sonra Amerika Birleşik Devletleri devreye girmiştir (Rysbayev, 2009: 10).

18.yüzyılda DYSY'ları doğal ve tarımsal kaynaklar olurken, günümüze kadar bilgi işlem den nükleer maddelere ve hizmet sektörü yatırımlarına kadar uzanan tarihsel bir gelişim süreci geçirmiştir.

Rusya'daki ihtilal, Türkiye'deki Milli Mücadele, Çin'deki Sun Yat Sen hareketleri, 1929-1930 yıllarında açığa çıkan Dünya Ekonomik Krizi yabancı sermaye hareketlerinin duraklamasına sebep olmuştur. Bu dönemde milliyetçilik ve bağımsızlık hareketleri, yabancı sermayenin ihtiyaç duyduğu güven ve istikrarı ortadan kaldırmıştır.

II. Dünya Savaşı'yla birlikte ekonomik durgunluk dönemi sona ermiş, yabancı sermaye yatırımları kaosa birlikte gelişmiş ve farklılaşmıştır. II. Dünya Savaşı'ndan önce çoğunlukla portföy yatırımı şeklinde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımlarının dolaysız yatırımlara doğru değişmeye başladığı görülmüştür (Kolutek, 2012: 10). Savaş galibi Amerika Birleşik Devletleri ekonomik işlerliklerini kazanmalarına yardımcı olmak için, müttefiği olan ülkelere çeşitli yardım programları çerçevesinde büyük miktarda sermaye transferi sağlamıştır. Bu dönemde Batı Bloku'nun özellikle Amerika Birleşik Devletlerinin "Marshall programı" adı altındaki uygulamalarına karşı, Doğu Bloku dışında etkinlik kazanmak isteyen Sovyetler Birliği ve Çin büyük bir çabayla kaynaklarını Mısır, Suriye, Irak ve Küba gibi ülkelere yöneltmişlerdir (Uras, 1979: 29-33).

Savaştan sonraki yıllarda küresel ekonomide giderek güçlenen çok uluslu şirketler (ÇUŞ) popüler hale gelmiştir. 1980 yılından sonra ülke ekonomilerinin dışa açılması, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ÇUŞ'lerin artmasına ve dünyaya yayılmasına neden olmuştur. Gelişen uluslararası ilişkilerle ekonomik rekabet siyasi rekabetin önüne geçmiş, iletişim ve ulaşım teknolojisindeki gelişmelerle coğrafi uzaklıklar önemsiz hale gelmiş ve dünya ekonomisi günümüzün yaygın deyimıyla "küresel" bir nitelik kazanmıştır. ÇUŞ'ler, ulusal sınırlarla çevrili olan pazarlara bugün uluslararası boyut kazandırmışlardır (Güzeltik, 1999: 21).

Özellikle 1980 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerde önemli bir ekonomik canlılık gözlenmiştir. Sermaye hareketlerindeki canlanmayla birlikte, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra finansal serbestleşmede yeni bir ivme gözlenmiştir (Aydemir vd., 2012: 73). Gelişmekte olan ülkeler yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duymuşlar ve teknik bilgi, yönetim ve pazarlama gibi konularda sermaye kaynağı odaklı gelişim göstermişlerdir. Ancak 1991 yılında patlak veren Körfez Savaşı ve 1997 yılında Asya ülkelerinde yaşanan ekonomik kriz bu sermaye hareketliliğini negatif yönde etkilemiştir (Şener ve Kılıç, 2008: 41).

Günümüzde bütün ülkeler, gelişmek ve bu gelişimi hızlandırmak için yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duymalarına rağmen her ülke yabancı sermaye yatırımlarından aynı oranda pay alamamaktadır. Bu yüzden DYSY'larının yapılabilmesi için kaynak ülkenin bazı negatif faktörlere, ev sahibi ülkenin de bazı pozitif faktörlere sahip olması gerekmektedir (Candemir, 2009: 660).

1.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Dikey ve Yatay Doğrudan Yatırımlar Ayırımı

DYSY'ları yönelik teorik yaklaşımlarda ÇUŞ'ler üzerinden analizlerin gerçekleştirildiği görülmektedir. ÇUŞ teorisinin gelişimi ise üç aşamada gerçekleşmiştir. Önceleri, ÇUŞ'in faaliyeti Sermaye Akımı Teorisi'nin bir parçası olarak kabul edilmiştir (Caves, 1971: 19-23). Bu teorisin temsilcileri, şirket yönetiminin sermayenin yoğun olduğu ülkede, üretim tesislerinin ise sermayenin az olduğu ülkelerde yer alması gerektiğini savunmaktadırlar. Daha sonra ÇUŞ'ler teorisi iki yöne ayrılmıştır.

Bunlardan ilki, üretim süreci, coğrafik olarak bölündüğünden dolayı Dikey DYY'larının doğasını açıklamaktadır. Bu teori Sermaye Akımı Teorisi'ne dayanmış olup; doğrudan yatırımın yurtdışı imalat sanayi için önemli bir unsur olduğunu savunmaktadır. İkincisi ise, bir şirketin farklı ülkelerde aynı mal ve hizmetleri ürettiği Yatay DYY modellerinden ibarettir. Bahsi geçen yönleri birleştiren üçüncü bir yön ise Bilgi Sermayesi Modeli (BSM)'dir (Protsenko, 2004: 14).

Yukarıda kısaca ifade edilen DYY modellerinin temel prensiplerinin incelenmesinden önce, ekonomik literatürde yer alan Dikey ve Yatay DYY için en yaygın tanımların ele alınması uygun olacaktır. Mevcut çalışmada en yaygın bazı tanımların ele alınması düşünülmüştür. İlk tanım yatırım motivasyonuna dayanmaktadır. Bu tanıma göre, yurtdışı şubeleri kurulurken şirketin motivasyonuna göre, DYY'ları Dikey DYY ve Yatay DYY olarak bölünmektedir. Nitekim ülkelere göre değişen üretim maliyetlerden tasarruf Dikey DYY'in özüdür.

Bu iki tip yatırımı birbirinden ayıran diğer tanım Lael S. Brainard (1993) tarafından ortaya konulmuştur. Brainard, ÇUŞ'lerin yurtdışı faaliyetini açıklamak amacıyla "faktör oranları" kavramını tanıtmıştır. Bu yöntem uluslararası ticaret akımlarının ampirik değerlendirmesine dayanmaktadır.

Diğer bir tanım ise, James R. Markusen (1995) tarafından ortaya atılmıştır. R. Markusen, Dikey DYY'larını, üretim süreci aşamalarını coğrafik olarak bölen ve fragmentasyonla yakın ilişkili olan bir işlem olarak tanımlamıştır. DYY'larının güncel kabulü, yukarıdaki alternatif yönlerin bazı özelliklerini kapsamakta ve Dikey DYY, üretim sürecinin coğrafi dağılımı olarak, Yatay DYY ise ÇUŞ'in üretim faaliyetinin farklı ülkelerde gerçekleştirilmesi olarak tanımlamaktadır.

Yatay ve Dikey DYY arasında net bir çizgi çizmenin mümkün olmadığı görülmektedir, çünkü Yatay DYY söz konusu olduğunda bile, yurtdışı tesisler, ana şirketin danışmanlık ve yönetim hizmetlerinden faydalanmaktadırlar. Nitekim herhangi bir Yatay DYY, Dikey DYY'nın özelliklerini taşıyabilmektedir (Protsenko, 2004: 15).

Ekonomik literatürde Dikey DYY kavramına yakın olan outsourcing (bir şirketin üretim sürecinde parçaları taşeronlara yaptırması) ve fragmentation (parçalara bölme) kavramları önem kazanmıştır. Bu tanımlar şirket faaliyet doğasını yansıtmaktadır ve genellikle üretim sürecinin ev sahibi ülkenin dışında bölümlere

ayrılmasını içermektedir. Ayrıca, farklı araştırmacılar üretimin coğrafi dağılımına farklı açılardan bakmaktadır. Robert C.Feenstra (1998) buna “Üretim Ayırıştırılması”, Paul Krugman (1996) “Değer Zincirinin Dilimlemesi”, Edward E.Leamer ise böyle bir süreci “Delokalizasyon” olarak tanımlamıştır (Protsenko, 2004: 15).

Yatay ve Dikey DYY arasındaki fark, Maliyet-Fayda denklemi olarak ifade edilmektedir. İhracat yerine yurtdışında yeni bir üretim tesisinin kurulması, yeni bir ülkeye yatırım yapıldığından dolayı ek maliyet anlamına gelmektedir. Ayrıca, faktör ve teknoloji fiyatlarına bağlı olarak hem sabit hem de değişken üretim maliyetleri mevcuttur. Şirket düzeyinde ölçek ekonomileri düzeyi, yurtdışı tesisi kurma maliyetini arttırmaktadır. Denklem diğer kısmı, yerel üretime geçiş nedeniyle ihracat masrafları tasarrufundan kaynaklanmaktadır. Bunlardan görünürde olanları, taşıma maliyetleri ve gümrük tarifelerdir. Pazara yakınlık, ek tasarrufları sağlamak ve malların dağıtımını kolaylaştırmaktadır. Bu durum değişen pazar koşullarına yanıt vermeyi hızlandırır. Dolayısıyla fayda, maliyetlere göre ne kadar düşükse, ÇUŞ, ihracat yapmak yerine Yatay DYY’ni tercih edecektir. Ancak Yatay DYY modeliyle, bu tür ölçek ekonomisi ve ticaret maliyeti tasarrufu benzer ülkeler arasında gerçekleşebilmektedir.

Bu durum bir örnek üzerinden açıklanabilir. Farklı büyüklükte ya da farklı üretim faktörlerine sahip olan iki ülke ele alınmaktadır. Her iki durumda da taşıma maliyetleri hesaba katılmamaktadır. Birinci durumda, Yatay DYY’lerinin gerçekleşme olasılığı düşüktür çünkü ana şirket için daha büyük olan (yatırım yapılmak istenen) ülkede üretim yapması ve yönetmesi güçleşmektedir. Ancak ÇUŞ sabit üretim maliyetleriyle karşı karşıya kalacaktır. Daha küçük bir ülkede bir tesis kurarken, daha büyük bir ülkede bulunan ana şirketin küçük ülkeye ihracat yapması, ek maliyetlere sebep olacaktır. İkinci durumda, büyüklük olarak eşit, üretim faktörlerinin bolluğu yönünden farklı ülkeler ele alınmaktadır. Bu durumda, Yatay DYY yapılması yine yarardan çok zarar meydana getirecektir. Çünkü kaynak bakımından fakir olan ülkelerde tesis kurmak ürün pahalılaşmasına yol açacaktır. Üretim faktörü zengin (işgücü) olan ülkeye üretim tesisinin kurulması, düşük maliyetli ürün üretilmesi anlamına gelecektir (Glass, 2011: 1-9).

Lael S.Brainard (1993)’ın genelleştirilmiş modeli şirket ve fabrika düzeyinde ölçek ekonomisi etkisinin taşıma maliyetlerine dair rolünü ortaya koymaktadır. Bu modele göre, yeni bir tesis kuruluşundan kaynaklanan ticaret maliyetleri, sabit

maliyetlerinden fazlaysa, Yatay DYY ihracat yerine alternatif olarak kullanılmaktadır. Buna “Yakınlık-Konsantrasyon” hipotezi (The proximity-concentration hypothesis) denmektedir. Taşıma maliyetlerinin azalmasına yol açan pazara yakınlık ve üretimin tek bir fabrikada gerçekleşmesinden dolayı ölçek ekonomisi etkisinden sağlanan faydalar bu hipotezin özüdür. Model, iki unsuru kapsamaktadır. Bunlar Yatay DYY’larının ihracattan üstün olması ve ihracat ikamesidir.

İlkinde, taşıma maliyetleri fabrikanın sabit maliyetlerine göre daha fazladır. İkincisinde ise, şirket düzeyinde ölçek ekonomisi etkisi tek bir firma düzeyinde ölçek ekonomisi etkisine göre fazladır. Başka bir deyişle, taşıma maliyeti fabrikanın sabit maliyetinden ne kadar fazlaysa ve ölçek ekonomisi etkisinden sağlanan kâr ne kadar yüksekse, Yatay DYY yapma motivasyonu da o derece artmaktadır (Beugelsdijk vd., 2008:456).

Yatay DYY modeli, James R. Markusen (1998) ve Anthony J. Venables (2000) tarafından geliştirilmiştir. Yazarlar, her ülkede bulunan çok uluslu ve yerel üreticilerin karışımını dikkate alarak, bahsi geçen modeli çok uluslu bir yapıya getirmişlerdir. Ayrıca, ÇUŞ’ler üretim faktörleri, teknoloji ve büyüklük olarak benzer ülkelerde hüküm sürmektedirler (Protsenko, 2004: 15).

Tablo 1’deki veriler Yatay ve Dikey DYY’nın uygulanması için gerekli koşulları göstermektedir.

Tablo 1: Yatay ve Dikey DYY Uygulama Koşulları

Dikey ve Yatay DYY uygulama kriterleri	Dikey DYY	Yatay DYY
Ana özellikleri		
Mutlak Pazar Büyüklüğü	Küçük	Büyük
Göreceli Pazar Büyüklüğü	-	Benzer
Göreceli Üretim Faktörü	Farklı	Benzer
Ticaret maliyetleri/bariyerleri	Düşük	Orta/yüksek
Gümrük tarifeler	Düşük	Yüksek
Ölçek ekonomileri		
Firma düzeyinde	-	Büyük
Fabrika düzeyinde	-	Düşük

Kaynak: International Business Review, 2008

Yukarıdaki verilere dayanarak, DYY akımlarının karakteristik özellikleri açıklanabilmektedir. Birincisi, Yatay DYY'larının, piyasaya hizmet etmesi ihracat yerine yerel üretim ile gerçekleştiği için ticaret akımlarını azaltmaktadır. İkincisi, ithalat maliyetinin yatırım maliyetlerden fazla olması durumunda Yatay DYY tercih edilmektedir. Üçüncüsü, Yatay DYY'nın büyük yutrdışı pazarlara yönelik olmasından dolayı yeni kurulduğu tesisin sabit maliyetleri büyük üretim hacminin sayesinde minimum seviyeye düşmektedir.

Son olarak, yeni bir işletme kurulması stratejik bir önem taşımakla birlikte yerel üretiminin önemini de arttırmaktadır. Oligopolistik pazarda, her bir şirketin satışları tüm rakiplerin marjinal maliyetlerine bağlıdır (Lin ve Saggi, 2011: 1273).

Yatay DYY yapan ÇUŞ'ler marjinal maliyetleri azaltarak, diğer şirketlerin satış hacmini düşürmektedir. Yeni bir işletmenin açılması, yerel pazarda yeni bir tadarikçinin ortaya çıkması anlamına gelmektedir. Bu durum da rakiplerin davranışlarını değiştirmektedir. Yatay DYY söz konusu ise her iki ülke de büyüklük olarak eşit olup; Dikey DYY durumunda ise kaynak ülke ev sahibi ülkeden daha büyük olmaktadır. Yatay yatırım modelinin, ürünlerin dış pazara (ev sahibi ülke) erişmesini ne şekilde sağlayacağı, Dikey DYY modeli için ise iç pazarda (kaynak ülke) satışın nasıl sağlanacağı sorularının yanıtlanması gerekmektedir.

Standart Dikey DYY modeli, maliyetlerini minimal seviyeye indirmek için üretim tesisinin nerede kurulması konusunda bir kararı içermektedir. Genellikle yöneltme faaliyeti kaynak ülkede gerçekleşmektedir. Üretim ise gerek ev sahibi ülkede gerekse ev sahibi ülkenin dışındaki ülkelerde gerçekleşir. Üretim tesisi ev sahibi ülkede kurulduğu takdirde üretim maliyeti büyük ölçüde azalmaktadır. Nitekim fark yalnızca yurtdışındaki üretim maliyetlerini düşürmede ve malların kaynak ülkeye gönderilmesinde oluşan kaçınılmaz maliyetlerden oluşmaktadır.

Günümüzün küreselleşmiş dünyasında, Yatay DYY'ları önde gelmektedir. Dış pazara erişim, üretim maliyetlerinin düşürülmesinden daha güçlü bir motivasyon olduğu için gelişmiş ülkelerin çoğu DYY'larda hem yatırım yapan hem de yatırım yapılan rolünü üstlenmektedir (Glass, 2011: 1-9).

1.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Teorileri

DYSY'larını açıklayan birtakım teoriler uzun yıllar boyunca ortaya çıkmıştır. Tüm teoriler bu alana katkıda bulunmasına rağmen DYSY'larını açıklayan tek bir teori yoktur (Denisia, 2010: 53).

DYSY'larının özünü açıklamak amacıyla klasik ekonomi politikası çerçevesinde 1817 yılında 'Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'ni ortaya atarak David Ricardo ilk girişimde bulunmuştur. Ancak, Ricardo'nun bu teorisinde DYSY'larına yeterli düzeyde açıklama getirilememiştir. Teori, bir ülkenin kazancı fazla olan belli bir mal kategorisinin ihracatında uzmanlaşması ve diğerlerini ithal etmesi gerektiği üzerinde durmuştur (Karluk, 1974: 221-224). Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi tam olarak DYY'larının doğasını açıklanmamaktadır.

Ricardo'nun modeline dayanarak John Stuart Mill (1848) tarafından "Uluslararası Sermaye Hareketleri Teorisi" ortaya atılmıştır. Mill Ricardo'nun Uluslararası Ticaret Teorisi'ne karşılıklı talep unsurunu getirmiştir. Mill'e göre, arz ve talep ilişkisinden hareketle, uluslararası ticarete malların değişim oranlarının (ticaret hadlerinin) belirlenmesinde karşılıklı talep yoğunluğunun rol oynadığını vurgulamıştır.

XX. yüzyılın ilk yarısında uluslararası sermaye hareketlerinin analizine yönelik neo-klasik dış ticaret teorisine dayanan yaklaşım Alfred Marshall tarafından ifade

edilmiştir (Marshall, 1987: 72). Bertil Ohlin (1933) tarafından yapılan çalışmada ülkeler arasındaki faktör donatım farklılıkları dikkate alınmıştır. Bu teorinin temelinde gelişmekte olan ülkelerdeki düşük faiz ile sermayenin marjinal etkinliğinin farklılıklar yatmaktadır (Ohlin, 1967: 324).

R.Mundell DYY'ları, iki ülke, iki mal, iki faktör ve iki faktör fiyatlarının eşitliği temel alan dış ticaret modeline dayanarak açıklamaya çalışmıştır. Hem R.Mundell'in modeli, hem de Ricardo'nun modeli yabancı yatırımlar kısa vadeli yatırımlar olarak portföy yatırımlara dahil olduğu için emeğin uluslararası dağılımı ifade edilememiştir (Mundell, 1957: IV-2).

Ragnar Nurkse (1961) "bir ülke fakir olduğu için fakirdir" görüşünü benimsemiştir. Nurkse, gelişmekte olan ülkelerin büyümesini engelleyen ihracat oranı ile sermaye girişi arasında ters yönlü bir ilişkili olduğunu savunmuştur. Nurkse'e göre, ihracat büyümeyi hızlandıran bir unsur olup; uluslararası ticarete gelişmekte olan ülkeler için "Büyümenin Motoru"dur (Nurkse, 1961: 163).

DYY teorisi nispeten yeni bir teoridir. Daha önce, DYY Portföy Yatırım Teorisinin bir parçası olarak kabul edilmiştir. DYY'ını Portföy yatırımlarından ayıran ilk çalışma 1960 yılında Stephen Hymer tarafından yapılmıştır. DYY'ları içeren Portföy Yatırım Teorisi, daha yüksek sermaye getirisi sağlamak amacıyla sermayenin bir ülkeden diğerine hareket ettiğinin açıklamaya çalışmış; Hymer ise, DYY'ları diğer yatırım türlerinden ayırt edici önemli bir ekonomik özellik olduğunu ortaya koymuştur. Bu yazara göre, DYY yapan yatırımcıların motivasyon kaynağı sadece yüksek kâr değil, aynı zamanda ev sahibi ülkedeki işletme üzerinde kontrol gücüne sahip olmasıdır. Başka bir deyişle, kontrol DYY'ın kilit bir unsurudur.

Charles Kindleberger (1969), Hymer'in modelini genişletmiş ve ÇUŞ'ın rekabet avantajının tekeli rekabete dayandığını ileri sürmüştür. Kindleberger'e göre tam rekabet piyasasının hakim olduğu bir dünya düşünürsek DYY'ların varlığından söz etmek yanlış olur (Kindleberger, 1969: 225).

DYSY'nin gelişimini açıklayan ve literatürde "OLI Framework" olarak yer bulan başka bir teori, John Dunning (1973) tarafından ortaya atılan Eklektik Paradigmasıdır. Dunning üç farklı paradigmayı birleştirmiştir. Bunlar; Kindleberger'in Aksak Rekabet Piyasa Teorisi (1969), Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi (1966) ve Buckley ve Casson'un (1976) İçselleştirme Teorisidir. Bu

çalışmada, DYSY'larını belirleyen temel faktörler olan mülkiyet, yerleşim ve uluslararasılaşma üzerine yoğunlaşmıştır. Burada firma öncelikli olarak dış piyasada etkinlik sağlayacak üretim ayrıcalıklarına sahip olmalıdır. İkinci olarak yatırım yapılacak ülkede daha düşük maliyetli üretim ve taşıma maliyetlerinin düşük olması gibi avantajlara sahip olmalıdır.

Japon bilim adamları Kojima ve Ozawa tarafından 1984 yılında, uluslararası ticaret ve DYY'larını açıklayan bir model üzerinde çalışılmıştır. Onların analizinde üretken sermayenin uluslararası hareketliliğinin varsayımı karşılaştırmalı olarak ortaya koyulmuştur.

DYY'larının yatırım yapan ülkelerin (veya faaliyetlerin) kâr marjı düşük olan sanayi sektörlerinde ortaya çıkması ve ev sahibi ülkenin potansiyel olarak kâr marjı yüksek olan sanayi sektörlerine girmesi, yatırımın temel aksiyomudur (Kojima, 1982: 5). Öyleyse, Kojima, DYY'lar ve uluslararası ticaretin birbirini tamamlayıcı olduğu için uluslararası iş bölümü dinamik reorganizasyona yol açtığını vurgulamaktadır. Buna bağlı olarak tüm katılımcı ülkelerin büyümesinin sağlandığı savunulmaktadır.

M.Porter (1990) tarafından 5 Güç Modelini esas alan Rekabetçi Avantajlar Yaklaşımı ortaya atılmıştır. Daha sonra, Porter'in modeli gerçekçi olmayan kısıtlamalar nedeniyle eleştirilmiş olmasına rağmen, bu teori uluslararası ekonomiye büyük katkıda bulunmuştur.

Birçok araştırmacı tarafından DYY olgusu açıklanmaya çalışılmasına rağmen, DYY'lara ilişkin genel bir teorik yaklaşım bulunmamakta; genel teorilerin bazıları Vernon'un ürün yaşam döngüsü teorisi, döviz kurları (sermaye maliyeti) teorisi, neoklasik teori, içselleştirme teorisi, uluslararası üretimin eklektik paradigması, Keynesyen iktisat teorisi, marjinal verimlilik teorisi vd. içermektedir. (Denisia, 2010: 55-58, Kim, 2011: 7-9). Aşağıda bunlardan bazıları incelenmeye çalışılmıştır.

1.4.1 Neoklasik Teori

Neoklasik iktisatçılara göre, sermaye kârını maksimize etmek için farklı ülkelerde yatırımın gerisi olması durumunda arbitraj kârı sağlamanın mümkün

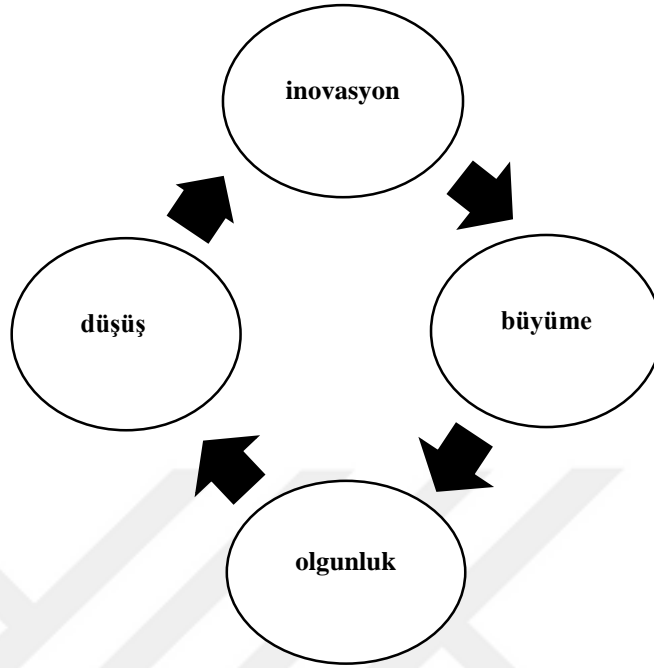
olduğunu; dolayısıyla, sermaye sahiplerinin, yüksek getiri elde edebilecekleri ülkelere yatırım yapmak isteyecekleri savunulmaktadır (Kim, 2011: 7).

Cockroft ve Riddell (1991)'e göre, gelecekteki yatırım akımları teşvik paketi ile doğrudan ilgilidir. Yatırım akımları, beklenen yatırımın getiri oranını, yatırım güvenliğini, geri çekilme hızını ve miktarını, vergi rejimlerini ve uygulanan makroekonomik politikaları etkilemektedirler. Bu teoriye dayanarak, gelişmekte olan ülkelere DYY'ları etkileyen temel arz faktörü, yatırımcılar arasındaki daha yüksek getiri veya daha yüksek kazanç beklentisidir; bu nedenle, gelişmiş ülkeler sürekli olarak daha yüksek risk seviyesine sahip; ama aynı zamanda yüksek getiri sağlayan daha fakir ülkelere yatırım yapacaklardır (Ekpo, 1996: 96).

1.4.2 Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi

R. Vernon (1966), II. Dünya Savaşı'ndan sonra Batı Avrupa'daki imalat sektöründeki ABD ÇUŞ'lerinin faaliyetlerine örnek olarak DYY'ın özünü açıklamak için "Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi"ni ortaya koymuştur. Teorisinde, sürekli kısır bir döngü olarak kabul ettiği üretimi dört aşamaya ayırmıştır: inovasyon, büyüme, olgunluk ve düşüştür. Ürün yaşam döngüsü teorisine göre, ABD ÇUŞ'leri, teknolojidaki avantajlarından dolayı bol miktarda yenilikçi ürünler üretmekte ve fazlasını dış piyasalara ihraç etmektedirler; bu durum II. Dünya Savaşı'ndan sonra mümkün olmuştur. Zaman geçtikçe, uluslararası pazardaki firmalar bu yenilikleri taklit etmeye başlamışlar ve dolayısıyla ÇUŞ'lerin ev sahibi ülkedeki firmaların faaliyetlerini pazar payını korumak için uyarlaması gerekli hale gelmiştir.

Şekil 1: Vernon'un Ürün Yaşam Döngüsü Teorisi



Kaynak: Denisa (2010)

Teori, 1950–1970 döneminde Batı Avrupa'daki Amerikan şirketlerinin yatırım kararlarının doğasını açıklamaktadır (Denisia, 2010: 55). Vernon'un ürün yaşam döngüsü teorisi hem ticareti hem de DYY'ları açıklayabilmektedir. Monopolistik avantaj teorisine zaman boyutu eklenerek, ürün yaşam döngüsü modeli bir firmanın ihracattan yabancı ülkedeki yatırımlara yönelmesini açıklanabilmektedir.

Bu teorinin dezavantajlarından biri, R. Vernon'un görüşünün etnosentrik görüşü olmasıdır. Ayrıca, günümüzde gelişmiş ekonomilerde birçok yeni ürünün üretildiği söylenebilir. Bu teorinin diğer bir dezavantajı, bu çalışmanın 1960'larda gerçekleştirilmiş olmasıdır. İthalat ve ihracatta ortaya çıkan yapısal değişiklikler sonucunda küresel ticaret yapısı son yıllarda çok değişmiştir.

1.4.3 İçselleştirme Teorisi

ÇUŞ'lerdeki artışı açıklaması ve onları DYY'lara katılmaya teşvik etmesi, teorinin odak noktasıdır (Denisia, 2010: 56). Orijinal teori, Buckley ve Casson (1976),

Hennart (1982)'in çalışmalarına dayanmaktadır. Buckley ve Casson, ÇUŞ'leri Coase (1937) tarafından özetlenen geniş bir çerçevede analiz etmişler. Onların teorisi, ÇUŞ'lerin oluşturulmasına ilişkin içselleştirme teorisi olarak popüler hale gelmiştir. Teorileri üç varsayıma dayanmaktadır:

- Şirketler mükemmel olmayan küresel piyasalardaki geliri maksimize ederler
- Uluslararası piyasalarda eksik rekabet şartları geçerliyse şirketlerin kendilerine iç pazar yaratmaya yönelik motivasyonu artmaktadır
- Dünya ölçeğindeki piyasaların içselleştirilmesi, ÇUŞ'leri teşvik eder.

İçselleştirme teorisi, yurtdışı şirketlerin ev sahibi ülkelerde oligopolistik bir güce sahip oldukları (Cockcroft & Riddell, 1991: 53) ve eksik rekabet piyasaları nedeniyle, firmaların potansiyel karşılaştırmalı üstünlüklere dayalı yatırım yeri seçmeleri gerektiğini göstermektedir (Kim, 2011: 8). Ayrıca, ÇUŞ'ler girdi arzını kontrol ederek başka şirketlerin ülkeye girişinin engellemek amacıyla DYSY'ları yapabilecekler.

İçselleştirme teorisine göre, ÇUŞ'ler risk oranını kontrol etmek ve pazar payını korumak istedikleri için operasyonlarını şirkete yüzde yüz bağlı kuruluşlar üzerinden gerçekleştirmektedirler. ÇUŞ'ler, içselleştirmenin avantajlarından yararlanmak için DYY'lar yapmaktadırlar. Böylelikle, entegrasyon, transfer fiyatlandırması, ölçek ekonomisi ve hacim ekonomileri yoluyla firmanın maliyetlerini düşürmesini sağlayan bir iç pazar yaratılmaktadır (Kim, 2011: 8).

Buckley ve Casson (1976), içselleştirmeye yol açan beş tür eksik rekabet piyasası belirlemiştir:

- 1) Kaynak koordinasyonu uzun bir zaman aralığı (gecikme) gerektirir
- 2) Piyasa gücünün etkin kullanımı, ayrımcı fiyatlandırma gerektirir
- 3) Monopoly istikrarsız müzakere durumlarına yol açar
- 4) Alıcı, satılık malların fiyatını doğru bir şekilde belirtemez
- 5) Uluslararası pazarlara devlet müdahalesi, transfer fiyatlandırmasını teşvik etmektedir.

1.4.4 Döviz Kurları Teorisi

Döviz kurları teorisi 1980'lı yıllardan itibaren ortaya çıkan ve DYSY açıklamaya çalışan başka bir teoridir. Döviz kuru riski uluslararası ticaret açısından analiz edilmiştir. Itagaki (1981) ve Cushman (1985) belirsizliğin etkisini DYY faktörü olarak analiz etmişlerdir. Bu teoriye göre, ev sahibi ülkede ulusal para değer kazandığında, DYY'larda bir azalma izlenmektedir. Aksi durumda DYY'lar artmaya başlamaktadır; ancak, döviz kuru teorisi, para birimleri farklı olan ülkeler arasındaki eş zamanlı (simultaneous) doğrudan yabancı sermaye akımları açıklayamamaktadır (Denisia, 2010: 56).

Çok etkili olan iki teori, Blonigen (1997) ve Froot ve Stein (1991) tarafından ortaya atılmıştır. Kenneth Froot ve Jeremy Stein (1991) tarafından yapılan bir çalışmada DYSY girişi ile döviz kuru arasında bir ilişki olup olmadığı sorusundan hareketle yeni bir finans teorisi geliştirilmiştir. Yazara göre, sermaye piyasalarında oluşan aksaklıklar nedeniyle, firmanın dış finansmanı maliyet açısından iç finansmana göre daha yüksektir. Dolayısıyla, yabancı yatırımcıların sahip oldukları varlıkların kârlılığını artırarak daha yüksek gelir elde etmelerine imkân verdiği için DYY'ları çeken ülkenin ulusal parasının değer kaybetmesinin doğrudan yatırımlarda pozitif bir etkiye sahip olması beklenmektedir.

Blonigen (1997) ise DYY'ların devralınmasına odaklanmakta; döviz kuru etkilerinin özel bir durumu olarak yabancı firmanın devralmasının yol açacağı firmaya özel varlıklar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu teori, mal piyasaların bölümlere ayrılmış olduğunu varsaymakta ve yerli ve yabancı firmaların satın alma konusunda aynı fırsatlara sahip olurken; yabancı piyasalarda varlıkların getirisi konusunda farklı fırsatlara sahip olduklarını ileri sürmektedir. Çok uluslu bir şirketin tüm şubelerin kârlılığı yabancı firmayı satın aldıktan sonra artabilmektedir. Bu nedenle, kur hareketleri nispi varlık değerlerini etkileyerek sermaye çeken ülkenin parasın değer kaybetmesi doğrudan yatırımları artırabilecektir.

1.4.5 Uluslararası Üretiminin Eklektik Paradigması (OLI modeli)

En güvenilir ve en kapsamlı DYSY teorilerinden biri 1970'lerde Dunning tarafından geliştirilmiştir. Dunning'in teorisi (1993) DYY'ları açıklayan üç farklı teori

tanımlamaktadır. Dunning üç şart yerine getirildiği takdirde şirketin DYY gerçekleşeceği iddia etmiştir.

- 1) Diğer şirketlere göre mülkiyetin spesifik avantajlarına sahip olması gerekir (Ownership-specific advantages или O-advantages)
- 2) Diğer ülkelere göre (kaynak ülke dâhil) ev sahibi ülkenin özel yerleşme avantajlarına sahip olması gerekir (Location-specific advantages или L-advantages)
- 3) İçselleştirme avantajlarından yararlanması gerekmektedir (Internalization advantages или I-advantages).

Dunning içselleştirme teorisinin DYY'ların bir kısmını dikkate aldığını savunmaktadır. Bu çalışmaya göre maddi olmayan varlıklar mülkiyet faydasını kapsamaktadırlar. Mülkiyet faydası yalnızca şirkete aittir ve geliri arttırmak veya maliyetleri azaltmak amacıyla ÇUŞ'ler içinde düşük maliyetlerle transfer edebilmektedir (Denisia, 2010: 57).

Dunning'e göre, ÇUŞ'lerin yabancı piyasalara girebilmesi açısından şirketlerin elde edecekleri avantajların ilgili ülkedeki işletme giderlerinden daha fazla olmasını sağlayacak bazı karakteristik özelliklere sahip olması gerekmektedir. Şirketin birtakım avantajlar konusunda tekel gücüne sahibi olması, yurtdışında diğer rakiplere göre daha yüksek marjinal gelir ve daha düşük marjinal maliyetlere ulaşmasını sağlamaktadır (Dunning, 1973: 25, 1980: 11, 1988:1-31).

Eklektik teorisi çerçevesinde ÇUŞ'in şubesinin konumu ev sahibi ülke tarafından belirlenmektedir. Mülkiyet avantajları sağlandığı için ÇUŞ'ler satış ve kira gelirinden değil bu avantajlardan yararlanacaklardır (Denisia, 2010: 57). DYY yapmadan önce bu üç koşul sağlanması, eklektik teorisinin temel özelliğidir. Şirkete özgü OLI modeli, ev sahibi ülkenin ekonomik, politik ve sosyal durumuna bağlıdır.

Dunning (1980)'in eklektik paradigmasının DYY'deki mevcut literatüre temel katkısı, birkaç ek teorilerinin birleşmesi ve ÇUŞ'lerin faaliyetlerini etkileyen birtakım faktörün tanımlanmasıydı (Dinkar, 2014: 10). Bu nedenle teori, diğer eksik rekabete dayalı teorilere göre daha fazla yaygınlık kazanmıştır. Dunning kendi teorisi üzerine ampirik bir inceleme yapmıştır ve tatmin edici sonuçlar almıştır. Ancak, eklektik paradigmanın temel eleştirilerinden biri, işlevsel uygulanabilirliği yitireceği kadar çok

değişken içermesidir. Dunning, bu durumu kabul ederek DYY'larının ardındaki farklı motivasyonları genel bir teoriye dâhil etmenin kaçınılmaz bir sonucu olduğunu belirtmiştir (Dinkar, 2014: 11).

1.4.6 Yatırımın Marjinal Etkinliği (MEI) ve Hızlandırıcı Teorisi (Accelerator Theory of Investment)

Yatırımın marjinal etkinliği, şirket tarafından gerçekleştirilen yatırım projesinden beklenen getiri oranıdır. Şirketler, genelde yatırım projelerinin uygulanmasına karar verirken, yatırımın marjinal etkinliği (MEI), borç verme faiz oranları ile karşılaştırmaktadır.

Bu teoriye göre, ek yatırımların marjinal etkinliği fon kullanma maliyetinden daha fazla olduğunda, DYSY gerçekleşmektedir. MEI, yatırımın bugünkü değerini sifira indiren faiz oranı olarak ifade edilmektedir. Bu teori, Keynes'in (1936) çalışmasına dayandığı için Yatırım teorisi olarak ta adlandırılmaktadır. Bu teorinin gelişimi hızlandırıcı teorisine yol açmıştır. Bu durum, DYY'ın girdilerdeki değişikliklerin doğrusal bir oranına bağlı olduğunu göstermektedir. Bu teoriye göre, mevcut sermaye stoku ile gerekli olan sermaye stoku arasındaki fark arttıkça, firmanın yatırım oranı da artar (Kim, 2011: 9).

Yukarıdaki teorilerde de görüldüğü gibi, iktisat literatüründe uluslararası sermaye hareketlerinin nedenlerini açıklayan birçok teori vardır. Bu teorilerin temel işlevi, şirketlerin yurtdışındaki yatırım yapma isteğini açıklamaktır. Ancak, hiçbir teori DYY'ın tüm özelliklerini tam olarak açıklayamamaktadır. Bu teoriler, şirketin konumundan yararlanmak, üretim maliyetlerini düşürmek veya piyasaların uluslararasılaşmasını sağlamak için yurt dışına taşınma kararını açıklamaktadırlar. Yine bu teoriler, ulusal ekonomideki hükümet politikalarının DYY'ları teşvik edilmesinde hayati rol oynadığını da dikkate almaktadır. Mevcut ampirik sonuçlar, DYY'lar konusunda tek bir teorik açıklamanın olmadığını göstermektedir.

Mevcut çalışmada seçilmiş bazı Orta Asya Cumhuriyetlerinde DYSY'larının tarihsel gelişimi aşağıda ele alınacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

ORTA ASYA CUMHURİYETLERİ'NDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ GEÇMİŞTEN GÜNÜMÜZE GELİŞİMİ

2.1. Sovyet Dönemi Doğrudan Sermaye Yatırımları

Sovyet döneminin yatırım gelişimi ve yatırım faaliyetleri 1917'den 1991'e kadardır. Bolşeviklerin iktidarı başladığında, tüm kararlar devlet kurumları tarafından alındığı için özel kesim yatırımları tamamen bitmiştir. Yeni kurulan Sovyet devletinin ilk dönemi, tüm sektörlerde üretimin düşmesi ve derin ekonomik krizle karakterize edilmiştir. 1917 Ekim Devrimi'nden sonra Rusya, ülkenin ulusal ekonomisini yeniden canlandırma mücadelesi vermiştir. Çünkü içinde bulunulan krizin üstesinden gelebilmek için yatırım gerekmektedir.

Ülke içinde bulunan sermaye eksik olduğundan tek çare dış kaynaklara başvurmaktı. Sovyet hükümeti, Rusya ile gelişmiş ülkeler arasında ticaret, imtiyaz ve istikraz (borçlanma) gibi çeşitli ekonomik işbirliğine dönük tedbirler alıyordu. Aynı zamanda Sovyet devletinin karmaşık dış politikası, imtiyazı diğer tür DYSY'larının önüne geçirmişti. İktidara gelen Bolşevik hükümeti sanayi kuruluşlarını ve bankaları kamulaştırmış, dış ticaretin devlet tekeli altına koymuş ve eski Rus hükümetinin dış borçlarını reddetmiştir. Bu değişimler, Sovyet Rusya ve Batı ülkeleri arasındaki ilişkilerin kötüye gitmesine sebep olmuştur ve bu gerilim dönem boyunca yaşanmıştır. Bu koşullarda Rusya'ya para ve emtia kredisinin sağlanması oldukça zor olmuş, bu nedenle Rusya sanayisinin yenilenmesi için gerekli olan döviz kaynağı olarak dış ticaretinin gelişmesi imkansız hale gelmişti (Yuzvovich vd., 2016: 21).

Sovyet döneminde, özellikle 1970'lerden önce devlet, kişilerin yanlarında yüksek miktar para bulundurmasına izin vermiyordu. Bu durumlar göz önüne alındığında, Sovyet hükümeti belli alanlarda imtiyazlar veriyordu. Bu imtiyaz yabancı girişimciye belli bir sanayi kuruluşundan faydalanmak için gerekli garantiyi veren

sözleşme iken Rusya için sanayiye geliştirmek için gerekli olan sermayeyi sağlayabilmekteydi (Kurıs, 2003: 130-132).

İmtiyaz sözleşmesi, yabancı girişimci yatırım fonlarıyla herhangi bir ürünün üretimini amaçlayan kamu idarelerinin taşınmaz kiralama (arazi, binalar, yollar, madenler, ekipman vb.) sözleşmesidir. Devlet ve girişimci arasında imtiyaz sözleşmesi yapma konusunda anlaşmadığı takdirde, imtiyaz alternatifini olarak Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB)'de karma işletmeler kurarak yabancı sermayeyi çekmekteydi (Kabalkina, 2005: 21).

İlk resmi imtiyaz teklifleri Rusya tarafından 14 Mayıs 1918'de Amerika Birleşik Devletleri'ne ve 15 Mayıs 1918'de Almanya'ya yapılmıştı. Aynı günlerde, Halk Komiserleri Konseyi imtiyazlar konusunu ele almıştır ve yabancı sermaye ülkenin iç kaynaklarının gelişimine katkı sağlayacağını kabul etmiştir. O andan itibaren, gelecekteki imtiyaz politikasının hukuksal temelleri belirlenmeye başlamıştır. Kapitalist devletlerle ekonomik bağların gelişmesine yönelik ilk hükümet programında imtiyazlar ile ilgili birtakım şartlar ortaya koyulmuştur:

- 1) İmtiyazlar, ulusal ekonomi genel kalkınma planını göz önüne alarak, yalnızca yeni girişimlerin kurulması için verilmiştir
- 2) İmtiyazcılar Sovyet kanunlarına uymak ve üretilen ürünlerin bir kısmını SSCB hükümeti'ne piyasa fiyatlarından satmak zorundaydı
- 3) Sovyet devleti, kâr payına ve anlaşmanın tarihi bittiğinde işletmenin geri satın alma hakkına sahip olmalıydı.

1920'lerde Sovyet Rusya'nın tarihi, Rus iç savaşın bitiminden hemen sonra bolşeviklerin uygulamaya başladığı Yeni Ekonomi Politikası (NEP) ile yakından ilişkilidir. NEP, önceki ve sonraki tüm aşamalardan önemli ölçüde farklı olan Sovyet toplumunun gelişiminde bir aşama olmuştur. Bolşevikler için NEP sosyalizmden kapitalizme süreli bir geçiş politikasıydı. Bolşevik Partisi, zorunlu devlet düzenlemesi altında piyasa ekonomisinin unsurlarını getirerek, krizden ve savaş komünizm politikasından kaynaklanan toplumsal gerilimleri ortadan kaldırmayı ve üretici güçleri geliştirmeyi planlamıştır.

Rus ekonomisini çöküşten kurtarmasının tek yolu ulusal politikasını kökten değiştirmesiydi. Mart 1921 tarihinde Sovyetler Birliği Komünist Partisi (Bolşevik) 10.

Kongresinde o güne kadar izledikleri iç politikayı değiştirme kararı almıştır. Bu karar ile savaş komünizmden yeni ekonomik politikaya geçişi ilan etmiştir (Karpova, 2003: 3-6).

NEP ilk yıllarında Rusya'ya yabancı sermaye çekme konusunda gerçek imkânlara sahipti. Bununla birlikte Sovyet yönetimi, kamulaştırılmış şirketleri imtiyazlı şirketlere dönüştürmek istediğini ilan etmişti. Aynı zamanda en büyük yabancı şirketler de bu beyannameye yanıt vermeye hazırđı. Bu firmalar Rusya'da devrim öncesi iş tecrübesine, Rusya koşullarını bilen uzmanlara ve daha önceden kendilerine ait olan şirketleri tadilattan geçirmek için gerekli araçlara sahiptilerdi.

Pratikte Sovyet Birliği belirtilen hedeflere ulaşmada başarılı olamamıştır. Bunun nedeni yatırım faaliyetinin NEP ile çelişkili olmasıdır. Karma bir ekonomiye ihtiyaç olduğunu kabul eden devlet yetkilileri temel endüstrilerdeki önde gelen sektörleri devletin elinde tutmaya çalışmışlar ve onları imtiyazlı işletmelerden gelebilecek olası rekabetten koruyarak olumlu koşullar sağlamışlardı. Bu tür rekabetin olumsuz yönleri abartılmış ve olumlu yönleri ise göz ardı edilmiştir. Rusya hükümeti yabancıların Rusya'daki doğal kaynakları kullanarak zenginleşmelerini ve özel sektörün gelişmesiyle alakalı burjuva ideolojisinin yayılmasını önleyici tedbirler almıştı.

NEP'in unsurlarından biri, kamu idarelerin taşınmaz kiralamasının bir türü olan imtiyazın gelişimi, yani yabancı girişimcilere Sovyet topraklarından ve doğal kaynaklardan faydalanma ve işletme kurma hakkı sağlayan bir politikaydı. İmtiyaz politikası, yabancı sermayeyi ülke ekonomisine çekme amacını güdüyordu. Bu politika, 1925 yılında İmtiyaz Komitesinin başkanı Troçki tarafından gerçekteşirilmıştir. Finansal kiralama ve imtiyaz girişimleri devlet kapitalizmini canlandırmıştı.

1920'lerde Sovyet sanayi işletmelerinin yaklaşık %95'i batıdan gelen teknik yardım ile ekonomideki birçok sektörün yeniden canlanmasına sebep olmuştur. Ancak yabancı teçhizata ve teknolojilere Rus uzmanlar hakim olduktan sonra, SSCB hükümeti imtiyaz ve yabancı ortaklar ile yapılan diğer işbirliklere son vermiştir.

NEP döneminde Sovyet Rusya'da imtiyazlar imalat, madencilik, tarım, demiryolu inşaatı gibi sektörlerde yaygın hale gelmiştir. İmtiyaz sözleşme sayısı ve yapılan sabit sermaye yatırımları içerisinde ilk sıralarda imalat sanayi (24 imtiyaz sözleşme, 29 milyon ruble), madencilik (14 imtiyaz sözleşme, 28 milyon ruble), tarım

(7 imtiyaz sözleşme, 2 milyon ruble), ticaret (7 imtiyaz sözleşme, 1,5 milyon ruble) geliyordu.

1921-1927 yıllar arasında imtiyazlı işletmeler üzerindeki istatistikler Tablo 2’de verilmiştir.

Tablo 2: NEP Döneminde Rusya’daki İmtiyazlı İşletme Sayısı

Yıllar	İmtiyazlı işletmeler sayısı
1921	5
1924	55
1925-1927	82

Kaynak: Yuzvovich vd., 2016:41

İmtiyaz sözleşmelerin büyük kısmı İngiltere-%28, ABD-%25,2, Almanya-%13,5, Fransa ve Japonya şirketleriyle imzalanmıştır. Yabancı sermaye, metal işleme ve gıda endüstrilerine büyük ilgi göstermişti. Bu endüstrilerin çekiciliği, küresel pazarlarda ürün satış kolaylığı ve işletme sermayesi devir hızı ile açıklanıyordu. İmtiyazlı tesisler kamu mülkiyetinde kalıyordu ve bu durum devletin çıkarlarını korumasını sağlıyordu.

SSCB’de, imtiyazlar yoluyla sanayileşme politikalarına karşın yabancı yatırım için gerekli koşullar sağlanamamıştır. Hem Sovyet iç pazarında talep yetersizliği hem de dış piyasalarda kapitalist şirketlerin rekabeti nedeniyle ürünlerin satışında ciddi sorunlarla karşılaşıldı. Hükümet çoğu zaman üstlendiği sorumlulukları yerine getirmiyordu. Nitekim girişimcilerin menfaatlerini göz ardı ederek devletin ulusal menfaatlerini koruması sermaye akımlarını engellemiştir. Bu politika nedeniyle imtiyaz sözleşmeleri gelişmemiş ve 1937’de tüm imtiyaz sözleşmeleri kaldırılmıştır. 1921-1922 döneminde mahsul kıtlığı, yüksek enflasyon gibi zorluklarla ekonomik koşullar daha da kötüleşmiştir. Bu dönemde, yabancı şirketlerin taleplerinin fazlalığı Sovyet hükümetini imtiyaz sözleşmeleri konusunda isteksiz kılmıştır.

1920’lerin sonundan 1980’lere kadar SSCB hükümeti yabancı sermaye yatırımlarına izin vermemiştir (Moroz, 2003: 103). İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra birçok yeni işletmenin kamu mülkiyetine geçirilmesine rağmen özellikle 1980’lerin sonlarında ekonomik anlamda liberelleşmeler ve işletmelerin özelleştirilmeleri hız

kazanmış ve buna bağlı olarak yabancı sermaye yatırımları artış göstermiştir (Yunusov, 2009: 16).

Küresel deneyimlerden yola çıkarak, SSCB, 1980'lerin sonlarında uluslararası ikili yabancı yatırım garanti sözleşmeleri imzalamaya başlamıştır. SSCB'de 1987'de Perestroyka (yeniden yapılanma) döneminde ulusal ekonomiye yabancı yatırım çekmeye yönelik aktif faaliyetlere başlamış, DYY'ları düzenleyici yasalar kabul edilmiştir. Nitekim ilk defa 1991 yılında Sovyet Cumhuriyetlerinden biri olan Rusya'da "yabancı yatırımlar hakkında" kanun çıkarılmış, "doğrudan yatırım" kavramı ise 1992 yılında "Döviz kuru düzenlemesi ve döviz denetimi hakkında" kanunda açıklığa kavuşturulmuştur. Bu kanun, yabancı yatırımların payının, karma şirketlerin öz sermayelerinin yüzde 49'unu aşmamasını ve yine bu şirketler için özel döviz, gümrük ve vergi teşvikleri gibi maddeleri kapsamaktaydı.

Yabancı yatırımcılar için başta petrol ve metalurji endüstriyle olmak üzere madencilik ve hizmet sektörleri (ticaret ve yeme-içme hizmetleri) özellikle cazipti. Bunun yanı sıra Rusya ekonomisindeki en büyük yatırımcı ülkeler ABD, Japonya, Almanya ve İngiltere idi. Yabancı yatırımların büyük çoğunluğu başta Moskova olmak üzere Moskova ve çevresinde gerçekleşiyordu. Yapısal olarak kusurlu hukuk sistemi, düşük üretim, artan enflasyon ve 1990'ların başında yaygın olan suçluluk nedeniyle, yabancı yatırım oranı olabileceğinden çok daha düşüktü ve Rusya ekonomisinin potansiyeline uygun değildi.

2.2 Sovyet Dönemi Sonrası Sermaye Yatırımları

Sovyet Birliği'nin dağılışı XX. Yüzyıl'ın en ses getiren olaylarından biri olarak kabul edilmektedir. Eski Sosyalist Devletleri'nde ekonomiden siyasete, kültürden eğitime, tarımdan müziğe kökten bir değişime "geçiş" (transition) adı verilmiştir (Güneş, 2004: 315). Geçiş ekonomisi terimi ilk kez 1994 yılında Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) tarafından kullanılarak literatürde yer almaya başlamış ve kumanda tipi ekonomik modelden serbest piyasa ekonomisine dayalı modele doğru geçiş olarak tanımlanmıştır (Jantsan, 2013: 10). Bahsi geçen önemli ekonomik reform politikaları ulusal bağımsızlığa kavuşan Sovyetler Birliği'nin diğer ülkelerinde olduğu gibi ekonomik olarak en az gelişmiş ve en yoksul bir bölgesi olan Orta Asya'daki

Kazakistan, Özbekistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Tacikistan Devletlerinde de uygulanmıştır.

Orta Asya Cumhuriyetleri'nin ekonomik ve toplumsal politikalarının arka planında Perestroyka (yeniden yapılanma) ve Glasnost (şeffaflık) süreci yatmaktadır. Bu dönem, 1989 senesinden itibaren meydana gelen, enflasyon, karaborsa, etnik çatışmalar ve kamuda düzensizlik gibi birçok sorunu niteler hale gelmiş ayrıca bu süreç komünist elitin sahip olduğu gücü koruyabilmesi ve ayrıcalıklarını genişletmek için kalkıştığı bir düzenleme biçimine dönüşmüştü (Güneş, 2004: 317).

1991 Ağustos Darbesi'nden sonra SSCB dağılmış ve Orta Asya Devletleri bağımsızlıklarını kazanmışlardı. 70 yıllık entegre bir ekonominin parçalanması anlamına gelecek olan Birliğin sona ermesi, sürekli açık veren bütçeleri merkezi birlik bütçesinden karşılanan Orta Asya Devletleri için üstesinden gelinmesi zor bir görevdi. Orta Asyalı liderler Bağımsız Devletler Topluluğu'nu oluşturmuş ve kendi ekonomik kalkınma planlarını hazırlamaya çalışmışlar; ancak her bir ülke kendi ekonomik sorunları ile uğraştığından birbirlerine pek bir fayda sağlamamıştır.

15 cumhuriyetin tamamında olduğu gibi Orta Asyalı Cumhuriyetlerinde de, izlenen yöntemler ve hızları farklılık gösterse dahi, siyasi iradelerin ortak kararda oldukları tek şey; ne pahasına olursa olsun kapitalizm geçiş sürecini geri gönülmez bir aşamaya getirmektir. Bu süreç iktidarı oluşturan elitlerin özelleştirmenin altın payını almaya başlayan kesim olması ile de yakından ilgilidir. İMF, Dünya Bankası ve tüm Batılı siyasal ve iktisadi güç merkezlerinin telkinleri de, şok biçiminde bir kapitalizme geçiş stratejisinin sosyalizme geri dönüşü engellemek için vazgeçilmez bir yol olduğu yönündeydi.

Orta Asya ülkelerinde geçiş süreci her ülke için kendi ekonomik, siyasal ve yapısal şartları altında farklı şekil almıştır. Geçiş ekonomisi ülkeleri için sermaye oluşumunun sağlanması açısından önemli olan özelleştirme sürecinin getirdiği DYY'ların ülke ekonomilerine sağladığı fayda ve etkileri hala hissedilmektedir (Pashalieva ve Kahrman, 2016:164). Orta Asya bölgesi sahip olduğu zengin doğal kaynakları sayesinde önemli ölçüde yabancı sermaye çekebilmektedir (Tablo 3).

Tablo 3: Orta Asya Cumhuriyetlerine Yönelik DYY Girişi (milyon dolar)

	Özbekistan	Kazakistan	Kırgızistan	Türkmenistan	Tacikistan
1992	9	100	..	0	9
1993	48	1.271	10	79	9
1994	73	660	38	103	12
1995	-24	964	96	233	10
1996	90	1.137	47	108	18
1997	167	1.322	83	108	18
1998	140	1.161	109	62	30
1999	121	1.438	44	125	7
2000	75	1.283	-2	131	24
2001	83	2.835	5	170	9
2002	65	2.590	5	276	36
2003	83	2.092	46	226	32
2004	177	4.157	175	354	272
2005	192	1.971	43	418	14
2006	174	6.278	182	731	190
2007	705	11.119	208	856	398
2008	711	14.322	377	1.277	815
2009	842	13.243	189	4.553	131
2010	1.636	11.551	438	3.632	113
2011	1.635	13.973	694	3.391	200
2012	563	13.337	293	3.130	234
2013	635	10.321	626	2.861	144
2014	757	8.406	248	3.830	289
2015	66	3.860	1.142	3.043	397
2016	133	8.097	616	2.243	219
2017	96	4.634	94	2.314	141

Kaynak: UNCTAD World Investment Report, 2000-2018

Piyasa sisteminin temel unsuru olan fiyatların serbestçe olduğu ve kaynak dağılımını üstlendiği yeni sisteme uyum sürecinde önemli güçlükler yaşanmıştır. Ülkeler serbest piyasa ekonomisinin gerektirdiği kurumsal ve hukuki yapıyı oluşturmak için, dış kaynaklardan da yardım alarak, geçiş programları uygulamıştır. İktisadi örgütlenmesi tamamen devletçi bir yapıdan, serbest piyasa ekonomisine geçen bu ülkelerde fiyatlar serbestleştirilmiş, reel ve finansal piyasalar regüle edilmiş; özellikle mülkiyet yapısında değişiklikler özelleştirmeler yoluyla yapılmıştır. Ekonomide üretim faaliyetini, kâr amaçlı firmalar üstlenmiştir. Firmaların üretim sürecinde yer alan yerli sermayeye dışa açılma ile yabancı sermaye de eşlik etmiştir.

Literatüre göre; yabancı sermaye yatırımları, hem sermaye oluşumuna katkısıyla hem de ülke içi üretim teknolojisinde ve yerli emeğin nitelikli hale gelmesinde oynadığı rolle ekonomik büyümeye pozitif katkı yapmaktadır. Bu nedenle, Geçiş ekonomileri'nde dışa açılma sonucu yabancı sermaye girişlerinde yaşanan artışın, ekonomik büyümeye gerçekten etki edip etmediği de yanıtlanması gereken önemli sorulardan biridir (Altıntaş vd., 2008: 30).

Serbest piyasa ekonomisini benimseyen ve bu sisteme geçme iddiasında olan söz konusu ülkelerde 28 yıl geçmesine rağmen halen ekonomik sistemlerinin modern kapitalist sisteme ulaşmaları yolunda büyük handikaplarla karşı karşıyadırlar.

2.2.1. Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Özbekistan Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti 1980'li yıllarda reform sürecinin başlamasıyla birlikte ekonomik anlamda değişim ve dönüşümü gerçekleştirmede oldukça zorlu bir süreç yaşamıştır. Bu dönemde pek çok başarısız parti yöneticisinin ardından 1989'da ulusal teknokrat İslam Kerimov'un, Cumhuriyetin lideri olarak atanması Birinci Sekreterlerin art arda gelen başarısız iktidarına son vermişti. Böylece Kerimov'un başkanlığı ve Özbekistan devletinin inşa süreci başlamış oldu (Pomfret, 2000: 3-4).

1 Eylül 1991'de Özbekistan bağımsızlığını ilan etmiş, 29 Aralık 1991'de yapılan referandum ile bağımsızlığı onaylanmıştır. 31 Ağustos 1991 tarihinde, SSCB'nin Özbekistan'ın bildirisini kabul etmesiyle, "Özbekistan Cumhuriyeti" doğmuştur

(Kodaman ve Birsell, 2006: 417). Bağımsızlığı takiben 8 Aralık 1992 tarihinde Özbekistan Anayasası yürürlüğe girmiştir (Balım ve Gürbüz, 2012: 212).

Özbekistan Cumhuriyetinin bağımsızlığını kazanması, diğer Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkeleri gibi ekonominin gelişimi açısından sancılı bir sürece denk gelmiştir. Sosyalist ekonomi iflas etmiş, Sovyet Birliği ve bir bütün ekonomik sistemi parçalanmıştır. Yeni devletler bir yandan gittikçe derinleşen ekonomik krizi aşmak, bir yandan da bağımsız ekonomik yapı oluşturup küresel ekonomiye eklenme gibi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır (Hanks, 2000: 351). Bu alanda ki ilk reformlardan bazıları, sosyal ve makroekonomik istikrara ulaşmaya yöneliktir.

Etnik olarak Özbekistan Cumhuriyeti Orta Asya Cumhuriyetinde ki en kalabalık ve en homojen olan ülkelerden biridir (Kodaman ve Birsell, 2006:415). Taşkent, Sovyet Orta Asya'nın megapollerinden biriydi ve SSCB'nin dördüncü büyük şehriydi (Pomfret, 2000: 4). 1989'daki son Sovyet nüfus sayımının sonuçlarına göre, Özbekistan Cumhuriyeti yirmi milyonu aşan nüfusu ile Orta Asya Cumhuriyetleri arasında en yüksek nüfusa sahip ve SSCB'nin üçüncü en kalabalık ülkesi olmuştur (Pomfret, 2000: 4). Ancak ikinci en yüksek yoksulluk oranına sahip olan ve en fakir ülkelerden de biriydi (Tablo 4).

Tablo 4: Başlangıç Koşulları: SSCB Cumhuriyetleri 1989-1990

	Yıl ort.1990 Nüfus (milyon)	Kişi başına milli gelir (1990)	Yoksulluk (toplam nüfus yüzdesi)	Enflasyon (1996)
Kazakistan	16.8	2600	15.5	29
Kırgızistan	4.4	1570	32.9	23
Tacikistan	5.3	1130	51.2	100
Türkmenistan	3.7	1690	35.0	130
Özbekistan	20.5	1340	43.6	100

Kaynak: Pomfret, 2000: 17

Orta Asya'nın coğrafi açıdan tam merkezinde yer alan Özbekistan, denize çıkışı bulunmayan bir ülkedir. Ülkenin üzerinde kurulduğu coğrafya, iki bin yıllık geçmişe sahip, zengin bir kültürel mirası barındırmaktaydı. Özbekistan ekonomisi Sovyet döneminden miras kalan tarım ağırlıklı bir ekonomik yapıya sahiptir (Hanks, 2000:

351). Özbekistan ismi Sovyetler Birliği döneminde “pamuk cumhuriyeti” ile özdeşleştirilmiştir. İşgücünün % 40’ı tarım sektöründe istihdam edilmiştir. Bağımsızlığının ilk yıllarında Özbekistan, dünyanın dördüncü en büyük pamuk üreticisi ve en büyük üçüncü pamuk ihracatçısıydı.

Siyasi olarak Özbekistan Cumhuriyeti, diğer Orta Asya Cumhuriyetleri gibi muhafazakâr bir yapıya sahip olduğundan, Gorbaçov dönemindeki reform deneyimleri başarısız olmuştu. Kerimov iktidara geldiği günden itibaren, Özbekistan’ın, hem toprak reformunda hem de ekonomik reformlarda yavaş hareket edeceğini, Sovyet döneminden kalan sistemi bir anda söküp atmayacağını, piyasa ekonomisine geçiş sürecinin yavaş ilerleyeceğini açıkça ifade etmiştir. Kerimov, diğer BDT ülkelerinin çoğunun izlediği “şok-terapi” (zamanlı reform stratejisi) programının aksine tedrici (aşamalı reform stratejisi) bir özelleştirme politikası izlemeyi tercih etmiştir (Güneş, 2004: 324). Çünkü Özbekistan’ın ekonomi politikasının başlıca amacı sosyalist tipi ekonomiden serbest piyasa ekonomisine dönüşüm değil, tarım ağırlıklı tipi ekonomiden sanayileşmiş ve gelişmiş bir ülkeye olan dönüşümdü. Özbekistan’ın şartlarına göre hızlı geçişi değil, emin ve sağlam adımlarla yavaş geçiş daha uygundu. Genel olarak enflasyonun engellemesine yönelik devlet destekleri, fiyat kontrolleri ve ücret artışlarını kapsayan tüketici yanlısı reformlar uygulanmıştır. Özbekistan’ın kullandığı araçlar daha çok sosyalist sistemi hatırlatmaktadır. “Yeni ev kurmadan eskisini yıkmamak” İslam Kerimov’un sık sık tekrarladığı bir sözüdür.

Bir an önce bütün ekonomik yapıyı değiştirmeyi, hızlı serbestleştirmeyi, özelleştirmeyi ve makroekonomik istikrara ulaşmak açısından sıkı para ve maliye politikaları öneren Uluslararası Para Fonu (İMF), Özbekistan’ın izlediği ekonomi politikasını uygun görmemişti. Ancak İMF, Özbekistan’ın piyasa ekonomisine yavaş geçişini eleştirdiyse de, Rusya’daki ekonomik kriz sırasında Özbekistan ekonomisi ayakta kalmayı başarmıştır (Balım ve Gürbüz, 2012: 225).

Art arda gerçekleştirilen ve ulusal koşulları dikkate alan reformlarla küresel deneyimlerin birleşimine dayalı, sosyal konulara odaklanan ekonomik kalkınma modeli benimsenmiş ve bu model “Özbek Modeli” olarak adlandırılmıştır. Bu modelin en önemli hedeflerinden biri sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasıdır (Yuldashev, 2000: 136).

Özbekistan’da uygulanan piyasa ekonomisine geçiş modeli, diğer ülkelerin kalkınma modeli unsurlarını içermektedir. İki sektörlü karma ekonomi modelini yaratan Çin kalkınma modeli, merkezi planlamanın reddedilmesi ve para, maliye politikaları gibi ekonomik süreç politikalarına yoğunlaşılması şeklindeki Rusya'nın serbestleştirme ve özelleştirme modeli, devlet tarafından özel kesim ticari faaliyetlerinin ve pazar ilişkilerinin teşvikine dayalı Türkiye modeli, nüfusun sosyal korunmasını esas alan Alman modeli buna örnektir (Fayzullayev, 2004: 15-19).

Bu Özbek modelinin hedefleri; geçiş döneminde devletin gücünün pekiştirilmesi, ülkede barış ortamının muhafazası, sosyal devlet ilkesinin korunması, ekonomiye önem verilmesi ve piyasa ekonomisine geçişin yavaş gerçekleşmesi olarak özetlenebilir. Bağımsızlığın ilk yıllarında Özbek idarecilerinin amacı, piyasa ekonomisine ani geçişle ortaya çıkabilecek toplumsal sorunları engellemek, sosyal devletin çözülmesini önlemek, sanayiye güçlendirerek ekonomiyi modernize etmek, üretimde düşüşü bir ölçüde durdurmaktır. Bu nedenle, Kerimov, piyasa ekonomisine olan inancını ifade ederken, devlet, kontrolünü de elden bırakmamıştır. İhtiyaç duyulan gelir dışardan yardım olarak veya devlet kontrolündeki finans sektöründen sağlanmış ve fiyat kontrolü uygulanmıştır (Balım ve Gürbüz, 2012: 224).

Özbekistan’ın piyasa ekonomisine geçme süreci, son yirmi yılda alınan tedbirleri ve elde edilen sonuçları değerlendirerek, reform aşamaları olarak izlenebilmektedir. Devletin ekonomiyi düzenlemesi ve girişimciliği desteklemesi konusunda V.Abaturov (2011), Sh. Zainutdinov (2011), M.Rakhmatov (1997), A.Khadzhimuratov (1996), M.Sharifhodzhayev (2004) gibi Özbek ekonomistlerinin fikrine göre, ülkedeki piyasa ilişkilerinin oluşumu ve gelişimi aşağıdaki aşamalara bölünmektedir:

Birinci aşama, piyasa ilişkilerinin oluşumu ve gelişimi (1991-1995). Bu aşamada, iç tüketimdeki düşüşün en aza indirmesi ve ülkenin üretim kapasitesinin artırılması ekonomik reformun önceliğiydi. Hükümetin tüm çabaları ekonomik istikrarı sağlamaya, piyasa ilişkileri için yasal bir zemin ve serbest piyasaya geçmek için gerekli altyapıyı oluşturmaya yönelikti. Özbekistan Eski Sovyet ülkeleri içinde 1993’te yeni bir vergi sistemini kuran ilk ülkelerden biriydi.

Bağımsız Özbekistan devleti BDT ülkeleriyle eski üretim ilişkisini kaybetmemek için Ruble bölgesinde bulunmalıydı. Ancak diğer eski Sovyet Cumhuriyetleri bu parasal birliği terk ettiğinde hiperenflasyon ortaya çıkmıştı. O

dönemde ülke, iç pazar talebini karşılayacak kadar endüstri mallarına sahip değildi. Bu durum Rus rublesi cinsinden ülkeye nakit girişi ve enflasyon nedeniyle piyasada mal açığına yol açmıştır.

1993 yılının Kasım ayında geçici para birimi olarak sum-kuponun tedavüle çıkarılmasıyla birlikte parasal reform başlamıştır. Rus Rublesi'nin yerini alan bu para birimi Temmuz 1994'te Sum adını almıştır (Kılıçbeyli, 2004: 90). Özel sektör şirketlerinin kurulması ve geliştirilmesi için gerekli yasal düzenleme oluşturulmuş, küçük ölçekli işletmeler ise Özbekistan ekonomisinin temeli olarak belirlenmiştir.

1992-1993 yıllar arasında sadece konut, hizmet sektörü, küçük ve orta işletmelerin özelleştirilmesine yoğunlaşmıştır. 1993-1994 döneminde hafif ve ağır sanayi şirketleri özelleştirilmiştir. 1994'ten 1996'nın ortasındaki dönemi geniş çaplı özelleştirme planına hazırlık dönemidir. 1996'de özelleştirme uygulamasının gerekli yasal çerçevesi oluşturulduktan hemen sonra kitlesel özelleştirmeler başlamıştır (Rakhmatov, 1997: 207).

Bu aşamada, merkezi planlı ekonomik sistemin ağır sorunları aşılmış ve ekonomik istikrar sağlanmıştır. Ayrıca piyasa ilişkilerinin yasal dayanakları da dahil olmak üzere piyasa ilişkilerinin oluşumuna zemin hazırlanmıştır.

İkinci aşama, ekonominin toparlanması (1996-2003). Bu aşamada, hükümet milli ekonomiyi dış rekabete karşı korumak amacıyla tarife ve tarife dışı engeller uygulamıştır, Özbekistan ekonomisinde öncelikli sektörlerle ticari bankalar tarafından krediler tahsis edilmiştir. Enflasyon oranı düşmüş, ancak gelişmekte olan ülkeler arasında halen yüksek kalmıştı.

Stratejik malların ithalatının azaltılmasının döviz rezervlerinde tasarruf sağlamasıyla birlikte yatırım mallarının ithalatında artışa imkân tanımıştır. Bu durum da ülkenin piyasa ekonomisine geçişini hızlandırmıştır.

Yukarıda sıralanan tedbirler ekonomik darboğazın üstesinden gelinmesini ve 1996'de ekonomik büyüme oranının %1,6 seviyesine çıkmasını sağlamıştır.

Tablo 5: Geçiş Dönemi Özbekistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH Büyüme Hızı(%)	-0.5	-11.1	-2.3	-4.2	-0.9	1.6	2.4	3.3	3.0
Enflasyon(%)	169.0	910.0	885.0	1.281	117.0	64.0	50.0	26.0	42.0
İşsizlik(%)	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	na
Kişi başı gelir (USD)	na	na	233.0	255.0	442.0	590.0	609.0	591.0	na
Nüfus(milyon)	20.9	21.3	21.9	22.3	22.7	23.1	23.6	24.0	na

Kaynak: EBRD Transition Report, 1999

1998'den itibaren büyük işletmelerin özelleştirilmesine yoğunlaşmıştır. Bu işletmelerin gelişmesi için ülke DYY'lara ihtiyaç duymuştur. Yatırımcılara daha iyi koşulları sunmak için, devlet hisse senedi portföy satışından elde edilen meblağın bir kısmı şirketinin gelişimine yatırım yapma amacıyla iade edilmiştir. Bazı durumlarda, özelleştirme yalnızca sermayeyi işletmelerin gelişimine yönlendirmek yükümlülüğünden ibaretti.

Üçüncü aşama, yüksek büyüme oranı, modernleşme ve sürekli artan rekabet gücü (2004'ten beri). 2004'ten itibaren GSYİH yılda yaklaşık yüzde 8 artışı göstermektedir. Bu aşamada, hükümet özel işletmelerin gelişimini teşvik etmiştir. Bunun için finansal kaynaklara ve yatırımlara erişim sağlaması, ekonomik kuruluşlara devlet tarafından müdahalede bulunmaması, girişimcilik ortamı sağlaması ve desteklemesi gibi tedbirler alınmıştır (Amonov, 2014: 134-141).

Özbekistan Cumhuriyeti finansal kaynakların çok sınırlı olmasına rağmen, ekonomik dönüşüm konusunda ilerleme sağlamıştır. Ekonomik istikrarın ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanmasının en önemli şartlarından birisi uygun yatırım politikalarının uygulanmasıydı. Yatırım politikası, yatırım faaliyetinin amaçlarını, ilkelerini, yöntemlerini ve yönetim şekillerini tanımlamaktadır.

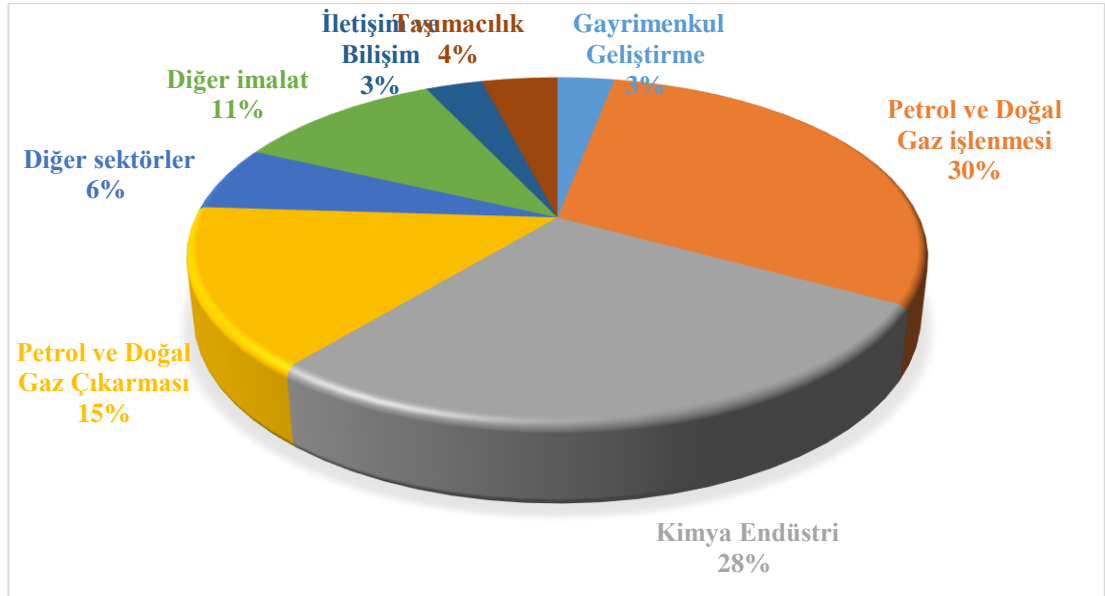
Devletin yatırım politikasının temel amacı ülkenin yatırım potansiyelini arttırmak ve yatırımcıların ilgisini çekmek amacıyla finansal kaynakları geliştirerek yabancı ortaklarla anonim şirketler kurulmasını sağlamaktır. Öncelikle yatırım politikası, etkin bir devlet düzenleme sistemi oluşturulması ve yatırım süreçlerinin

desteklenmesi için cumhuriyetin ekonomik bağımsızlığının maddi ve teknik tabanının güçlendirilmesine katkıda bulunmalıdır. Buna göre, yatırım politikası hem yerli hem de yabancı yatırımcıların ekonomik faaliyetlerinin uygulanması için uygun koşullar yaratmak üzere tasarlanmıştır.

Yapısal reformların aşamalı uygulanmasında, uygun bir yatırım ortamı da önemli bir yer almaktadır. Yatırım ortamı, ülkede gerçekleşen yatırım süreçlerini etkileyen ekonomik, politik, hukuki, sosyal ve diğer koşullarının bir bütünüdür. Yatırım ortamını birtakım faktörler etkilemektedir. Bunlar, doğal kaynaklar, vasıflı işgücü ve ucuz işgücü maliyeti, iç pazarın kapasitesi ve dış pazarda ürün satma olanakları, vergilendirme düzeyi, endüstriyel ve sosyal altyapının geliştirilmesi, devlet yatırım politikası ve ona bağlı vergi muafiyetleridir. Bir önceki yıla göre 2014 yılında yatırım hacmi yüzde 10,9'a artış göstermiş ve 14,6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakamının dörtte üçünü DYY oluşturmuştur.

Özbekistan'daki yatırım politikasının ayırt edici özelliği yerel hammaddelerin işlenmesini sağlayan yeni ve yüksek teknolojlili endüstriler oluşturulmasına yönelik yatırım projelerine öncelik verilmesidir (Allayarova ve Yusufaliyev, 2015: 370-372).

Şekil 2: Özbekistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı, 2012



Kaynak: Financial Times FDI Intelligence (2013)

Yurtdışı deneyimlerden yola çıkarak, yabancı yatırımcılara yönelik geniş bir yasal güvence oluşturmak amacıyla Özbekistan’da yaygın olarak yatırım projelerinin onaylanması, girişimcilik için gereken belge ve lisansların verilmesi, vergi ve gümrük muafiyetini içeren “tek pencere” prensibi uygulanmaktadır. Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü (GAFI)’ün raporlarına göre, “tek pencere” sistemi oluşturan ülkede DYY’da önemli bir artış gözlenmektedir (UNDP Analitik Raporu, 2008: 13).

İş yapma konusunda daha elverişli şartlar yaratmak amacıyla Uluslararası Finans Kurumu (IFC), “İş Yapma Kolaylığı” adlı raporunda dünya çapında 190 ülkede işlerin nasıl geliştireceğine dair derecelendirmeler yayınlanmıştır. Doing Business-2018 sıralamasında Özbekistan 74.sırayı almıştır. 2013’te Özbekistan 185 ülke içinde 154.sırada yer almıştır. Bu sonuç büyük bir atılım gerçekleştiğinin kanıtıdır (Doing Business Report 2018).

Yabancı sermayenin ülkeyi cazip bulabilmesi için ülke önce ekonomik kalkınma ve büyüme hamlesiyle, hem ekonomik hem de siyasi olarak belli bir olgunluğa erişmelidir (Bostan vd., 2016: 34). Geçiş ekonomilerde yasal reform ve etkinlik arttıkça, bu ülkelere gelen yabancı yatırım miktarında da artış olmaktadır.

2.2.2 Kırgızistan’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Orta Asya bölgesine ait beş devletten biri olan Kırgızistan, 12 Ekim 1990’da egemenliğini kazanmış olup, 31 Ağustos 1991’de bağımsızlığını resmen ilan ettikten sonraki dönemde, eski Sovyet Cumhuriyetleri içinde, siyasi ve ekonomik anlamda en aktif uluslararası ilişkiler politikası izleyen cumhuriyetlerden biri olmuştur (Aşçı, 2017: 30). 12 Ekim 1991 yılında yapılan seçimlerde akademisyenlik geçmişi bulunan Askar Akayev oyların %95’ini alarak cumhurbaşkanlığı makamına seçilmiştir.

Kırgızistan Cumhuriyeti yüzölçümü ve nüfus yapısı itibarıyla küçük bir ülkedir. Ülke ekonomisinde orman, madencilik ve hayvancılık ağırlıklı bir tarım ekonomisi hakimdir (Ramazanoğlu ve Acar, 2008: 389). Nüfusun neredeyse yarısı tarım ve hayvancılıkla ulaşmaktadır. Ancak, ülkede sanayi yeterince gelişemediğinden, Kırgızistan’da et, süt, yün, hayvan derisi ve halı ihraç eden bir ekonomik yapı oluşmuştur.

Ülke ekonomisinde madencilik de büyük paya sahiptir. Kırgızistan'da 400'ü aşkın değerli ve yarı değerli taş türü vardır. Elmas, yakut, topaz, zümrüt, firuze ve dağ kristali değerli taşların başında gelir. Ayrıca, devletin bütçe gelirlerinin büyük bir kısmı altın ve cıva ihracatından sağlanmaktadır. Özellikle altın, dünya piyasalarındaki istikrarlı yükselişi ile Kırgızistan ekonomisinin en önemli kaynağıdır.

SSCB'nin dağılması sonrasında ülke ekonomisinin "yeniden yapılanma" adlı reform uygulaması kolay olmamış; enflasyon oranındaki hızlı artış, işsizlik, büyüme oranındaki dramatik düşüş ve aşırı borç yükü gibi olumsuz parametreleri olumluya çevirmenin yollarını hükümet aramaya başlamıştır (Ramazanoğlu ve Acar, 2008: 388).

Tablo 6: Geçiş Dönemi Kırgızistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH Büyüme Hızı(%)	-5.0	-19.0	-16.0	-20.0	-5.4	7.1	9.9	1.8	0
Enflasyon(%)	170	1.259	1.363	95.7	31.9	35.0	14.7	18.3	40.0
İşsizlik(%)	0.0	0.1	0.2	0.7	3.0	4.5	3.2	na	na
Kişi başı gelir (USD)	580.4	751.7	195.1	245.0	332.2	394.3	383.6	354.8	na
Nüfus(milyon)	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6	4.8	na

Kaynak: EBRD Transition Report, 1999

Ülke, bağımsızlığını kazanmasından itibaren yaşadığı sosyal ve ekonomik sorunlara rağmen serbest piyasa ekonomisini yaygınlaştırmaya ve hayata geçirmeye çaba göstermiştir. Kırgızistan'ın, serbest piyasa ekonomisinin gelişmesi bakımından doğru yolda olduğunu söylemek mümkündür (Ramazanoğlu ve Acar, 2008: 388). 2 Mart 1992 yılında da Kırgızistan'ın Birleşmiş Milliyetler (BM)'e üye olarak kabul edilmesi, ülke bağımsızlığın ilk başarısı olarak sayılmaktadır.

Kırgızistan 1991 yılından bu yana, bütün özellikleri itibariyle bir geçiş ekonomisi karakteristiğini yansıtmaktadır (Ramazanoğlu ve Acar, 2008: 388). Sovyet Birliği dağıldıktan sonra Kırgızistan Eski Sovyet Bölgesinde en fazla dikkat çeken ülkelerden biri olmuştur (Pehlivanoglu ve Güneş, 2008:787). Kırgızistan'da geçiş

sürecinde liberalizasyon ve özelleştirme politikalarında şok-terapi yöntemi uygulanmıştır (Sakinç, 2005: 146).

Bağımsızlığının ilk günlerinden itibaren ülkedeki DYY'ye ilişkin mevzuatın gelişimi 1991 yılında kabul edilen "Kırgızistan Cumhuriyeti'nde Yabancı Yatırımlar Hakkında" Kanun ile başlamıştır. Ardından "Kırgızistan Cumhuriyeti'nde Yabancı Yatırımlar faaliyetleri ile ilişkili konuları düzenlemek ve hukuki temel teşkil etmek üzere 24 Eylül 1997 yılında "Kırgızistan Cumhuriyeti'nde Yabancı Yatırımlar Hakkında" Kanun yürürlüğe konmuştur (Pashalieva ve Kahrıman, 2016: 171).

Kırgızistan, Orta Asya Cumhuriyetleri içinde 1998'de Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ)'ne kabul edilen ilk üye ve piyasa ekonomisine geçişte en kararlı ülkelerden birisi olarak farklı bir konum arz etmektedir (Ramazanoğlu ve Acar, 2008:387).

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Kırgızistan'ın önemli sorunlardan biri sermaye birikiminin yetersizliğidir. Bu durum yabancı sermaye ve teknolojiye bağımlılığa yol açmaktadır. Bu sorunun farkında olan Kırgız Cumhuriyeti ülkenin yatırım ortamını geliştirmek üzere ekonomik, yapısal ve yasal reformları içeren programlar uygulamaya koymuştur. Bu doğrultuda, alınan tedbirlerin başında; yatırımları özendirici, istihdam arttırıcı, milli geliri yükseltici altyapıyı geliştirmek gelmektedir (Uluslararası Girişimcilik Kongresi, 2006: 104-109).

Kırgızistan yatırım iklimini ve rekabet edebilirliğini geliştirmek ve elverişli iş ortamı yaratmak için bir dizi önlem almıştır. Bunlar arasında; yatırım ve diğer iş faaliyetlerinde idari engellerin ve kısıtlamaların ve devlet organları tarafından gereksiz müdahalelerin ortadan kaldırılması, piyasa ilişkilerinin düzenlenmesinde yeni yaklaşımların tanıtılması, iş adamları ve yatırımcılar için güvenilirliği ve kredibilitiyi arttırmaya dönük olarak ülkenin bankacılık sistemine ilişkin önlemler belirtebilir (Pashalieva ve Kahrıman, 2016: 178).

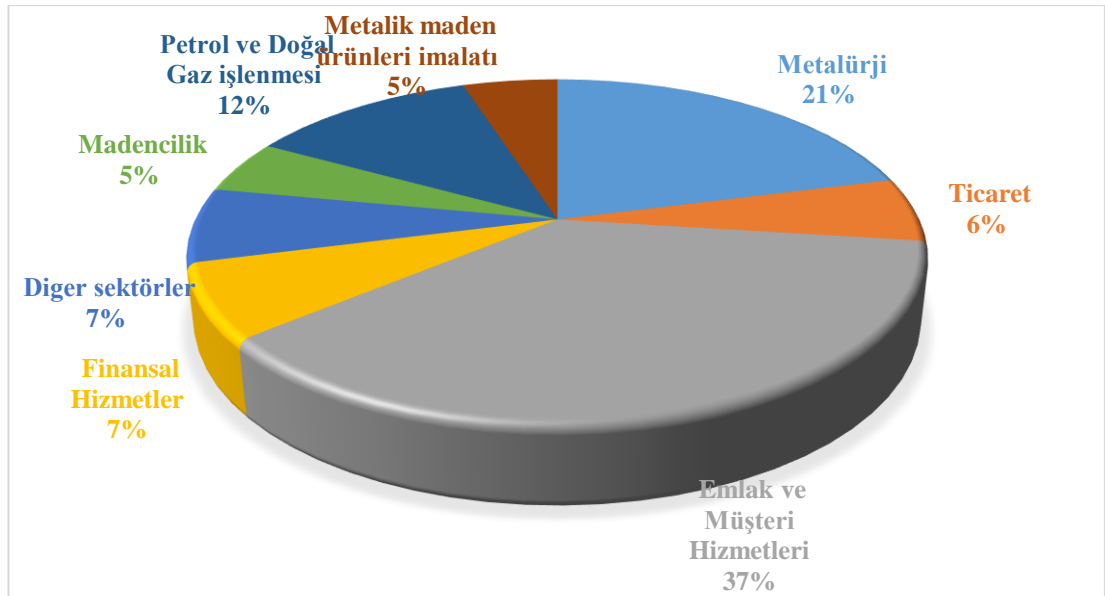
Kırgız ekonomisinde hiçbir sektör yabancı yatırımlara kapalı değildir. Devlet tarafından yabancı yatırımcılar için ülke piyasasındaki her sektöre giriş serbestliği sunulmuştur (Pashalieva ve Kahrıman, 2016:171). Ancak, bu ülke yatırım yapabilmek için Kırgızistan vatandaşı olan yatırımcılarla ortaklık kurma zorunluluğu bulunmaktadır (Uluslararası Girişimcilik Kongresi, 2006: 107).

Kırgızistan yönetiminin yabancı yatırımlar konusundaki hedefi, ülkeyi Orta Asya ülkeleri içinde yatırımlar yönünden cazibe merkezi haline getirmek ve bu hedefin gerçekleşmesiyle birlikte gelişmiş ülkelerin refah seviyesine ulaşmaktır. Doing Business-2018 Uygun İş Ortamları Reyting sıralamasında Kırgızistan 77. sırayı almıştır. Orta Asya Cumhuriyetleri arasında bu sonuç üçüncü sırada yer almaktadır (Doing Business Report 2018).

Hükümet yatırım ortamını iyileştirmek için vergi mevzuatında yapısal bir dönüşüm gerçekleştirmiştir. Şirket tescilinin tek mercii tarafından yapılması esası ile, şirket kurmak için gerekli prosedür sayısı azaltılarak süreç kolaylaştırılmıştır. Vergi oranları düşürülerek sayıları yarı yarıya azaltılmıştır. Bu uygulamalar sonucunda vergi yükünün hafifletilmesi ve önemli ölçüde vergi yönetiminin kalitesinin iyileştirilmesi amaçlanmıştır (Pashalieva ve Kahrıman, 2016: 183).

Diğer Orta Asya ülkelerinde olduğu gibi Kırgızistan'ın en çok DYY çeken sektörü madencilik ve maden arama faaliyetleri olarak ifade edebilir. Diğer sektörlerin geliştirilmesi ve dünya ekonomisine entegrasyonun sağlanması, ülke ekonomisi ve piyasanın çeşitlendirilmesi yolu ile bunun da, büyük altyapı harcamalarının yapılması ise gerçekleşeceği açıktır. Kırgızistan'ın önemli cazibe yaratan tarafı Kırgızistan'ın diğer Orta Asya ülkelerine göre daha liberal bir piyasaya sahip olmasıdır (Pashalieva ve Kahrıman, 2016: 183).

Şekil 3: Kırgızistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı, 2012



Kaynak: Kırgızistan Cumhuriyeti İstatistik Kurumu

2.2.3 Türkmenistan’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Bağımsızlığına kavuşan Türkmenistan Cumhuriyeti 18 Mayıs 1992 yılında kabul edilen anayasa ile yönetilmektedir (Bulut, 2016: 46). 27 Ekim 1991 yılında halk oylamasıyla bağımsızlığını ilan eden Türkmenistan’da Türkmen Komünist Partisi kapatılmış, yerine Türkmenistan Demokratik Partisi kurulmuştur. Yeni kurulan partinin başına 27 Ekim 1990 yılında Cumhurbaşkanı seçilen Saparmurat Niyazov tekrar seçilmiştir. Cumhurbaşkanı soyadını Türkmenbaşı olarak değiştirmiş ve ülkeyi otoriter bir anlayışla yönetmiştir (Sakınç, 2005: 166).

Türkmenistan yüzölçümü açısından Kazakistan’dan sonra Orta Aysa’nın ikinci büyük devletidir (Kovusova, 2018: 44). Türkmenistan topraklarının yaklaşık yüzde 80’nini Karakum çölü oluşturmaktadır (Bulut, 2016: 46). Ülkenin büyük bölümü çölle kaplı olduğundan akarsu bakımından oldukça fakir durumdadır.

Bununla birlikte ülkenin vahalarında yoğun sulu tarım gerçekleştirilmektedir. Ülkede büyük miktarda doğalgaz ve petrol rezervleri, sülfür, krom, kurşun, brom, kömür, potasyum ise doğal kaynaklarının varlığı söz konusudur. Türkmenistan’ın ekonomik yapısı, yer altı doğal kaynaklar ve tarım-hayvancılık üzerine şekillendirilmiştir (Kovusova, 2018: 44).

Ülke ekonomisinin büyümesinde tarım ve yer altı kaynaklarının ihracatı önem taşımaktadır. Tarımsal ürünlerin başında ülkenin en büyük gelir kaynaklarından olan pamuk, meyve, sebze ve hububat gelmektedir. Tarıma elverişli topraklar ülkede oldukça az olmasına rağmen, ekilebilen toprakların yarısında pamuk üretilmektedir. Türkmenistan dünyadaki en büyük pamuk üreticilerinden biridir. Orta Asya’da Özbekistan’dan sonra en fazla pamuk Türkmenistan’da yetiştirilmektedir (Bulut, 2016: 47). Tarım sektörü istihdamın %48’ini karşılamaktadır.

Enerji üretimi açısından zengin olan Türkmenistan yıllık üretiminin %40’ını ihraç etmektedir. Diğer Orta Asya devletleri ile karşılaştırıldığında doğal gaz rezerv ve üretiminde en önde gelen ülkedir. Türkmenistan’da temel sanayi dalları petrokimya, tekstil, gübre, cam, gıda sanayisi üzerine yoğunlaşmıştır. Ülkede sanayi sektörü GSYİH’nın %30,5’ini sağlamakta, işgücünün ise %14’ünü istihdam edilmektedir (Kalyoncu ve Amanov, 2010: 50).

Türkmenistan, Eski Sovyetler Birliği'nin en fakir ekonomilerinden birisi olmasına rağmen Sovyet döneminde hızlı bir büyüme gerçekleştirmişti. Bu başarının nedeni, Karakum barajının inşası ile birlikte pamuk üretiminde sağlanan artış ve 1980'lerde doğal gaz üretiminin artışıdır (Sakınç, 2005: 174). Doğal gaz üretimi bir devlet kuruluşu olan "Türkmengaz" tarafından gerçekleştirilmektedir.

Diğer geçiş ekonomilerinin birçoğunun aksine, bağımsızlıktan sonraki dönemde yaşam standartlarında keskin bir düşüş gerçekleşmeyen, göreceli olarak küçük ve zengin doğal gaz ve petrol yatakları ile desteklenen bir nüfusa sahip olan Türkmenistan'da, merkezi planlı ekonomik sistemden serbest piyasa ekonomisi ve demokrasiye geçişte zorlayıcı faktörler olmaması, hükümetin serbest piyasa ekonomisine geçişte "kademeli bir strateji takip etme" ve "yaparak öğrenme" görüntüsü altında reformları ertelemesine neden olmaktadır (Tandircioğlu, 2002: 220). Türkmenistan, gerek kültürel yapı gerekse politik nedenlerle kendine özgü aşamalı stratejiyi benimsemiştir (Işık, 2006: 81).

Türkmenistan'daki ekonomik reformlar, birçok BDT ülkesine kıyasla çok yavaş uygulanmıştır (Payzyllyayev, 2007: 59). Hükümet koruyucu ve piyasaya müdahaleci politikalar izleyerek, özel girişimin gelişmesine engel olmuştur. Geçiş sürecinde uygulanan stratejiye göre, Orta Asya ülkelerinin ekonomik göstergeleri farklılıklar göstermiştir. Şok-terapi programını seçenler aşamalı stratejiye göre başlangıçta daha istikrarsız bir görünüm arz etmişlerdir.

Tablo 7: Geçiş Dönemi Türkmenistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH Büyüme Hızı(%)	-4.7	-5.3	-10.0	-18.8	-8.2	-8.0	-26.1	4.2	17.0
Enflasyon(%)	155	664	9.750	1.328	1.262	446	21.5	19.8	40.0
İşsizlik(%)	2.0	na	na	na	3.0	na	na	na	na
Kişi başı gelir (USD)	na	na	1.191	552.0	562.0	424.0	450.0	421.0	na
Nüfus(milyon)	3.8	3.8	3.9	4.0	4.5	4.7	4.7	4.8	5.1

Kaynak: EBRD Transition Report, 1999

Bağımsızlığın ilk yıllarında hiperenflasyonist bir sürecin yaşanması ve bu sürecin birçok cumhuriyette 1996 yılına kadar sürmesi ülkelerin piyasa ekonomisine geçişte karşılaştıkları zorlukların bir aynası olarak yansımaktadır. Eski Sovyet ülkelerinde, ilk yıllarda hiperenflasyonist sürecin uzun ve şiddetli yaşanmasının temel nedeni bu ülkelerdeki para sisteminin Rusya Federasyonuna bağımlı olmasıdır. BDT ülkelerinin çoğu kendi para birimlerini ancak 1993 yılından sonra çıkarmış ve merkez bankasının yapılanmasına yönelik reformları gerçekleştirebilmiştir. Hiperenflasyonist bir ortam yaşanmış olsa da bu süreci kısa sürede atlatmışlardır. Tablo 7’de görüldüğü gibi hiperenflasyon durumu 1997 yılı sonuna kadar devam etmiştir (Işık, 2006: 88-89). 1997 yılından itibaren hükümet, fiyat denetimleri ve döviz satışı yoluyla enflasyonist baskıları kontrol altında tutmaya başlamıştır (Payzyllyayev, 2007: 63).

Türkmenistan ekonomisinde kamu sektörünün önemli bir ağırlığı bulunmakta, hükümetin tüm vatandaşlara iş garantisi vermesi nedeniyle de ülkede resmi işsizlik bulunmamaktadır. Ülkenin uluslararası para piyasalarından izole olması sebebiyle, ülke ekonomisi dünyayı etkileyen ekonomik krizden fazla etkilenmemiştir (Kalyoncu ve Amanov, 2010: 49).

Geçiş sürecinin ilk yıllarında tüm geçiş ekonomilerinde çok keskin bir üretim düşüşü yaşanmıştır. Ancak bu düşüşler beklenenin aksine, genel olarak gerekli kurumsal ve hukuki düzenlemelerin gerçekleştirilememesi ve olumsuz başlangıç şartlarından kaynaklanmıştır. Daha sonraki yıllarında ekonomik performansta gözlenen düşüşün temel nedeni, dönüşüm için gerekli reformların gerçekleştirilmesinde yavaş ilerlemeye bağlanmıştır (Işık, 2006: 81).

Türkmenistan’da bağımsızlık sonrası reformların da etkisiyle yabancı yatırımlar için olumlu şartlar oluşmaya başlamıştır. Ülkede altyapının hazırlanmış olması, yabancı yatırımcılara yönelik çeşitli hukuki düzenlemelerin yapılması ve her türlü kolaylıkların sağlanması en önemlileri arasında gösterilebilir (Kovusova, 2018: 46-47). Özellikle 1993’teki “Yabancı Yatırımlar Hakkındaki Kanun” ile yabancı yatırımın korunması, teşviki ve geliştirilmesi amaçlanmaktadır (Payzyllyayev, 2007: 75). Ayrıca hammadde kaynakları bakımından zengin olması, ucuz işçilik maliyeti, can ve mal güvenliği gibi faktörleri barındırması yabancı yatırımcılar açısından cazip durum teşkil etmektedir.

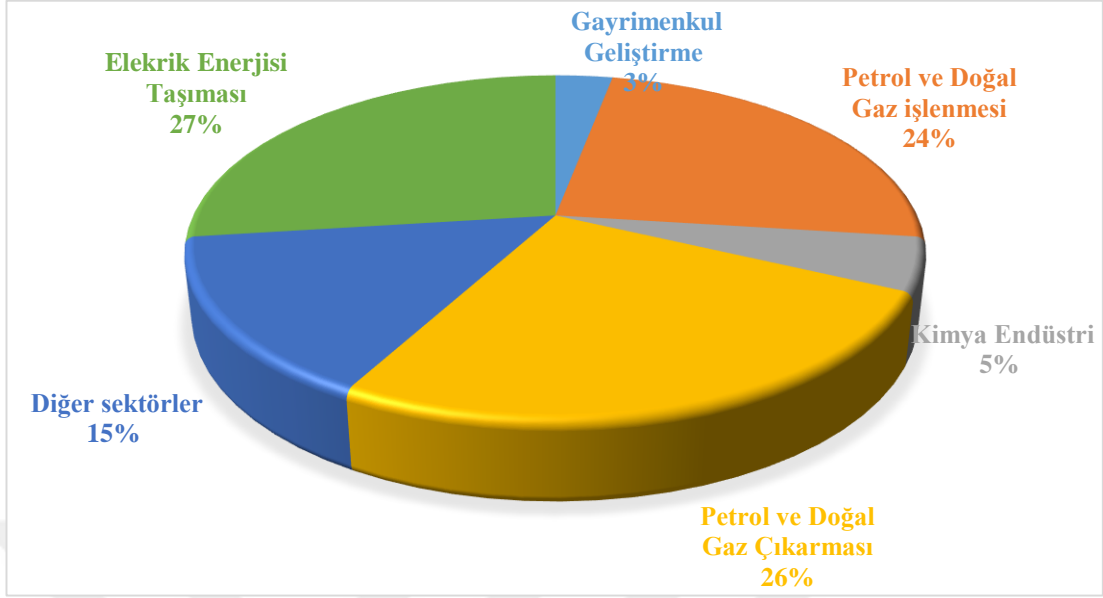
Enerji sektörü Türkmenistan'ın en fazla önem verdiği sektörlerin başında yer almaktadır. Bu nedenle ülkede doğal kaynakların aranması ve çıkarılması için yabancı yatırımcılara ihtiyaç bulunmaktadır (Kovusova, 2018: 48).

Türkmenistan'da piyasa ekonomisine geçiş Bu nedenle ülkede doğal kaynakların aranması ve çıkarılması için yabancı yatırımcılara ihtiyaç bulunmaktadır (Kovusova, 2018: 48).sürecinde gerçekleştirilmesi gereken özelleştirme faaliyetleri çok yavaş ilerleme kaydetmektedir (Payzylayev, 2007: 62). Haziran 1994'te yürürlüğe giren bir düzenleme ile 500'den az çalışana sahip şirketlerin tümünün 1999 yılına kadar özelleştirilmesi öngörülmüş, daha büyük şirketlerin hisselerinin yüzde 51'inin de beş yıl içerisinde satılması kararlaştırılmıştır. 1995 yılından bu yana 1850'si ticaret ve gıda sektöründe olmak üzere 2000 işletme özelleştirilmiştir. 1996 yılında tarımda özelleştirme çalışmalarına hız verilmiştir. Tarım Bakanlığı'nın altı departmanı üretim birliğine dönüştürülmüş ve bu birliklere bağlı 600 işletmede özel mülkiyete geçiş başlamıştır (Tandırcıoğlu, 2002: 221).

Orta ve büyük ölçekli kuruluşların özelleştirilmesini hızlandırmak, yabancı yatırımcıyı çekmek için Yabancı Yatırımlar Ajansı kurulmuş, 1998 Ocak ayında Ajansın içinde Özelleştirme Merkezi oluşturulmuştur. Bütün bu çabalara rağmen özelleştirilecek kuruluşların eski teknolojiye sahip olması ve satış için saptanan başlangıç fiyatlarının çok yüksek tutulması nedenleriyle istenilen sonuca ulaşamamıştır.

Yatırımların sektörler arası dağılımına bakıldığında bağımsızlığın ilk yıllarından itibaren enerji sektörünün payının giderek artmasına rağmen, bu sektörde bile ülkeye giren yabancı sermaye oldukça kısıtlı kalmaktadır (Şekil 4). Bu durumun ortaya çıkmasının temel nedenleri, yatırım ortamının iyi olmaması, komşu ülkelerin daha cazip alternatifler sunması ve altyapının ihtiyacı karşılamaktan uzak olmasıdır. Bununla birlikte Türkmenistan tekstil alanında ülkeye yabancı sermaye çekme konusunda daha başarılı olmuştur. Hükümet her fırsatta yabancı sermayeye destek verdiğini ifade etmesine rağmen, bugüne kadar olumlu bir yatırım ortamı yaratmak için gerekli olan siyasi ve makroekonomik reformlar yapılabilmemiş değildir. Enerji, telekomünikasyon ve ulaştırma sektörleri özelleştirme kapsamı dışında bırakılmış olup sadece perakende ve hizmet sektörlerindeki küçük ve orta ölçekli işletmelerin özelleştirilmesi gerçekleşmiştir (Payzylayev, 2007: 76).

Şekil 4: Türkmenistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı, 2012



Kaynak: Financial Times FDI Intelligence (2013)

2.2.4 Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Kazakistan dünyanın en büyük yüzölçümüne sahip 9'uncu ülkesi ve Orta Asya'nın en büyük ülkesidir. Buna karşılık dünyanın kilometrekare başına düşen kişi sayısı açısından en seyrek nüfuslu ülkelerinden biridir (Gövdere ve Kaleli, 2008: 3). Kazakistan önemli bir oranda petrol rezervine sahip olmakla beraber değerli mineral ve metal kaynakları rezervine de sahiptir. Ülke, çok geniş tarım arazilerine sahip olmakla birlikte tarım ve hayvancılık alanında da büyük potansiyeli mevcuttur (Rysbayev, 2009: 88). Bu faktörler ülke ekonomisinde belirleyici rol oynamaktadır.

1991 yılında Orta Asya'da bağımsızlığını kazanan ve 16 Aralık 1991 tarihinde bağımsızlığını ilan eden Kazakistan'da modern ulus devletler sisteminde yer alabilmek ve böylece uluslararası alanda kabul görmek amacıyla ulus devlet olma yolunda politikalar oluşturmaya ve bunları uygulamaya başlamıştır (Kaya, 2012: 366). Bağımsızlığını ilan eden Kazakistan, zengin doğal kaynakları ile diğer Orta Asya Cumhuriyetleri içerisinde en stratejik ve kalkınma perspektifine sahip olan ülkedir (Yayar vd., 2012: 253). Kazakistan Cumhuriyeti'nin kuruluşunda büyük rol oynayan, geniş bir halk desteğine sahip olan ve Sovyet döneminin "üçüncü adamı" durumunda bulunan Nursultan Nazarbayev Cumhuriyetin ilk Devlet Başkanı seçilmiştir.

Nursultan Nazarbayev 1991 yılından itibaren komşu ülkelerin yaptığı gibi ekonomik sistem tercihini serbest piyasa ekonomisi lehine yapmak istediklerini belirterek bu hususta Türkiye'yi model aldıklarını söylemişti. Kazakistan'ın Güney Kore yerine batıya yönelmesinde, Türkiye'nin kısa süre içinde gösterdiği başarılarla her iki ülke arasındaki tarihi bağlar rol oynamaktadır (Çapa, 2019: 11). Bu yüzden bağımsızlığını kazanmasından çok kısa bir zaman sonra ülkede, piyasa ekonomisine geçiş hedefiyle birtakım kapsamlı çalışmalar başlamıştır. Bu çalışmalar kapsamında eski sistemdeki tekelci yapının kaldırılması, özelleştirme, borçların yeniden yapılandırılması, yüksek verimliliğin sağlanması, finans sektörünün serbestleştirilmesi ve vergi ıslahı konularında birçok reformları gerçekleştirmiştir (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 71). Kazakistan bağımsızlık kazanmasından itibaren merkezi planlı ve dışa kapalı modelden, piyasa mekanizmasının hakim olduğu dışa açık bir modele geçmeye çalışmıştır.

Tablo 8: Geçiş Dönemi Kazakistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH Büyüme Hızı(%)	-13.0	-2.9	-9.2	-12.6	-8.2	0.5	2.0	-2.5	-1.7
Enflasyon(%)	136.8	2984.1	2.169	1.160	60.4	28.6	11.3	1.9	19.6
İşsizlik(%)	0.0	0.5	0.6	0.8	1.7	3.6	4.1	3.7	na
Kişi başı gelir (USD)	na	357.0	916.0	704.0	1.008	1.274	1.434	1.493	na
Nüfus(milyon)	16.7	16.9	16.9	16.7	16.5	16.3	15.7	15.0	na

Kaynak: EBRD Transition Report, 1999

Sovyet ekonomik sistemine en fazla entegre olan ve sanayisini geliştiremeyen Kazakistan Cumhuriyeti gibi ülkeler, bağımsızlık sonrası yaşanan ekonomik krizden en fazla etkilenen ülkeler olmuşlardır (Somuncuoğlu, 2001: 32). SSCB zamanında merkezi planlamaya dayalı bir model oluşturulduğu için Kazakistan ve diğer Sovyet ülkeler gibi hem birbirlerine hem de büyük ölçüde Rusya'ya bağlıydı. SSCB'nin dağılması ile eski ekonomik bağlantıların, geçici bir süre için dahi olsa, ortadan kalkması bazı ürünlerde üretimin azalmasına veya tamamen durmasına yol açmıştır. Bu durumun nedenleri; Sovyetler Birliği çatısı altındaki ekonomik rolünün buğday

üretimi, metalürji ve mineral çıkarımından ileriye gidememiş olması ve Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla geleneksel ağır sanayi ürünlerine olan talebin büyük ölçüde daralması nedeniyle hammaddeye olan ihtiyacın da azalmasıdır (Alagöz vd., 2011:51). Böylece serbest piyasaya geçişin başlangıç yıllarında yaşanan ekonomik resesyon Kazakistan'ın, milli gelir açısından pek çok ülkenin oldukça gerisine kalmasına neden olmuştur. Geçişin başlangıç aşamasında, üretimde ve insanların yaşam standartlarında ani bir düşüş yaşanmıştır (Karibayeva, 2006: 53).

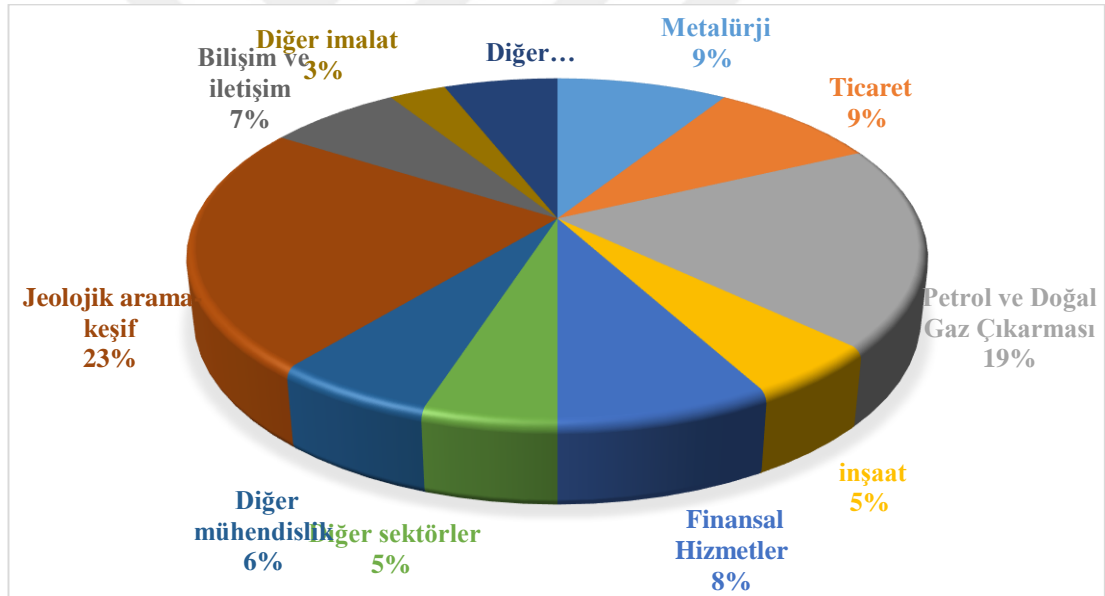
Örneğin, Sovyetler döneminde Kazakistan'da ulaşılan GSYİH ve sanayi üretimi düzeyleri bağımsızlığının kazanılması ile neredeyse yarı yarıya düşmüştür (Rysbayev, 2009: 79). Ülkede geçiş yıllarında gevşek para politikaları nedeniyle yükselen enflasyonun doksanlı yılların başlarında yıllık %3000'e varan oranlarda seyrederek hiperenflasyona sebebiyet vermiştir (Aizhan ve Madiyarova, 2013: 24). Kasım 1993'den sonra hükümet, yeni para birimini devreye soktukten sonra, Merkez Bankası tarafından izlenen sıkı para politikası sayesinde 1995 yılından itibaren enflasyon düşüş eğilimi göstermeye başlamıştır (Bissaliyeva, 2011: 68).

Kazakistan ekonomisi, iç tasarruflar yetersiz olduğu için önemli ölçüde yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadır. Kazakistan, 1990'lı yıllarda bağımsızlığını kazandığında yabancı yatırım son derece sınırlıydı ve yabancı sermayenin faaliyetlerini düzenleyen uygun yasal düzenlemeler (mevzuat) yetersizdi. Bu doğrultuda ilk yatırım kanunlarının temelini oluşturan "Kazak Sosyalist Cumhuriyeti Birliği Yabancı Yatırımlar Hakkında Kanun" 7 Aralık 1990 tarihinde yasalaşmıştır. Bu kanunun amacı yabancı sermayeye gerekli garantileri sağlayarak teknoloji ve idarecilik deneyiminden yararlanmak üzere yabancı yatırımları teşvik etmektir. Bu kanun, ülke ekonomisini dışa açmayı ve Kazakistan ekonomisinin küresel ekonomiye en kısa zamanda en etkili şekilde entegrasyonunu sağlayacak koşulları oluşturmaya yöneliktir.

Yatırım düzenlemesinin gelişmesi, Kazakistan Cumhuriyeti'nin önceki kanunu iptal ederek 27 Aralık 1994 yılında "Yabancı Yatırımlar Hakkında kanunu" onaylamasıyla devam etmiştir. Bu kanunun temel özelliği Kazakistan'a DYY'leri teşvik edecek çerçeveyi belirlemesidir. Bu kanun ile DYY'lara garanti sağlanmış ve yasal-hukuksal ortamı kurmuştur. Bununla birlikte, yabancı yatırımcılarla ihtilafların çözümü evrensel değil özel kurallara bağlanmıştır.

1997 yılında kabul edilen yeni yasal düzenlemelerle ekonominin öncelikli sektörleri için yabancı yatırım konusunda yeni kolaylıklar getirilmiştir. Özellikle petrol ve gaz sanayi ekonominin ‘lokomotifi’ olarak belirlenmiş ve tüm çabalar petrol ve gaz üretimini arttırmak, sektördeki altyapıyı geliştirmek ve modernizasyonunu sağlamak, aynı zamanda ileride ihtiyaç duyulacak yeni ihraç rotalarını geliştirmek amacıyla yatırımları bu alana çekmek için harcanmıştır. İç kaynak yetersizliği, teknoloji, etkin ve profesyonel yönetim bilgisi eksikliği gibi nedenlerden dolayı yerli yatırımlardan çok yabancı yatırımların bu sektöre çekilmesine önem verilmiştir. Yabancı yatırımcıların da rezerv bakımından çok zengin olan petrol ve gaz yatakları ile ilgilenmesi, kısa sürede büyük yatırımların bu sektöre yapılmasına neden olmuştur. Bugüne kadar Kazakistan’a yapılan yabancı yatırımların büyük bir kısmı petrol ve gaz sektöründe gerçekleşmiştir (Rysbayev, 2009: 96).

Şekil 5: Kazakistan’ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı, 2012



Kaynak: Kazakistan Milli Bankası

1997 yılının Ekim ayında ülkenin büyümesine ve kalkınmasına amaçlayan ‘Kazakistan-2030 Stratejisi’ çerçevesinde DYY’ları teşvik eden ve destek sağlayan oldukça liberal bir mevzuat oluşturulmuş ve yürürlüğe sokulmuştur. Stratejik plan Kazakistan’ın kalkınması ile yatırım ortamını geliştirmeye yönelmiştir. ‘Kazakistan-2030 Stratejisi’nde Kazakistan’a gelen ortak girişimler ve diğer yabancı yatırımlara sadece izin verilmesi değil aynı zamanda özel olarak aktif bir halde teşvik edilmesi öngörülmüştür. Devletin üretim altyapısını geliştirmek, DYY’ları çekmek, büyük iş

projelerini gerçekleştirmek için 2001 yılında özel finansal kuruluşlar (Milli Fond ve Kazakistan Gelişme Bankası, 2003) ve 2007’de Kazakistan Cumhuriyetinin Milli Yatırım Konseyi kurulmuştur.

Ancak bu stratejinin kabul edilmesinden sonra ekonomik konjunktürde ortaya çıkan değişme ve gelişmelerle ‘Kazakistan-2050 Stratejisi’nin kabul edilmesi ihtiyacı ortaya çıkmış ve bu strateji kabul edilmiştir. Bu stratejinin amacı; yabancı yatırım ve yüksek iç tasarruflarla finanse edilen serbest piyasa ekonomisine dayalı sürekli bir ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bu amaç doğrultusunda; 2050 yılına kadar devletin makroekonomik politikalarının revizyonu, altyapı yatırımlarına önem vererek planlama, kamu kaynaklarının etkin yönetimi, doğal kaynaklar yönetimi, endüstrileşmenin gelecekteki seyrinin planlaması, tarım sektörünün modernizasyonu ve su kaynaklarının korunması ve arttırmasına yönelik yeni strateji, politika ve planların geliştirilmesi hedeflenmektedir.

Bu plan sayesinde, Doğu Avrupa ve eski Sovyetler Birliği ülkeleri arasında, Kazakistan, yabancı yatırımlara en açık ülke sayılmaktadır. Dünya Yatırım Raporu’na göre, Kazakistan gelişmekte olan ülkeler arasında yatırımcılar için en çekici ülkelerden birisidir (UNCTAD, 2007: 14).

Kazakistan’ın yatırımcılar açısından cazip bir ülke olmasını etkileyen faktörlerden bazıları, ülkenin yatırım iş yapmak için uygun olması, yasal olarak desteklenmesi, aynı şekilde ekonomik ve politik istikrarın sağlanmasıdır. Olumlu iş ortamı ve siyasi istikrar Kazakistan’a ciddi miktarda DYY’ların gelmesine yol açmaktadır. Doing Business-2018 Uygun İş Ortamları Reyting sıralamasında Kazakistan 190 ülke içinde 36.sırayı almıştır. Bu sonuç BDT ülkeleri arasında en iyi sonuçlardandır.

Başta ekonomik kalkınma olmak üzere; ekonominin pek çok alanında sağladığı başarılarla Kazakistan bugün Orta Asya’nın en dikkat çeken ülkesi konumundadır. Global bir enerji ağı oluşturmak isteyen ÇUŞ’ler Kazakistan petrollerine erişimi engelleyecek ekonomik ve siyasi yapılanmaya izin vermeyerek, bu ülkenin liberal piyasa ekonomisine dayalı bir yapıya hızla geçmesi için gereken her türlü desteği vermişlerdir. Nazarbayev’in Kazakistan’ın 2030 yılında dünyanın dört büyük ülkesinden birisi olmasını hedefleyen ‘2030 Projesi’de yabancı sermaye girişlerine

ivme kazandırmıştır. Yoğun yasal değişikler, liberal ekonomik istikrarın sağlanması katkıda bulunmuştur.

2.2.5 Tacikistan’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Tacikistan Cumhuriyeti, 9 Eylül 1991 yılında Sovyetler Birliği’nden bağımsızlığını ilan etmiştir. 6 Kasım 1994 yılında yapılan referandumla Yeni Tacikistan anayasası yürürlüğe girmiştir. Anayasaya göre Tacikistan Cumhuriyeti demokratik, sosyal bir hukuk devletidir (Bulut, 2018: 65).

Coğrafi konum olarak Tacikistan, Orta Asya’nın güneydoğusunda yer almakla birlikte herhangi bir deniz kıyısı bulunmamaktadır. Kapladığı alan bakımından Orta Asya’nın en küçük devletidir.

Tacikistan, yer altı kaynaklar yönünden zengindir. Ülkede çinko, bizmut, tungsten, bakır, altın, gümüş gibi değerli metal rezervleri, doğal gaz ve kömür yatakları vardır. Ancak, topraklarının %93’ünün dağlarla kaplı olması nedeniyle yer altı kaynaklarının çıkarılmasında güçlükler yaşanmaktadır.

Ülkenin ekonomisinde tarım ve maden kaynakları birinci planda yer almaktadır. Fakat yoğun tarım için ülke topraklarının sadece %6’sı elverişlidir. Su kaynakları diğer Orta Asya ülkelerine göre oldukça bol olsa da, bu sektör, halkın refah seviyesini yükseltmek konusunda yeterli olamamaktadır (DEİK, Tacikistan Ülke Bülteni, 2012: 2).

Tacikistan, eski Sovyet Cumhuriyetleri arasında kişi başına GSYİH’sı en düşük olan ülkedir. Bu durumun en belirgin sebebi sanayinin yeterince gelişmemiş olmasıdır. Yoksulluğun fazla olmasının başka bir nedeni ise Sovyetler Birliği’nin dağılmasıyla sübvansiyonların kesilmesidir. Bağımsızlık sonrası yaşanan iç savaşlar ve doğal afetler bu durumu desteklemiştir.

Tablo 9: Geçiş Dönemi Tacikistan'ın Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSYİH Büyüme Hızı(%)	-7.1	-29.0	-11.0	-18.9	-12.5	-4.4	1.7	5.3	5.0
Enflasyon(%)	204	1.364	7.343.7	1.1	2.133.3	40.5	163.6	2.7	55.0
İşsizlik(%)	na	0.3	0.8	1.2	1.3	1.6	1.8	3.1	na
Kişi başı gelir (USD)	56	52	122	141	82	174	198	213	na
Nüfus(milyon)	5.6	5.6	5.7	5.8	5.9	5.9	6.0	6.1	na

Kaynak: EBRD Transition Report, 1999

Tacikistan ekonomisi, Sovyetler Birliği'nden ayrıldıktan sonra sürekli olarak gerilemiştir (Bulut, 2018: 66). Planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş yasal, kurumsal ve sosyal engeller nedeniyle oldukça yavaş bir şekilde ilerleyebilmiş. Ülkedeki siyasi istikrarsızlık Tacikistan'a yabancı yatırımcıların geç gelmesine ve yatırımların çok düşük seviyelerde kalmasına sebep olmuştur.

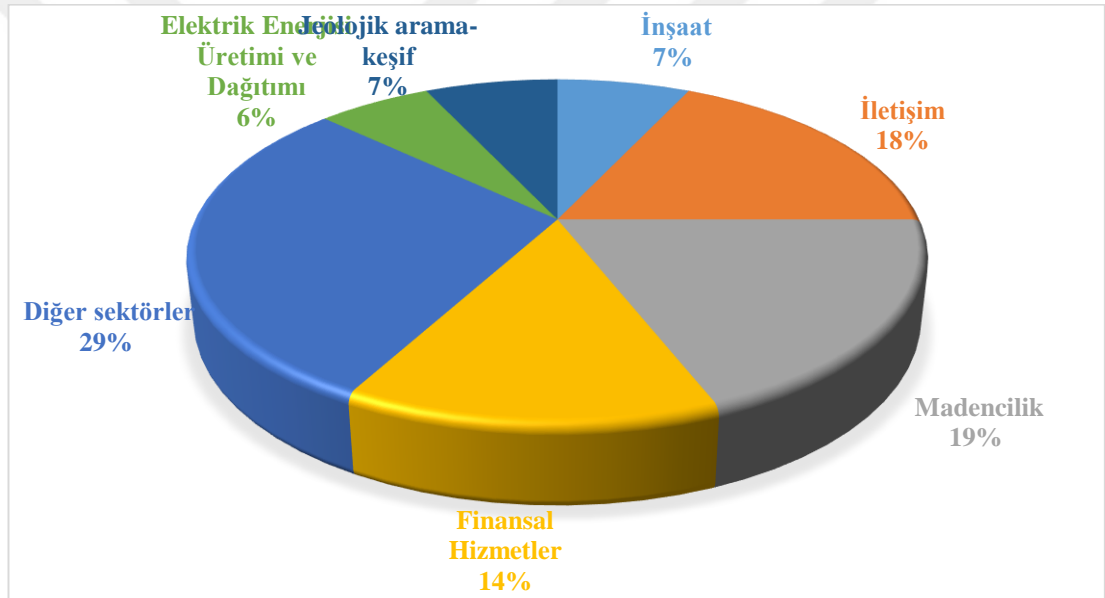
Tacikistan, ülkede özel girişimciliğin gelişimi için hukuki ve fiziki altyapı oluşturma çabasıdadır. 2007 yılından itibaren ekonomide istikrarı yakalama yönünde birçok adım atılmıştır. Piyasa ekonomisine geçiş sürecinin başlamasıyla, başta özelleştirme, anayasal reformlar sayesinde ekonomide iyileşme görülmeye başlamıştır (Bulut, 2018: 66). Devlet Başkanı Emomali Rakhmon (2008) başkanlığında yatırım ortamının iyileştirmesi konusunda kurulan Danışma Konseyi ve yürütülen faaliyetler, yatırım ortamının iyileştirilmesine yöneliktir. Tacikistan hükümeti tarafından ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve DYY'ları teşvik etmek için birtakım tedbirler alınmıştır:

- Yeni yasalara göre yabancı yatırımlı işletmeler, yatırılan sermayeye bağlı olarak 2 ile 5 yıl süreyle gelir vergisinden muaf tutulmaktadır
- Ortak girişimlerin tescili ile diğer tasarruf türlerine yönelik prosedürler basitleştirilmektedir

- Yurtdışından gelen DYY'lara yönelik herhangi bir sınırlama uygulamamaktaydı.
- Mevcut işlemlerde ulusal para tam bir konvertibiliteye sahiptir
- Faiz oranları tamamen liberalleştirilmiştir (T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, 2012: 12).

Tacikistan, halen makroekonomik istikrarı sağlamak ve özel sektörün geliştirilmesi için gerekli altyapıyı oluşturmak için çalışmakta ve bu çalışmalarının sonuçlarını da almaktadır. Ancak yine de gelinmiş olan noktanın yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir.

Şekil 6: Tacikistan'ın Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı, 2012



Kaynak: Tacikistan Cumhuriyeti İstatistik Kurumu

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN PANEL VERİ ANALİZİ

Bu bölümde, DYSY'ları üzerine yapılmış ampirik çalışmalara değinildikten sonra ampirik analize geçilerek daha sonra elde edilen sonuçları ortaya konulmaya çalışılacaktır.

3.1. Literatür Taraması

Bu çalışmanın konusunu oluşturan DYSY girişini belirleyen faktörleri açıklamaya yönelik olarak yapılmış çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bunlardan bazıları DYSY'larının büyüme üzerine etkilerini açıklamaya yönelik iken; bazıları ise DYSY'larını etkileyen potansiyel faktörleri incelemeye dönüktür.

DYY'ları açıklamaya yönelik ilk çalışmalar, Heckshcer-Ohlin (1933), MacDougall (1960) ve Kemp (1964) modelleri üzerine kurulmuştur. DYY'larının nedenlerini araştıran ve gelişme sürecindeki ülkelere olan etkileri ile ilgili çalışmaların 1960'lı yıllardan itibaren yoğunlaştığı görünmektedir. Krainer (1967)'in çoklu regresyon analizi kullandığı çalışması, kısmen yabancı sermaye akımları ve bunların yapısının açıklamaya yöneliktir. Bu çalışma, Birleşik Krallık'ın 1938 ve 1948 yılları ve ABD'nin 1950 ve 1960 yılları baz alınarak yabancı sermayenin endüstriyel yapısı ile yurtiçinde kapasite kullanım oranı arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucuna göre, yurtiçi kapasite kullanımdaki değişiklikler her iki ülkesinin özel DYY'larını farklı derecede etkilemektedir.

Scaperlanda ve Mauer (1969) tarafından 1952-1966 döneminde ABD ekonomisinde DYY'larının kilit faktörleri bir zaman serisi analizi ile tespit edilmeye çalışılmıştır. Yazarlar, Amerika'nın Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ülkelerine yıllık DYY miktarı, AET ülkelerinin GSYİH'sı, tarife ayrımcılığına ilişkin değişkenler, AET ülkelerin ve ABD'nin yıllık ihracat rakamları ele almışlar. Analiz sonucunda istatistiksel olarak ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü en önemli DYY'ların belirleyicisidir.

Root and Ahmed 1979 yılında yayımladıkları makalede 1966-1970 yılları arasında kişi başına yıllık DYSY girişine göre üç gruba ayrılan 58 gelişmekte olan ülke ele almışlardır. Çalışmada DYSY'larını belirleyen faktörleri incelemek için regresyon analizi yerine diskriminant analizinden yararlanılmıştır. Yazarlar ülkenin sosyal gelişmişlik düzeyinin DYSY'ları üzerinde etkisi olup olmadığını tespit etmeye çalışmışlardır. Sosyal gelişmişlik düzeyini tespit edebilmek için beşeri sermayeye ilişkin değişkenler ile şehirleşme oranı dikkate alınmış, sağlık harcamaları ve sağlık sektörünün gelişiminin DYSY'ları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu faktörlerin DYSY'ların ülkeye çekilmesinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşılık, okuryazarlık, okula kayıt olma ve vasıflı işgücü mevcudiyeti istatistiksel olarak önemli olmadığı tespit edilmiştir.

DYSY'larını yurt içine çeken ekonomik değişkenlerin esas alındığı öncül çalışmalardan bir diğeri de John H.Dunning (1981) tarafından kendisinin ortaya koyduğu "mülkiyet, yerleşim ve uluslararasılaşma" (OLI) şeklindeki paradigmanın DYSY'ları üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik olarak yapılmıştır. Bu çalışmanın amacı 1967-1978 dönemine ait 67 ülkenin verileri kullanılarak DYSY'nı belirleyen temel faktörler olan mülkiyet, yer ve uluslararasılaşma üzerine yoğunlaşmaktır. Elde edilen sonuçlara göre, ülkelerin ekonomik gelişmişlik düzeyi ile DYSY'nın belirleyicileri arasında sistematik bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca, DYSY'larını belirleyen faktörler olarak pazar kapasitesinin büyüklüğü, işgücü maliyeti, hizmet sektörün verimliliği, dış borç düzeyi ve enflasyon oranı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Schneider ve Frey (1985), 54 az gelişmiş ülke için 1976, 1979, 1980 dönemlerini kapsayan çalışmalarında dört ekonometrik model (politik model, ekonomik model, birleştirilmiş model ve politiko-ekonomik model) yardımıyla tahmin edilmiş ve sonuçlar karşılaştırılmıştır. Yazarlara göre, DYSY'ların politik ve ekonomik belirleyicilerini eş zamanlı olarak tahmin etmeye olanak sağlayan modelin diğer üç modelden daha üstün olduğunu belirlemişlerdir. Elde edilen bulgulara göre, kişi başına reel GSYİH ile ölçülmüş ülkenin gelişmişlik düzeyi ve ödemeler bilançosunun en önemli ekonomik göstergeler olduğu sonucuna varılmıştır. Schneider ve Frey'ye göre, kişi başına reel GSYİH ne kadar yüksekse ve ödemeler bilançosu açığı ne kadar düşükse DYSY girişi o kadar fazla olacaktır. Ayrıca, GSMH'nın, işgücü maliyetinin,

enflasyon oranının, vasıflı işgücünün DYSY üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu ortaya koyulmuştur.

Rothgeb (1988), 1967-1978 dönem verilerini baz alarak çoklu regresyon analizi yardımıyla Afrika ve Latin Amerika'daki madencilik ve sanayi sektörünü, DYSY'larının belirleyicisi olarak ele almıştır. Çalışmada yer alan değişkenler ise GSYH, büyüme oranı ve DYY stokudur. Analiz sonucuna göre, DYSY girişinin, özellikle imalat sektörü, taşımacılık ve telekomünikasyon alanında büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tsai (1991), Tayvan'da 1958-1985 dönemlerinde DYSY'larını belirleyen faktörleri araştırmak için en küçük kareler (EKK) metodu kullanmıştır. İncelenen değişkenler, Tayvan'daki DYSY'lar, DYSY'lar ile ilgili Tayvan'ın ekonomik reformlar uyguladığı ve DYY'larının zirveye ulaştığı dönemler için araştırılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, yabancı yatırımcılara sunulan teşvikler ve ülkenin ekonomik performansı DYY'ları çeken faktörlerden değildir.

Shamsuddin (1994), yatay kesit analizi kullandığı çalışmasında, 36 az gelişmiş ülkenin 1983 yılına ait verilerini baz alarak DYSY'larının ekonomik belirleyicilerini tespit etmiştir. Shamsuddin'a göre, kişi başı GSYİH ile ölçülmüş olan ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, DYSY girişlerinin en önemli faktörüdür. Diğer DYSY girişlerini etkileyen önemli faktörler ise ev sahibi ülkedeki işgücü maliyeti ve yatırım ortamıdır. Ayrıca, yüksek ücret seviyesinin DYSY'larını caydırdığı kanıtlanmıştır.

DYY girişlerini belirleyen faktörleri araştıran bir başka çalışma ise, Doğu Avrupa ülkelerini inceleyen Holland ve Pain (1998) tarafından yapılmıştır. Bu çalışmada 8 Doğu Avrupa ülkesi ekonomilerine 1992-1996 yılları arasında gelen DYSY'lar panel veri analiz ile incelenmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, özelleştirme yöntemi, Avrupa Birliği'ne yakınlık, gelişmiş ülkeler ile ticari ilişkilerin gelişmiş olmasının, DYSY çekme konusunda önemli rol oynadığı saptanmıştır. Ayrıca, çalışmaya göre özelleştirme yöntemi olarak kupon (voucher) sistemi ve yönetim devri yöntemi (management buyouts) yerine özelleştirmenin doğrudan (direkt) satış yöntemini (direct sales to cash investors) seçen ülkeler daha fazla DYSY girişini sağlayabilmiştir.

DYSY'larını etkileyen faktörleri sınavan bir başka ampirik çalışma ise 1985-1995 yılları için Çin'in 29 bölgesi üzerinde Cheng ve Kwan (2000) tarafından yapılmış

bir çalışmadır. Çalışmada tahmin yöntemi olarak Partial Adjustment Model (PAM)'i kullanılmıştır. Elde edilen bulgulara göre, DYSY ile pazar büyüklüğü, gelişmiş altyapı ve teşvik politikaları arasında pozitif bir ilişki söz konusu belirlenirken, DYSY ile birim işgücü maliyetinin, negatif ilişki içerisinde olduğu belirlenmiştir.

Obwona (2001) tarafından 1981-1995 dönemi için yapılan çalışmada yabancı yatırımcıları Uganda'da yatırım yapmaya yönelten faktörler analiz edilmiştir. Çalışmada iki aşamalı EKK (2SLS) yöntemi kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda Uganda örneğinde makroekonomik ve politik istikrarın DYSY'lerini çekmeye katkı sağlayacağı ve büyüme ile pozitif (önemli ölçüde değil) yönlü bir ilişki içinde olacağı sonucuna varılmıştır (Ayanwale, 2007:5).

Asiedu (2002), panel OLS yöntemi kullandığı çalışmasında, Sahraaltı Afrika ülkeleri ile diğer gelişmekte olan ülkelerde DYSY'lerini etkileyen faktörleri araştırarak iki grup ülke arasındaki belirleyici faktörlerin farklılığını analiz etmeye çalışmıştır. Bu çalışmada 78 ülke, 1988-1997 yıllarına ait panel veri yöntemi ile incelenmiştir. Yapılan analiz sonuçlarına göre; yatırımın yüksek getiri sağlaması ve ülkenin gelişmiş altyapıya sahip olması Sahraaltı olmayan ülkelerde DYSY üzerinde pozitif etki sağlarken, Sahraaltı Afrika ülkelerine giriş yapan DYSY'lar daha düşük düzeyde kalmıştır. Asiedu'ye göre, işgücü maliyeti, verimlilik ayarlamaları, hükümet anlayışının etkileri, uzaklık maliyetleri ve politik istikrar ve ticaret rejimlerinin liberalleşmesi gibi faktörler ne kadar olumlu ise ülkenin DYSY çekme konusundaki başarısı da o derece yüksek olacaktır.

Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), regresyon analizi kullandığı çalışmasında, 18 farklı Latin Amerika ülkesinin, 1970-1999 yılları arasındaki ekonomik özgürlük, DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmeye çalışmışlardır. Çalışmalarında ülkelerin ekonomik özgürlük düzeyinin, sermaye girişinde ve ekonomik büyüme üzerinde önemli rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır. Diğer şartlar sabit kaldığında, kurumsal yapısı daha sağlam ve daha az devlet müdahalesinin bulunduğu ülkelerin DYSY'lerinin çekiciliğini artıracığı sonucuna ulaşılmıştır.

DYSY'lerinin belirleyicilerini araştıran bir başka çalışma ise, Bevan ve Estrin (2004) tarafından yapılan çalışmadır. Rassal Etkiler Panel veri analizi ile analiz yapılan çalışmada, Avrupa geçiş ülkelerinde 1994-2000 dönemi baz alınarak DYSY girişlerinde etkili olan faktörler test edilmiştir. Bu faktörler; birim işgücü maliyeti,

döviz kuru oynaklığı, dışa açıklık, çekim faktörleri (ülkeler arasındaki uzaklığı, nüfus vs.), pazar büyüklüğü, ev sahibi ülkede mevcut yasal ve kurumsal faktörler ve Avrupa Birliği'ne üye olma beklentisidir. Detaylı verilerin kullanıldığı analiz sonuçlarına göre, birim işgücü maliyeti, ülkeler arasındaki mesafe ve pazar büyüklüğünün DYSY'larının potansiyel belirleyicileri oldukları sonucuna varılmıştır. Buna karşılık kurumsal, yasal ve politik koşullar DYSY girişlerini negatif yönde etkilemektedir. Ayrıca, Avrupa Birliği'ne üyeliğin daha fazla DYSY çekeceği tespit edilmiştir.

Hara ve Razafimahefa tarafından 2005 yılında 1980-2001 dönemi verilerinden faydalanılarak Japonya'da, DYSY girişlerini belirleyen faktörlerin belirlenmesi amacıyla ekonometrik analiz yapılmıştır. Yazarın yaptığı EKK regresyonu sonuçlarına göre, pazar büyüklüğünün, döviz kuru oynaklığının, fiyat hareketlerinin, sıfırdan yatırımın maliyeti, çevre korumaya ilişkin deregülasyonlar DYSY'larının önemli belirleyici unsurları oldukları ortaya çıkmıştır.

Tsen (2005), 1980-2002 dönem yıllık verileriyle, Johansen eşbütünleşme testi ve tamamen değiştirilmiş EKK (FMLS) yöntemini uygulanarak Malezya'nın imalat sektörüne yönelik DYSY'larının belirleyici unsurlarını incelemiştir. Çalışmasının sonucunda, DYSY ile eğitim düzeyi, altyapı, pazar büyüklüğü ve cari denge değişkenleri arasında pozitif, döviz kuru ve enflasyon oranı arasında ise negatif yönlü bir ilişki olduğuna işaret etmiştir.

Demirtaş ve Akçay (2006) tarafından, kurumsal faktörlerin DYSY üzerindeki etkisinin tespiti için yapılan çalışmada EKK yönteminden yararlanılmıştır. Bu çalışmada 54 gelişmekte olan ve 17 gelişmiş ülkeye ait 1995-2002 dönemi için yıllık yatay-kesit verileri kullanılmıştır. Elde edilen ampirik bulgulara göre, söz hakkı ve hesap verilebilirlik, politik istikrar, hükümet ve bürokrasinin etkinliği, hukukun üstünlüğü, yüksek seviyeli düzenleme ve kurumsal kalite, yolsuzlukla mücadele gibi değişkenler ile DYSY arasında pozitif bir ilişkinin mevcut olduğu tespit edilmiştir.

Yapraklı (2006) tarafından yapılan çalışmanın amacı, Türkiye'de DYSY'larının belirleyicilerini araştırmaktır. Yazar; 1970-2006 dönemine ait verileri dikkate alarak çoklu eşbütünleşme ve hata düzeltme modellerini kullanmıştır. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, DYSY'larının, GSYİH ve dışa açıklık ile pozitif; işgücü maliyeti, reel döviz kuru ve dış ticaret açığı değişkenleri ile negatif yönlü ilişki içerisinde olduğu

saptanmıştır. Diğer taraftan, DYSY ile GSYİH ve reel döviz kuru değişkenleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Bu konuya ilişkin diğer bir çalışma da Botric ve Skuflic (2006) tarafından yapılmıştır. 1996-2002 dönemine ait yıllık veriler baz alınarak Genelleştirilmiş En Küçük Kareler (GEKK) yöntemi kullanılmış ve 7 Güneydoğu Avrupa ülkesinin DYSY girişlerinin coğrafi ve sektörel dağılımı dikkate alınmıştır. Bu çalışmada DYSY'lar ile GSYİH, kişi başı GSYİH, nüfus, ticari açıklık, enflasyon, dış borç ve bilgi ve iletişim teknolojileri sektörleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Literatürde enflasyon oranının yatırım kârlılığını etkileyen faktörlerden biri olduğu kabul edilir. Buna göre, enflasyon oranı arttıkça getirilerin ve yatırım ürünlerinin fiyatlarında da artış ortaya çıkabilecektir. Bu durumun, yatırımı teşvik edeceği sonucuna varılabilir. Bununla birlikte, çok yüksek enflasyon oranları veya değişken enflasyon oranı makroekonomik istikrarsızlığının göstergesi olup; DYSY girişlerini engelleyebilmektedir.

Karagöz (2007) tarafından 1970-2005 dönemi yıllık veriler kullanılarak Türkiye için gerçekleştirilen çalışmada, Johansen eşbütünleşme testi, Hata düzeltme mekanizması ve Granger nedensellik incelemesinden oluşan zaman serileri analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda DYSY girişleri ile piyasa hacmi, dışa açıklık oranı ve DYSY miktarı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiş, buna karşılık altyapı ve beşeri sermaye ile DYSY arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Batmaz ve Tunca (2007) tarafından Türkiye'deki 1992-2003 dönemi için DYSY'larının bölgesel belirleyicilerinin neler olduğunu belirlemek amacıyla VAR modeli ve Johansen-Juselius çoklu (eşbütünleşme) tekniği kullanılarak yapılan bir çalışmada ise Türkiye'ye gelen DYSY ile GSYİH, altyapı yatırımları ve açıklık değişkenleri arasında pozitif yönlü; faiz oranları, döviz kuru ve ücretler arasında ise negatif yönlü bir ilişki olduğu işaret edilmiştir.

Kar ve Tatlısöz (2008)'in, Türkiye'ye gelen DYSY'larını belirleyen faktörleri bulmak amacıyla yaptığı ampirik bir çalışmada 1980-2003 döneminin verilerini dikkate alarak EKK yöntemi kullanılmıştır. DYSY hareketlerini belirleyen faktörler, literatürde çekici faktörler (pull effects) ve itici faktörler (push effects) şeklinde belirtilmiştir. Çalışmada 8 değişken kullanılmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarına göre; uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hasıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi

üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle DYSY arasında pozitif bir ilişki gözlemlenirken, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile DYSY arasında ise negatif bir ilişki olduğunun tespiti yapılmıştır.

Mucuk ve Demirsel (2009) tarafından gerçekleştirilen çalışmada Türkiye'nin DYSY ile ekonomik performansı arasındaki ilişki 1992:1-2007:9 yılları kapsayan aylık veriler kullanılarak incelenmiştir. Söz konusu çalışmada Durağanlık Testi, VAR modeli, Eşbütünleşme testi, Etki-Tepki Fonksiyonları ve VAR Ayırıştırması analizlerden yararlanılmıştır. Ulaşılan ampirik bulgulara göre; ekonomik büyümenin DYSY ile uzun dönemde eşbütünleşik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, Granger nedensellik sınaması ile iki değişken arasındaki etkileşimin karşılıklı olduğu tespit edilmiştir.

Özcan ve Arı'nın 2010 yılında yaptıkları çalışmada, 1994-2006 periyodunu içeren 27 OECD ülkesine ait veriler ile makroekonomik ve altyapı değişkenlerinin DYSY üzerindeki etkisini Arellona-Bond (1991)'un GMM metodunu kullanarak incelemişlerdir. Elde edilen ampirik bulgular neticesinde, DYSY ile GSYİH yıllık büyüme oranı, enflasyon oranı ve altyapı düzeyi arasında pozitif ilişki olduğu ve istatistiki olarak anlamlı olup, bunun yanında dışa açıklık ve cari denge değişkenleri ile DYSY arasında negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Buna göre, OECD ülkelerinde yatırımların daha çok kâr amaçlı olarak gelebileceği yazarlar tarafından aktarılmıştır.

Klasra, 2011 yılında yapılan çalışmada Pakistan ve Türkiye'nin, 1975 ve 2004 yılları arasında yıllık veri setiyle DYSY ile GSYİH, ihracat, ekonomik büyüme ve açıklık arasındaki ilişkilerini, ARDL(Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model) sınır testi yaklaşımı ile test etmeye çalışmıştır. Yapılan analiz sonuçlarına göre, Pakistan'da ticaret açıklığı ve ihracat ile DYSYlar arasında kısa vadede çift yönlü nedensellik bağı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye açısından DYSY ile ihracat arasında çift yönlü nedensellik bağı olduğu tespit edilmiştir. Uzun dönemde ise Pakistan açısından dışa açıklık ve büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu saptamıştır.

Koyuncu (2011), Türkiye'de DYSY girişlerinde etkili olan faktörleri belirlemek amacıyla 1990-2009 döneminin çeyrek verileri dikkate alarak VAR ve Granger nedensellik testi yöntemi aracılığıyla bir çalışma yapmıştır. İncelenen dönem içerisinde elde edilen bulgulara göre, DYSY girişlerinin önceki dönem DYSY miktarı,

GSYİH, dışa açıklık oranı ile net uluslararası rezervlerdeki değişimlerden anlamlı derecede etkilendiği görülmüştür.

Sattarov (2012), 1996-2010 dönemini kapsayan çalışmasında, EKK yöntemi ve SUR modellerini kullanarak Kazakistan ve Özbekistan örneğinde geçiş ülkelerinde DYSY girişlerini belirleyen faktörleri ele almıştır. Ampirik analiz sonucuna göre, hem Kazakistan'a hem de Özbekistan'a DYSY girişi sağlama konusunda pazar büyüklüğünün, ekonomik istikrarın ve siyasal güvenliğin önemli unsurlar olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca, dış ticaret açıklığı ile Özbekistan'a yönelen DYSY arasında pozitif ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Tang vd. (2014) sınır testi yaklaşımı ile 1980-2008 yıllarını esas aldığı çalışmasında, Malezya'nın elektrik ve elektronik sektöründeki DYSY'larının belirleyicilerini ortaya koymayı amaçlamıştır. Çalışma sonucunda GSYİH, reel döviz kuru, finansal gelişme ve makroekonomik belirsizlikler ile DYSY arasında uzun dönemde pozitif ilişki tespit edilirken, çalışma konusu sektördeki sosyal belirsizlik göstergeleri ile DYSY arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Nitekim elektrik ve elektronik sektörüne yönelik DYSY'larının daha çok sosyal güvenliğe bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Arık vd. (2014) tarafından Türkiye'nin de dâhil olduğu 7 yükselen piyasanın (Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Meksika, Endonezya) DYSY'larını etkileyen faktörler üzerinde 1990-2011 dönemine ait veriler kullanılarak sabit etkiler panel veri yöntemi ile regresyon analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, DYSY'larının potansiyel belirleyicileri olan piyasa hacmi, dışa açıklık ve ekonomik istikrarın DYSY üzerinde anlamlı etkisi olduğu tespit edilirken bunun yanında işgücü maliyeti, döviz kuru ve sermaye birikimi gibi değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Aydemir ve Genç (2015) tarafından Türkiye ekonomisi için yapılan çalışmada 1991:Q4-2014:Q3 dönemi çeyreklik verileri baz alınarak DYSY'larını belirleyen faktörlerin DYSY girişleri ile olan ilişkisi incelenmiştir. Bu çalışmada Kapetanios birim kök testi, Maki Çoklu Yapısal Kırılmalı Eşbütünleşme testi ve Dinamik En Küçük Kareler (DEKK) yöntemi kullanılmıştır. Uygulanan ekonometrik analiz sonucunda, GSYİH, birim işçilik maliyeti ve dışa açıklık oranı ile DYSY'lar arasında pozitif, enflasyon oranı ile DYSY'lar arasında ise negatif bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

Bir başka ülkeler analizinde ise Bal ve Akça (2016), 2000-2013 döneminde, seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik bölgesini temsil eden 11 ülke örneklemini, panel veri analizi kullanılarak ele alınmıştır. Bu çalışmada, DYSY'larını çeken faktörlerin; piyasa hacmi, dışa açıklık, makroekonomik istikrar, altyapı, yığılma etkisi ve politik istikrar olduğu belirlenmiştir. Bahsi geçen DYSY belirleyicilerinin tespiti F, LM, Honda ve Hausman testleri aracılığıyla sağlanmıştır. Çalışmanın ampirik bulgularına göre; söz konusu ülkelere gelen net DYSY'larının piyasa hacmine, yığılma etkisine ve dışa açıklık derecesine bağlı olduğunu ortaya koyulmuştur. Ayrıca yazarlar, söz konusu ülkelerin yurtiçine giren net DYSY'larını artırmak için, milli gelir düzeylerini ve ticarete serbestleşmeyi artırmaya yönelik aktif politikalar uygulamalarını önermişlerdir.

Economou vd. 2017 yılında gerçekleştirilen çalışmada, 1980-2012 periyodunu içeren 24 OECD ülkesi ile 22 gelişmekte olan (OECD üyesi olmayan) ülkeye ait verilerle DYSY girişlerini belirleyen faktörler, Sabit Etkiler Panel veri analizini yoluyla test edilmeyi çalışılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, OECD ülkelerindeki DYSY girişlerini en çok etkileyen faktörler arasında gecikmeli DYSY'lar, pazar büyüklüğü, brüt sermaye birikimi ve vergilendirme politikaları yer almaktadır.

DYY'larını belirleyen faktörler aşağıda ampirik olarak analiz edilmeye çalışılmış; ve literatürde benzer çalışmalarda dikkate alınarak bir model oluşturulmuştur.

3.2. Amaç, Yöntem ve Veri Seti

3.2.1. Amaç

1990'lı yılların başında Sovyet Birliği dağıldıktan sonra geçiş ekonomilerine sahip olan Orta Asya Türk Cumhuriyetleri DYY'larına son derecede ihtiyaç duymaktaydı. Çünkü DYY olmadan sürdürebilir ekonomik büyümeyi sağlamak ve dünya ekonomisine entegre olmak oldukça zordu. Orta Asya ülkeleri DYY çekme konusunda önemli potansiyele (makroekonomik istikrar, doğal kaynak zenginliği, geniş iç pazarı, ucuz ve vasıflı işgücü) sahip olmasına rağmen bahsi geçen ülkelere yatırım akışı diğer gelişmekte olan ülkelere göre çok daha azdır.

Bu çalışmanın temel amacı, ele alınan ülkelerde ana hatlarıyla DYY girişlerini belirleyen faktörleri incelemektir. Bu inceleme Dinamik Panel Analiz Yöntemi çerçevesinde Orta Asya ülkeleri üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Ekonomik anlamda birbirlerine yakın olan ve Orta Asya’da yer alan dört ülkeye (Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan) gelen DYSY’larını etkilediği düşünülen beş farklı değişken (reel efektif döviz kuru, ekonomik büyüme, pazar büyüklüğü, makroekonomik istikrar ve altyapı) kullanılarak model oluşturulmuş ve bu değişkenlerin DYY girişleri üzerindeki etkisi incelenmeye çalışılmıştır.

3.2.2. Yöntem

Çalışmada 2000-2016 yılları için Orta Asya ülkelere yönelik DYY’ları etkileyen faktörlerinin tahmin edilmesi amacıyla panel veri analizi yöntemi kullanılacaktır.

3.2.2.1 Panel Veri Analizi Yöntemi

Panel veri analizi, zaman serisi ve yatay kesit serilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi bir regresyon analizidir. Regresyon analizi, aralarında sebep-sonuç ilişkisi bulunan iki veya fazla değişken arasındaki ilişkiyi, o konu ile ilgili tahminler (estimation) ya da kestirimler (prediction) yapabilmek amacıyla yapılır (Gültekin, 2008:1). Panel veri modellerin kullanılmasının önemli avantajı bulunmaktadır. Baltagi (1995) ve Balestra (1992) panel veri analizinin avantajları şu şekilde özetlemektedir:

- Kısa zaman serisi ve/veya yetersiz kesit gözlemin var olduğu durumlarda da ekonometrik analiz yapılmasına imkân tanımaktadır
- Panel veri kullanımı ile değişkenler arasında ortak doğrusallığın azaltmasına neden olmaktadır
- Kesitler arasındaki heterojenliğin test ederek modele katılabilmektedir
- Panel veri analizi yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden dolayı daha fazla gözlem sayısına sahiptir
- Gözlem sayısı artmasına bağlı olarak serbestlik derecesini büyütmesi
- Dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasına olanak tanımaktadır.

Cari dönemde iktisadi bir olayın geçmiş deneyimi ve eski davranış biçimlerinden etkilenmesi iktisadi ilişkilerin incelenmesinde değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de açıklayıcı faktörler olarak ele alınması önem kazanmaktadır (Teyyare, 2018: 58). Geçmiş dönemdeki bağımlı değişkenin cari dönemdeki bağımlı değişken üzerindeki etkisini ölçen modeli “Dinamik Panel Veri Modeli” olarak tanımlanmaktadır (Zeren ve Ergun, 2010: 76).

Dinamik bir panel veri modeli aşağıdaki gibi gösterilebilmektedir (Arellano, 2003:129):

$$Y_{it} = \alpha Y_{i(t-1)} + \beta X'_{it} + \eta_t + v_{it} ,$$

$$E(v_{it} | X_{i1}, \dots, X_{iT}, \eta_t) = 0 \quad (t = 1, \dots, T).$$

Y Bağımlı değişkeni, X nedenselliğin sorguladığı açıklayıcı değişkenleri, η ülkelere özgü etkileri ifade etmektedir. X Açıklayıcı değişkenleri, v hata terimi ile ilişkili değildir, bir başka deyişle dışsaldır ve sadece ülke etkileri ile ilişkilidir (Arellano, 2003:129).

Dinamik panel veri analizde en iyi tahmin sonuçları veren Arellano ve Bond (1991)'a ait olan Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) tahmin tekniği yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu tahmin yöntemi hatanın gelecekteki değerlerinin açıklayıcı değişkenlerin şimdiki değerleri ile korelasyonlu olmadığı varsayımı ile moment koşulları oluşturmaktadır (Akbulut, 2013:117).

Çalışmada dinamik bir özellik taşımasından dolayı dinamik panel tahmin yöntemlerinden biri olan Genelleştirilmiş Momentler Metodunun (Generalized Methods of Moments-GMM) sistem versiyonu kullanılacaktır.

3.2.3 Veri Seti

Bu çalışmada, Orta Asya'da yer alan dört ülke (Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan) verilere ulaşılabilirlik dikkate alınarak seçilmiş; bu ülkelere yönelik DYY'ları etkileyen faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan değişkenler ulaşılabilirlik ölçüsünde seçilmiştir. Çalışmada 2000-2016 dönemini kapsayan bir ampirik analiz yapılmıştır. Yapılan ampirik çalışmada DYY değişkeni olarak ilgili dönemde söz konusu dört ülkeye giren net DYY akımlarının Amerikan dolar cinsinden yıllık değerleri kullanılmıştır. DYY'ları etkilediği

düşünülen bağımsız değişkenler ise ekonomik gelişmenin bir göstergesi olarak GSYİH, pazar büyüklüğü temsilen kişi başına düşen GSYİH, makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak enflasyon oranı, telekomünikasyon altyapısını belirten 100 kişi başına düşen sabit telefon hattı sayısı ve döviz kurundaki belirsizliği temsil eden reel efektif döviz kuru değişkeni kullanılmıştır. Kullanılan tüm veriler yıllık olup; Dünya Bankası (World Development Indicators) veri tabanından, reel döviz kuruna ilişkin veriler ise <http://data.iadb.org> adlı internet sitesinden yazar tarafından derlenmiştir (<http://data.isdb.org/jomtmb/economist-intelligence-unit-idb-aggregates?tsId=1096910>).

Bu ampirik çalışmada öncelikle kullanılan değişkenlerin normal dağılıma dönüştürebilmek amacıyla değişkenler için birtakım transformasyonlar uygulanmıştır. Enflasyon oranı, reel döviz kuru, altyapı, GSYİH ve kişi başına düşen GSYİH için Box Cox; net DYSY girişi için logaritmik transformasyon uygulanmıştır.

Çalışmada önceden de belirtildiği üzere Orta Asya ülkeleri Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve Kırgızistan ele alınmıştır.

Net DYSY akımları bağımlı değişken olduğu sistem GMM modeli aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

$$FDI_t = \alpha FDI_{t-1} + \beta REER_t + \delta GDP_t + \gamma GDP_{CAPt} + \mu INF_t + \pi TEL_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Tablo 10: Değişkenlerin Tanımları

Değişkenler	Açıklama	Kaynak
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (FDI)	Amerikan Doları cinsinden yurt içine giren net reel DYSY akımları	Dünya Bankası
Bir Önceki Dönem Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (L1)	Amerikan Doları cinsinden yurt içine giren net reel DYSY akımları	Dünya Bankası
Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (bcreeer)	Döviz kurundaki belirsizlik	http://data.iadb.org
Ekonomik Büyüme (bcgdp)	Amerikan Doları cinsinden Nominal GSYİH	Dünya Bankası
Pazar Büyüklüğü (bcgdp_pcap)	Amerikan Doları cinsinden kişi başına düşen GSYİH	Dünya Bankası
Makroekonomik İstikrar (bcinf_cp)	TÜFE'deki Yüzdelerik değişim (%)	Dünya Bankası
Altyapı (bcper100people)	100 Kişi Başına Düşen Sabit Telefon Hattı Sayısı	Dünya Bankası

Değişkenlerin tanımlamaları yukarıda yer alan Tablo 10 yardımıyla sunulmuştur.

3.2.3.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Modelimizde bağımlı değişken olarak ele aldığımız DYSY girişleri, bir ülke ekonomisine belirli bir dönemde gelen Amerikan doları cinsinden net doğrudan yatırım girişini ifade etmektedir. Pazar büyüklüğü dışında ekonomik büyüme, reel efektif döviz kuru, makroekonomik istikrarı ve altyapının gelişmişlik düzeyi değişkenlerinin de DYSY girişleri ne ölçüde etkilediği ampirik analiz ile ortaya konulmuştur.

3.2.3.2 Bir Önceki Dönem Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Ele alınan ülkelerde t-1 döneminde DYSY girişleri göstermektedir. Modelin dinamik bir özellik taşımasından dolayı DYSY girişleri bir önceki dönem değerinden etkileneceğinden modele dâhil edilmiştir.

3.2.3.3 Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi

Reel Efektif Döviz Kuru, yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını yansıtan ve yatırım yapılacak ülkelerin rekabet gücünü etkileyen bir diğer etkili değişken olarak modele eklenmiştir. Döviz kuru politikaları yabancı yatırımcı açısından önemli rol oynamaktadır. Çünkü ÇUŞ'ler birçok ülkede faaliyet gösterdikleri için çok sayıda para birimi ile çalışmak zorundadırlar. Bundan dolayı ev sahibi ülkedeki döviz kurlarındaki volatilité ÇUŞ'lerin hem kârlılığını hem de üretim yeri tercihlerini etkilemektedir. Döviz kurlarının yükselmesi ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına gelmektedir. Bu durum ev sahibi ülkede üretilen malların ihracata yönelmesine sebep olup; DYY'ları pozitif etkileyebilir. Diğer taraftan döviz kurundaki dalgalanmaların yüksek olması ithalatının pahallaşmasına yol açmakla birlikte rekabet gücünü azaltacaktır. Bu nedenlerle döviz kurunun DYY'lar üzerindeki net etkisi farklı olabilmektedir (Yapraklı, 2006: 29).

3.2.3.4 Ekonomik Büyüme

GSYİH çoğu zaman ülkenin ekonomik büyüme potansiyelinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Literatürde ekonomik büyüme ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda ampirik çalışma yapılmış ve bu iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ekonomik büyümenin yüksek olduğu ülkeler, hem kısa hem de uzun dönemde yüksek getiri vaat ettiğinden, öncelikle tercih edilmektedir (Özcan ve Arı, 2010: 84).

3.2.3.5 Pazar Büyüklüğü

Modelde DYSY'lar üzerinde büyük bir etkiye sahip olması beklenen pazar büyüklüğü değişkeni ölçmek için kişi başına düşen GSYİH kullanılmıştır. Yerel pazar

büyüklüğü, firmaların işlem maliyetlerinin düşük olmasına ve rekabet gücünü arttırmasına olanak tanımaktadır. Yabancı yatırımların gideceği ülkenin pazarı geniş ve büyükse, ölçek ekonomisi sayesinde kaynakların etkin kullanımını sağlayarak DYY'ları pozitif yönde etkileyecek ve firmaların yatırım kararları almalarını teşvik edecektir (Zeren ve Ergün, 2010: 70).

3.2.3.6 Makroekonomik İstikrar

Makroekonomik istikrarı temsil etmek üzere enflasyon oranı değişkeni ele alınmıştır. İstikrarlı makroekonomik koşullara sahip olan ekonomiler (düşük enflasyon düzeyi, düşük işsizlik oranları, yüksek ve istikrarlı ekonomik büyüme vs.) DYSY çekme konusunda daha başarılıdırlar. Makroekonomik istikrar, bir taraftan yurtiçi tasarrufların yatırıma aktarılmasına; diğer taraftan yabancı tasarruflarında yurtiçinde yatırıma dönüşmesine katkıda bulunmaktadır. Enflasyon oranı ile DYY akımları arasında ters yönlü bir ilişki olması beklenmektedir.

3.2.3.7 Altyapı Düzeyi

Sabit telefon hattı sayısı bağımsız değişken olarak alınmış olup; ev sahibi ülkenin gelişmiş altyapı düzeyine sahip olmasını işaret etmektedir. Uluslararası Telekomünikasyon Birliği (ITU) tarafından önerildiği üzere telekomünikasyon gelişimi 100 kişi başına düşen telefon hattı sayısı ile ölçülmektedir. DYSY'lar ile altyapı düzeyi arasındaki pozitif ilişki olması beklenmektedir.

Modelin tahmininde Stata 12.0 paket programından yararlanılmıştır. DYSY'larının gecikmeli değerinin de modele katılmasının daha uygun olacağı düşünüldüğünden Arellano-Bond Dinamik panel analiz yöntemi uygulanmıştır.

3.3. Ampirik Analiz

İlk olarak bir modelin gerçeği yansıtabilirliğin yüksek olması için birtakım varsayımların gerçekleşmesi gerekmektedir. Regresyon analizinin temel varsayımlarından birisi hata teriminin birbirini takip eder değerleri arasında bir ilişkinin (korelasyon) olmamasıdır. Eğer hata terimleri birbirleri ile ilişkili ise bu duruma otokorelasyon denmektedir (Greene, 2002:250). Veri setinde otokorelasyonun

olup olmadığı Wooldridge Testi kullanarak araştırılmıştır. Test sonuçları aşağıdaki şekildedir:

Tablo 11 : Otokorelasyon Testi (Wooldridge Test)

H_0 : Birinci dereceden otokorelasyon yoktur
$F(1, 3) = 0,343$
Prob > F = 0,5990

Yukarıda test sonucu elde edilen t istatistiği 0.343 ve olasılık değeri 0.5990, “birinci dereceden otokorelasyon yoktur” şeklindeki H_0 hipotezinin reddedilemeyeceği anlamına gelmektedir. Bu sonuca göre, modelde birinci derecede otokorelasyon problemi olmadığı tespit edilmiştir.

DYY’ları etkileyen faktörleri incelemeye geçmeden önce modelin sağlamlığı ve bazı istatistiksel varsayımların sorgulanması amacıyla çoklu doğrusallık (multicollinearity) probleminin varlığı incelenmiştir. İki veya ikiden daha fazla bağımsız değişkenlerin birbirleriyle ilişkili olması anlamına gelen çoklu doğrusallığın varlığı modelin anlamlılığı açısından istenen bir durum değildir. Çoklu doğrusallık olup olmadığını belirleyebilmek amacıyla Varyans Enflasyon Faktörü (Variance Inflation Factor- VIF) kullanılmıştır. VIF 10’a eşit veya daha büyük olması potansiyel bir çoklu doğrusallığın varlığı anlamına gelebilecektir. Aşağıdaki istatistiksel sonuçlarda tüm değişkenlerin VIF değerlerin 10’un altında olduğu için çoklu doğrusallık problemi mevcut değildir.

Tablo 12: Çoklu Doğrusallık Testi

Değişken	VIF	Tolerans (1/ VEF)
bcgdp_pcap	6.58	0.151979
bcgdp	4.56	0.219414
bcper100people	3.38	0.295584
bcreer	2.44	0.410265
bcinf_cp	1.11	0.903374
Ortalama VIF 3.61		

Doğrusal bir regresyon analizinin güvenilirliğinin sınanması amacıyla hata terimi varyansının sabit mi yoksa değişir mi olduğu kontrol edilmelidir. Hata terimi varyansının sabit olması (homoskedasticity) tahminleyicilerin minimum varyanslı ve güvenilir olduğu anlamı taşıdığı için istenilen durumdur. Değişen varyansa (heteroskedasticity) sahip olması ise güvenilirliğinin azaltmasına, buna bağlı olarak da 'F' ve 't' testlerinin güvenilirliği azalmasına neden olmaktadır.

Modelde değişen varyans (heteroskedasticity) problemi olup olmadığı Breusch-Pagan Testi/ Cook-Weisberg test aracılığıyla incelenmiş, sonuçları aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 13 : Değişen Varyans Testi (Breusch-Pagan Test)

H_0 : Sabit varyans vardır
Değişkenler : bcreer, bcgdp_pcap, bcinf_cp, bcper100people, bcgdp
chi2(5) = 32.19
Prob > chi2 = 0.0000

Yapılan değişen varyans testi sonucu H_0 hipotezi red edilmiş, değişir varyansa sahip olduğu gözlemlenmiştir. Modelde değişen varyans olup buna karşılık, sorunun çözümü için model STATA programının değişen varyanstan etkilenmeyen (robust) tahminci ile tekrar çözülmüştür.

Tablo 14: Modelin Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Değişen varyanstan etkilenmeyen (robust) Std.Hata	z	P> z	[95% Güven Aralığı]	
lnfdi L1.	.285538	.1444248	1.98	0.048	.0024705	.5686055
bcreer	-.0000717	.0000212	-3.38	0.001	-.0001133	-.0000302
bcgdp_pcap	2.8412	3.230843	0.88	0.379	-3.491136	9.173536
bcinf_cp	.1462326	.0563908	2.59	0.010	.0357086	.2567566
bcper100people	-164.4092	50.97379	-3.23	0.001	-264.316	-64.5024
bcgdp	.2676028	.9807549	0.27	0.785	-1.654642	2.189847
_cons	80.0401	31.47295	2.54	0.011	18.35425	141.726

Bu çalışmada 4 ülke için yapılan GMM tahmin yöntemi sonuçlarına göre, DYSY'larının gecikmeli değeri (L1), reel efektif döviz kuru (bcreer), makroekonomik istikrar (bcinf_cp) ve altyapı düzeyi (bcper100people) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve bağımlı değişkeni büyük oranda açıkladıkları görülmektedir. Reel efektif döviz kuru (bcreer) ve altyapı düzeyi (bcper100people) değişkenlerinin katsayılarının negatif işaretle olduğu; dolayısıyla DYSY'ları ile arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir.

GSYİH'daki %1'lik bir artış DYSY'ları 0,268 birim, enflasyon oranında meydana gelen %1'lik artış DYSY'ları 0,146 birim ve kişi başına düşen GSYİH'sında meydana gelen 1 birimlik yükselme DYSY'ları 2,84 birim bir artış olarak kendini göstermiştir. Altyapı düzeyinde meydana gelen %1'lik artış DYSY'ları 164,409 birim azaltmakta ve reel efektif döviz kuru üzerindeki 1 birimlik DYSY'ları 0,0000717 birim azaltmaktadır. Literatürde altyapının gelişmişliği doğrudan yatırımları teşvik eden bir

unsurdur. Mevcut çalışmada olduğu gibi 100 kişiye düşen sabit telefon hattı bağımsız değişken olarak alınmıştır. Ancak altyapı gelişmişliğini daha iyi gösterilmesi açısından telefon hatlarının sayısı kadar bunların ne ölçüde etkin çalıştığı da önemlidir. Dolayısıyla telefon hatlarının tam kullanılmaması değişkenin açıklama gücünü azaltacaktır. Bu nedenle bir ülkedeki telefon sayısından daha çok telefon hatlarının ne ölçüde kullanılabilir olduğu altyapı gelişmişliği açısından daha önem taşıyabilecektir. Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre, altyapı gelişmişliği DYSY'ları negatif yönde etkilemesi hatların kullanılabilir olma oranının düşük olduğuna ilişkin bir gösterge olabilecektir.



SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde ekonomik sınırlar gittikçe ortadan kalkmaktadır. Özellikle 1980'li yıllarda Sovyet sisteminin çökmesi ve Soğuk Savaş döneminin sona ermesi ile beraber küreselleşme süreci hız kazanmıştır. Küreselleşme sürecinin ortaya çıkardığı en önemli olgulardan biri, ülkelere orta ve uzun vadeli sermaye ve teknoloji getiren DYY'lerdir.

Dünyada küreselleşme süreci öncesinde yeterince ilgi görmeyen DYY'lar, bugün hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmalarına katkı sağlayan ve refah seviyelerini yükselten önemli girdi kalemlerinden biridir. Bu nedenle birçok gelişmekte olan ülke uygun yatırım iklimini yaratarak yabancı sermayeyi çekmek için çabalarını arttırmıştır.

SSCB'nin yıkılması ile bağımsızlığa kavuşan Orta Asya Türk Cumhuriyetleri serbest piyasa ekonomisine geçişte bazı sorunlarla karşılaşmışlardır. Bu sorunlardan en önemlisi de sermaye kıtlığı sorunu olmuştur. Büyük ölçekte yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek için finansal sistemin liberalizasyonu, özelleştirme ve mali istikrarı sağlama, istihdam piyasasına ilişkin önemli reformlar yapılması, ülke ekonomisini yabancı sermaye için daha da cazip hale getirebilecektir.

Seçilmiş bazı Orta Asya Cumhuriyetlerine yönelik DYY'lerinin araştırmasının amaçlandığı çalışmanın ilk kısmında DYY'lerle ilgili olarak temel bilgiler ve tarihsel gelişim sürecine değinilmiştir. Ayrıca yine bu bölümde DYY türleri ve bu türlerin belirlenmesiyle ilgili teoriler, DYY'lerin avantajlarının ve dezavantajlarının neler olduğu açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde; Sovyet dönemi ve Sovyet sonrası sermaye politikalarına yer verilmiştir. Orta Asya bölgesinde bulunan Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan, Kırgızistan ve Tacikistan'ın genel ekonomik yapısı incelenmiştir. Söz konusu ülkelerin bağımsızlıklarını elde etmesi sonrasında günümüze kadar izlediği yabancı sermaye politikaları ele alınmıştır.

Çalışmanın ampirik analize yönelik üçüncü bölümünde, 2000-2016 dönemindeki yıllık veriler kullanılarak, ekonomik anlamda birbirine yakın olduğu düşünülen Orta Asya'da yer alan dört ülke (Özbekistan, Kazakistan, Türkmenistan ve

Kırgızistan) için dinamik panel veri yöntemi ve Arellano-Bond (1991)'un GMM tahmin tekniği kullanılarak analiz yapılmıştır. Ekonomik anlamda birbirine yakın olduğu düşünülen ekonomilerdeki DYSY girişlerini etkilediği kabul edilen değişkenler, modele dâhil edilerek ekonometrik olarak incelenmiştir. Yapılan analiz sonucunda önceki yılda gerçekleşen DYSY girişinin cari yılda gerçekleşecek olan DYSY miktarı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisinin bulunduğu görülmüştür. Buna göre, geçmiş dönemdeki yatırımların başarılı olmasının izleyen yıllarda daha fazla yabancı yatırım girişini teşvik edeceği düşünülmüştür.

DYSY ile pazar büyüklüğünün göstergesi olarak kullanılan kişi başına düşen GSYİH arasında bulunan pozitif ve anlamlı ilişki neticesinde pazar büyüklüğün ve piyasa potansiyelinin Orta Asya ülkeleri açısından DYSY girişlerine önemli etki yaptığı tespit edilmiştir. Başka bir ifadeyle daha fazla DYSY girişi için ülkenin pazar büyüklüğün yükseltilmesi gerekmektedir. Bunun sebebi, yatırımcıların kaynakları etkin kullanmak ve ölçek ekonomilerinden yararlanmak için pazar büyüklüğü daha geniş olan ekonomileri yatırım yeri olarak tercih edebilmeleridir. Pazar büyüklüğü, ülkelerin ekonomik ve siyasi istikrarından etkilenebilmektedir.

Ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesinin ülkeye gelen DYSY'larını etkilemede beklentilere uygun şekilde önemli bir unsur olduğu konusunda genellikle fikir birliği bulunmaktadır. Hızlı büyüyen ekonomiler daha çok DYSY'ları çekmektedir. Bunun nedeni ekonomik büyümenin getirdiği zenginliğin tüketicilerin alım gücünü ve ülkenin işletmelere sağladığı imkânları arttırmasıdır.

Çalışmada DYSY'ları belirlediği varsayılan bir diğer değişken olarak reel efektif döviz kuru modele dâhil edilmiştir. Ekonometrik analiz sonucunda reel efektif döviz kurunun negatif katsayıya sahip olduğu gözlemlenmiş ve önemli ölçüde bağımlı değişkeni açıkladığı görülmüştür.

Elde edilen sonuçlar dikkate alındığında Orta Asya Cumhuriyetler için DYSY girişinde etkili olduğu düşünülen ekonomik büyüme, pazar büyüklüğü, enflasyon oranı, reel efektif döviz kuru gibi temel makroekonomik göstergelerindeki bozulmaların DYSY girişlerini engelleyeceği tespit edilmiştir. Dolayısıyla söz konusu ülkelere girecek DYSY miktarını arttırmak için, enflasyon, yetersiz altyapı, kur istikrarsızlığı gibi makroekonomik sorunların giderilerek uygun yatırım iklimini oluşturacak adımları atmaları gerekmektedir. Bu anlamda, kambiyo rejimlerindeki

kısıtlamalar kaldırılması, ulusal paraların konvertibilitesinin sağlanması, uluslararası sermaye hareketleri ve işlemleri üzerindeki tüm sınırlandırmalar kaldırılması, makroekonomik yapı güçlendirmesi, finansal yapı iyileştirilmesi öncelikli konular haline gelmektedir.

Politik istikrar, ülke ekonomilerinin performansını etkileyen ve DYY gerçekleştirilmesi için aranan önemli bir unsurdur. Sovyet sonrası dönemdeki karmaşık sorunları çözebilmek için Orta Asya ülkeleri yatırımcıları özendirici bir politik, ekonomik ve sosyal çevre oluşturulmasını mümkün kılacak politikalara öncelik tanımıştır. Söz konusu ülkelere DYY'ların gelmesine engel olan politik riskleri çeşitli uygulamalarla azaltabilmek ve yatırım için uygun bir seviyeye çekebilmek için yatırımcıya güven verecek politikaların uygulanması gerekebilecektir.

KAYNAKLAR

- Abaturov, V. (2011). "Epoha Peremen", *Ekonomiçeskoye Obozreniye*, 7-8(141), 52-58.
- Aizhan, Kh. ve Madiyarova, D. (2013). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Gelişme: Kazakistan Örneği", *Ege Strategic Research Journal*, 4(2), 20-31.
- Alagöz, M., Erdoğan, S. ve Yapar Saçık, S. (2011). "Kazakistan Cumhuriyeti'nin Ekonomik Performansının Ölçümü: 1992-2008", *Avrasya Etüdüleri*, 38(1), 49-75
- Allayarova, M. ve Yusufaliyev, O. (2015). "Razvitiye Investitsionnoy Deyatelnosti Respubliki Uzbekistan v Usloviyah Modernizatsii Ekonomiki", *Molodoy Uçyonny*, 6, 370-372
- Altıntaş, M., Güvercin, D. ve Uğurlu, E. (2008). "Geçiş Ekonomilerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme ilişkisi", *Ekonomik Yaklaşım*, 19, 17-32.
- Amonov, M. (2014). "Razvitiye Sistemi Gosudarstvennogo Regulirovaniya i Podderjki Predprinimatelstva", *Doktora Tezi, Sankt-Peterburgskiy Gosudarstvennyy Ekonomiçeskiy Universitet, Sankt-Peterburg*.
- Arık, Ş., Akay, B. ve Zambak, M. (2014). "Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Asiedu, E. (2002). "On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?", *World Development*, 30(1), 107-119.
- Aşçı, A. (2017). "Kırgızistan'ın Bağımsızlık Sonrası Ekonomik Gelişimine Yönelik Öneriler", *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 29-44.
- Aveh, F.K., Krah, R.Y. ve Dadzie Ph. (2013). "Accounting for Foreign Direct Investment in Ghanaian Economy", *International Business and Management*, 6(2), 121-130

- Ayanwale, A. (2007). "FDI and Economic Growth: Evidence from Nigeria", *African Economic Research Consortium*, 1-42.
- Ayaydın, H. (2010). "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26, 133-134.
- Aydemir, C., Arslan, İ. ve Uncu, F. (2012). "Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23, 69-104.
- Aydemir, O. ve Genç, E. (2015). "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği", *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2(2), 17-41.
- Bal, H. ve Akça, E. (2016). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular", *Sosyoekonomi*, 24(30), 91-111.
- Balım, Ç. ve Gürbüz, E. (2012). "O'zbekiston Respublikasi: 'Özbek Modeli'", *Atatürk Kültür Merkezi*, 197-285.
- Batmaz, N.ve Tunca, H. (2007). "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eş Bütünleşme Analizi (1992-2003)", *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1, 199-224.
- Bayraktar, F. (2003). "Dünya'da ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları", *Genel Araştırmalar, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.*, 6.
- Bengoa, M. ve Sanches-Robles, B. (2003). "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, 19, 529-545.
- Beugelsdijk, S., Smeets, R. ve Zwinkels, R. (2008). "The Impact Of Horizontal and Vertical FDI On Host's Country Economic Growth", *International Business Review*, 17, 456

- Bevan, A.A. ve Estrin, S. (2004). "The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies", *Journal of Comparative Economics*, 32, 775-787.
- Bissaliyeva, G. (2011). "Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İstihdam Üzerine Etkisi", *Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul*.
- Borensztein, E. (1998). "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?", *Journal of International Economics*, 115(35), 116-117.
- Bostan A., Kelleci, Ü. ve Yılmaz, A. (2016). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Avrasya Ekonomileri Örneği", *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5, 23-36.
- Botric, V.ve Skuflic, L. (2006). "Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries", *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377.
- Brainard, L. (1993). "An Empirical Assessment of the Factor Proportions Explanation of Multinational Sales", *NBER Working Paper, No:4583*
- Buckley, P. ve Casson, M. (1976). "The Future of The Multinational Enterprise", *Homes and Meier Press*
- Bulut, R. (2016). "Büyüyen Türkmenistan Ekonomisi", *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı*, 45-49.
- Bulut, R. (2018). "Tacikistan Cumhuriyeti ve Ekonomisi", *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı*, 5(61), 64-68.
- Candemir, A. (2009). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler", *Ege Akademik Bakışilgi Dergisi*, 9(2), 659-675.
- Caves, R. (1971). "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment", *Economica*, 38(149), 1-27
- _____ (2007). "Multinational Enterprise and Economic Analysis", *Journal of International Economics*, 75(3), 384

Cheng, K. Ve Kwan K. (2000). "What are the Determinants of the Location of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience", *Journal of International Economics*, 51, 379-400.

Cockcroft, L. ve Riddell, R. (1991). "Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa", *WPS 619.-Washington, D.C.:World Bank*, 53

Cömert, F. (1998). "Yabancı Sermayenin Dünü, Bugünü ve Geleceği", *Hazine Dergisi*, 12, 1-3.

Cushman, D. (1985). "Real Exchange Rate Risk, Expectations and The Level of Direct Investment", *Review of Economics and Statistics*, 67(2), 297-308.

Çapa, M. (2019). "Sovyetler Birliği'nin Dağılması:Kazakistan Cumhuriyeti'nin Bağımsızlık Sürecinde Türkiye-Kazakistan Münasebetleri", *Trakya Üniversitesi Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 9(17), 1-23.

Çoşkun, R. (2001). "Determinants of Direct Foreign Investment in Turkey", *European Business Review*, 13(4), 221-226

DEİK Tacikistan Ülke Bülteni, 2012,

<https://www.deik.org.tr/uploads/tacikistan-bulteni.pdf>=(erişim tarihi: 24.04.2019)

Demirtaş, G.ve Akçay, S. (2006). "Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 15-33.

Denisia, V. (2010). "Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories", *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 3, 53-59

Dunning, J. (1973). "The Determinants of International Production", *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336.

_____ (1980). "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests", *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31

_____ (1981). “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach”, *Review of World Economics*, 117(1), 30-64.

_____ (1993). “Multinational Enterprises and The Global Economy”, *Addison Wesley*

EBRD,

<https://www.ebrd.com/downloads/research/transition/TR99.pdf>=(erişim tarihi: 20.04.2019)

Economou, F., Hassapis, Ch., Philippas, N. ve Tsionas, M. (2017). “Foreign Direct Investment Determinants in OECD and Developing Countries”, *Review of Development Economics*, 21(3), 527-542.

Ekpo, A.H. (1996). “Government Policy and Foreign Private Investment in Nigeria, 1969-1994”, *Final Report Submitted to the AERC-Nairobi, Kenya*, 96-102

Ercan, S. ve Gökdeniz, İ. (2009). “Girişimciliğin Gelişim Süreci ve Girişimcilik Açısından Kazakistan”, *bilig Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 49, 59-82.

Fayzullayev, D. (2004). “Politika, Ekonomika Uzbekistana. Printsip Postepenosti”, *Aziya i Afrika Segodnya*, 15-19.

Feenstra, R. (1998). “Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy”, *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 31-50

Gıda Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı, Yurtdışına Tarım Sektörüne Yönelik Yatırım Olanakları, Tacikistan, 2012.

Glass, A. (2011). “World Economy Vertical Versus Horizontal FDI”, *Department of Economics: Dissertation. Texas A&M University*, 1-9

Gövdere, B. ve Kaleli, H. (2008). “Kazakistan’daki Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 20, 1-18

- Güneş, H. (2004). “Sovyet Sonrası Orta Asya’da Kalkınma Modelleri. T.S. Saniye Dedeoğlu içinde, Kalkınma ve Küreselleşme”, *Ankara:Bağlam Yayıncılık*, 315-354
- Güzelcik, E. (1999). “Küreselleşme ve İşletmelerde Değişen Kurum İmajı”, *Sistem Yayıncılık ve Matbaa San.Tic.,İstanbul*, 21.
- Hanks, R. (2000). “Emerging Spatial Patterns of Demographics, Labour force and FDI in Uzbekistan”, *Central Asian Survey*, 19(3/4), 351-366.
- Hara, M.ve Razafimahefa, F. (2005). “The Determinants of Foreign Direct Investment into Japan”, *Kobe University Economic Review*, 51, 21-34.
- Hennart, J. (1982). “A Theory of Multinational Enterprise ”, *University of Michigan Press*
- Holland, D. ve Pain, N. (1998). “The Determinants and Impact of Foreign Direct Investment in the Transition Economies: A Panel Data Analysis”, *National Institute of Economic and Social Research*, 1-23.
- Hymer, S. (1976). “The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment”, *MIT Press, Cambridge*
- IMF, Balance of Payments and International Investment Position Manual Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Sixth Edition (BPM6) (2009). “*IMF Multimedia Services Division Typesetting: Alicia Etchebarne-Bourdin*”, Washington, 101.
- Işık, A. (2006). “Serbest Piyasaya Geçiş Ekonomilerinde Gerçekleştirilen Reform Hareketi ve Türkmenistan Örneği”, *Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa*.
- İgonina, L.L. (2005). “Yatırımlar”, *Ders Çalışma Rehberi, Moskova*, 20
- Jantsan, S. (2013). “Geçiş Ekonomilerinde Reform Sürecinin Değerlendirilmesi”, *Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara*.

- Kabalkina, Ye. (2005). “Razvitiye Rossiyskogo Zakonodatelstva ob İnostrannıh Investitsiyah (Osnovniye İstoriçeskiye Etapı)”, *Yurist*, 5, 21
- Kalyoncu, H. ve Amanov, Sh. (2010). “Orta Asya Enerji Kaynakları ve Enerji Bağlamında ABD'nin Orta Asya Politikası”, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 38-71.
- Kar, M.ve Tatlısöz, F. (2008). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, *KMU İİBF Dergisi*, 8(14), 436-458.
- Karagöz, K. (2007). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler:1970-2005”, *Journal of Yasar University*, 2(8), 927-948
- Karibayeva, D. (2006). “Kazakistan’ın Piyasa Ekonomisine Geçiş Sürecinde Dış Ticaretinde Meydana Gelen Gelişmeler”, *Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir*.
- Karluk, R. (1974). “Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisinin gelişmekte olan Ülkeler Yönünden Geçerliliği Üzerine Düşünceler”, *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 33(1-4), 221-238
- Karpova, L. (2003). “Oteçestvennaya istoriya: Posobiye k İzüçeniye Razdela Dissiplini “Sovetskaya Possiya v Godı NEPa”, *Moskovski Gosudarstvenni Tehniçeski Universitet GA, Moskva*, 3-6
- Kaya, A. (2012). “SSCB Sonrası Coğrafyada Ulus İnşa Süreci:Kazakistan Örneği”, *Alternatif Politikara*, 4(3), 354-378.
- Keynes, J.M. (1936). “The General Theory of Employment, Interest and Money”, *Macmillan*
- Khadzhimuratov, A. (1996). “Stanovleniye Predprinimatelstva v Uzbekistane”, *SPbGUEF*, 253
- Kılıçbeyli, E. (2014). “Özbekistan’ın Ekonomik Yapısı, Potansiyeli ve Yatırım İmkânları”, *Türkiye Cumhuriyetlerinde Yatırım İmkânları Sempozyumu, TASAM*, 87-104

- Kim, A.M. (2011). "The Impact of Foreign Direct Investments (FDIs) on Economic Growth and Development in Kenya", *MBA Finance (University of Nairobi)*, *BSc Mathematics (University of Nairobi)*, CPA, 7-9
- Kindleberger, C.P. (1969). "American Business Abroad", *The International Executive* 11, 11-12
- Klasra, M. A. (2011). "Foreign Direct Investment, Trade Openness and Economic Growth in Pakistan and Turkey: an Investigation Using Bounds Test", *Qual Quant*, 45, 223-231.
- Kodaman, T. ve Birsal, H. (2006). "Bağımsızlık sonrası Özbekistan ve dış politikası", *Firat University Journal of Social Science*, 16(2), 413-442.
- Kojima, K. (1982). "Macroeconomic Versus International Business Approach to Direct Foreign Investment", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 23(1), 1-19
- Kojima, K. ve Osawa, T. (1984). "Micro and Macro-Economic Models of Foreign Direct Investment", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25(1), 1-20
- Kolutek, S. (2012). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Olarak Gayrimenkul Sektörü ve İstanbul Gayrimenkul Piyasasının Gelişimi", *Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul*.
- Kovusova, Ş. (2018). "Bağımsızlık Öncesi ve Sonrası Türkmenistan Cumhuriyeti ve Makroekonomik Yapısı", *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi Ayrıntı*, 5(58), 43-48.
- Koyuncu, F. (2011). "Türkiye’de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal VAR Analizi:1990-2009 Dönemi", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.
- Krainer, R.E. (1967). "Resource Endowment and the Structure of Foreign Investment", *The Journal of Finance*, 22(1), 49-57.
- Krugman, P. (1996). "Does Third World Growth Hurt First World Prosperity", *Harvard Business Review*, 72(4), 113-121

- Kuris, N. (2003). “İnostrannıye İinvestitsi. Rossiyskaya İstorya”, *Yuridiçeski Tsentr Press*, 130-132
- Leamer, E. (1996). “In Search for Stolper-Samuelson Effects on U.S.Wages”, *NBER Working Paper, No:5036*
- Lin, P. ve Saggi, K. (2001). “Foreign Direct Investment in a Two-Tier Oligopoly: Coordination, Vertical Integration, And Welfare”, *International Economic Review*, 52(4), 1273
- Liu, X., Wang, Ch. ve Wei, Y. (2008). “Do Local Manufacturing Firms Benefit from Transactional Linkages With Multinational Enterprises in China?”, *College of Economics and Trade Hunan University Changsha, Hunan China*, 6
- Markusen, J. (1995). “The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade”, *Journal of Economic Perspectives*, 9(2), 169-189
- Markusen, J. ve Venables, A. (1998). “Multinational Firms and the New Trade Theory”, *Journal of International Economics*, 46(2), 183-203
- _____ (2000). “The Theory of Endowment, Intra-Industry and Multinational Trade”, *Journal of International Economics*, 52(10), 209-234
- Mill, J.S. (1871). “Principles of Political Economy”, *Longmans, Green, Reader and Dyer in London, vol.1*
- Moosa, İ.A. (2002). “Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice”, *New York, NY, USA: Palgrave Macmillan*, 1.
- Moroz, S. (2003). “Teoretiçeskiye Problemi İinvestitsionnogo Prava (Grajdansko-pravovoy Aspekt)”, *Elektronnyy Katalog Otrasleyvogo Otdela po Napravleniyu “Yurisprudentsiya” Nauçnoy Biblioteki im.M.Gorkogo SPBGU*, 103
- Mucuk, M. ve Demirsel, M. (2009). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 365-373.

- Mundell, R. (1957). "İnternational Trade and Factor Mobility", *The Amerikan Economic Review*, IV-2
- OECD, (2008). "Benchmark Definition of Foreign Direct İntvestment", Fourth Edition, *OECD Publising, Paris*, 14 -161.
- Özcan, B. ve Arı, A. (2010). "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği", *Ekonometri ve İstatistik*, 2, 65-88.
- Pashalieva, M. ve Kahrıman, H. (2016). "Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Orta Asya Ülkeleri ile Kıyaslanması", *Yönetim ve Ekonomi*, 23/1, 163-188.
- Payzyllyayev, B. (2007). "Yabancı Sermaye Kavramı ve Türkmenistan'daki Doğrudan Türk Yatırımları", *Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya*
- Pehlivanoglu, F. ve Güneş, İ. (2008). "Kırgızistan Ekonomisinin Yapısal Analizi", *II.Uluslararası Sosyal Bilimciler Kongresi*, 781-797
- Pomfret, R. (2000). "The Uzbek Model of Economic Development", *School of Economics University of Adelaide, Australia*, 3-22.
- Protsenko, A. (2004). "Vertical and Horizontal Foreign Direct İntvestments in Transition Countries", *Munich Dissertations in Economics 2105, University of Munich, Department of Economics*, 1-159
- Rakhmatov, M. (1997). "Gosudarstvennoye Regulirovaniye, Stanovleniye i Funktsionirovaniye Predprinimatelstva", *Doktora Tezi, Sankt-Peterburgskiy Gosudarstvennyy Ekonomiki i Finansov, Sankt-Peterburg*.
- Ramazanoğlu, G. ve Acar, İ. (2008). "Bir Geçiş Ekonomisi Örneği Olarak Kırgızistan: Siyasi, Ekonomik ve Toplumsal Yanaşımalar", *Review of Social, Economic & Business Studies, Vol.7/8*, 385-402.
- Root, F.R. ve Ahmed, A.A. (1979). "Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries", *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.

- Rothgeb, J. (1988). "Direct Foreign Investment in Mining and Manufacturing in Underdeveloped States", *The Social Science Journal*, 25(1), 21-43.
- Ruane, F. ve Uğur, A. (2004). "Export Platform FDI and Dualistic Development", *IIIS Discussion Paper*, 28
- Rysbayev, S. (2009). "İktisadi Kalkınmaya Katkı Sağlayabilecek Doğrudan Yabancı Yatırımları Kazakistan'a Çekebilecek Teşvikler", *Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul*.
- Sakınç, S. (2005). "Geçiş Ekonomileri ve Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde Ekonomik Reformlar", *Emek Matbaacılık ve Yayıncılık San.Ve Tic.Ltd. Şti.Manisa*, 146-174.
- Sattarov, Kh. (2012). "Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies: a Case study of Kazakhstan and Uzbekistan", *UMEA Universitet*, 1-29.
- Scaperlanda, A.E. ve Mauer, L.J. (1969). "The Determinants of U.S. Direct Investment in the E.E.C.", *The American Economic Review*, 59(4), 558-568.
- Schneider, F. ve Frey, B. (1985). "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment", *World Development*, 13(2), 161-175.
- Shamsuddin, A. (1994). "Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries", *The Pakistan Development Review*, 33(1), 41-51.
- Sharpe, W.F., Alexander, G.J., Bailey, J. W. (1998). "Investments, 6th. Ed.",
- Strange, S. (1988). "States and Markets: An Introduction to International Political Economy", *Blackwell Publishers, New York*, 94
- Şener, S. ve Kılıç, C. (2008). "Osmanlı'dan Günümüze Türkiye'de Yabancı Sermaye", *Bilgi Dergisi*, 1, 22-49.
- Tandırcıoğlu, H. (2002). "Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme", *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(3), 12-22

- Tang, Ch. F., Yip, Ch. Y. ve Ozturk, I. (2014). “The Determinants of Foreign Direct Investment in Malaysia: a Case for Electrical and Electronic Industry”, *Economic Modelling*, 43, 287-292.
- Tsai, P.L. (1991). “Determinants of Foreign Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach with Time-Series Data, *World Development*, 19 (2-3), 275-285.
- Tsen, W.H. (2005). “Determinants of Foreign Direct Investment in the Manufacturing Industry of Malaysia. *Journal of Economic Cooperation*, 26(2), 91-110.
- Uluslararası Girişimcilik Kongresi. (2006). *Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi Yayınları:86, Kongreler Dizisi:11, Bişkek*
- UNCTAD World Investment Report 2008.
- UNDP Analitik Raporu, “Özbekistan’da yatırımcılara hizmet verme konusunda “tek pencere” prensibi uygulamasının gelecekteki beklentileri”, 2008
- https://www.undp.org/content/dam/uzbekistan/docs/Publications/economicgovernance/One-stop-shop_Institution/un_uzb_one-stop-shop_Institution.pdf =(erişim tarihi: 22.04.2019)
- Uras, G. (1979). “Türkiye’de Yabancı Sermaye Akımları”, *İstanbul, Forum Matbaası*, 29-33.
- Vernon, R. (1966). “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, 191-207
- World Bank Group Flagship Report Doing Business, 2018
- <http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2018-Full-Report.pdf> =(erişim tarihi: 29.04.2019)
- Yapraklı, S. (2006). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 23-48.

- Yayar, R., Demir, Y. ve Birol, Y.E. (2012). “Geçiş Ekonomileri Bağlamında Türkiye-Kazakistan Dış Ticaretine Uygulamalı Bir Bakış”, *International Conference on Eurasian Economies*, 250-258.
- Yuldashev, Sh. (2000). “Formirovaniye i Razvitiye Predposilok Ekonomicheskogo Rosta v Uzbekistane”, *Ekonomicheskaya Nayka Sovremennoy Rossii*, № 2, 136-137.
- Yunusov, L. (2009). “Pryamiye İnostranniye İinvestitsii v Usloviyah Globalizatsii Mirovoy Ekonomiki”, *Rossiyski Gossudarstvenni Torgovo-Ekonomiçeski Universitet, Moskva*, 16-34
- Yuzvovich, L., Degtyareva, S. ve Knyazevoy, Ye. (2016). “İinvestitsii”, *Ekaterinburg: İzdatelstvo Uralskogo Universiteta*, 20-44
- Zainutdinov, Sh. (2011). “Kontseptualniye Osnovi Ekonomiçeskogo Razvitiya v Trudah İslama Karimova”, <http://fikir.uz/1066.html>