

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

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE
YATIRIMLARI VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ: BİR
ZAMAN SERİSİ ANALİZİ UYGULAMASI
(1992-2003)**

Yüksek Lisans Tezi

**Hazırlayan
Halil TUNCA**

**Danışman
Yrd.Doç.Dr. Nihat BATMAZ**

DENİZLİ 2005

TEZ SINAV SONUÇ FORMU

Bu tez tarafımızdan okunmuş, kapsamı ve niteliği açısından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Ömer GÜRKAN

(Başkan)

Doç.Dr.Nihal KARGI

(Üye)

Yrd.Doç.Dr.Nihat BATMAZ

(Üye)

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun
.....tarih ve sayılı kararıyla onaylanmıştır.

Prof. Dr. Nazım Kadri EKİNCİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ÖNSÖZ ve TEŞEKKÜR

Yurtiçi tasarrufların yetersiz kalması ve mevcut iktisat politikaları ile tasarrufların istenilen seviyeye çekilememesi günümüzde hemen her ekonominin karşılaştığı en temel problemlerden bir tanesidir. Yurtiçi tasarrufların yetersiz kalması ülkelerin ekonomik büyüme ve gelişme süreçlerini sekteye uğratmakta ve istenilen ekonomik hedeflere ulaşılamamaktadır. Hızlanan küreselleşme süreci, sermayenin sınır ötesi piyasalarda dolaşım hızını arttırmış, kaynak yetersizliği çeken ülkeler yabancı sermaye özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile kaynak açığını giderme yoluna gitmişlerdir. Böylelikle doğrudan yabancı sermaye kaynak açığını kapatmanın ve yerel piyasalara sağladığı pozitif katkılarla ekonomik büyümenin önemli bir anahtarı olarak görülmeye başlanmıştır.

Bu çalışmayla Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir portresinin verilmesi amaçlanmış ve ortaya konulan sonuçlarla politika yapıcılarına bir yol haritası çıkarılmaya çalışılmıştır. Daha kaliteli makro ve mikro boyuttaki verilere dayanılarak yapılacak çalışmaların, Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusundaki problemlerine ve ulaşılmak istenen hedeflere daha sağlıklı bir ışık tutacağı tahmin edilmektedir.

Bu çalışmanın hazırlanmasında bana yardımcı olan tez danışmanı hocam Yrd.Doç.Dr. Nihat BATMAZ'a, destek katkılarını esirgemeyen bütün hocalarıma, arkadaşlarım Necmi GÜNDÜZ, Emriye ULU ve Sevcan GÜNEŞ'e, İktisat Bölümü araştırma görevlilerine ve desteklerini benden hiçbir zaman esirgemeyen aileme çok teşekkür ederim.

ÖZET

Ekonomik büyümenin sağlanması, ekonomik büyüme ile birlikte adil bir gelir dağılımı ve sosyal refahın artırılması ülkeler açısından istenilen en temel ekonomik amaçlardır. Bu ekonomik amaçlara ulaşabilmek için var olan problemlerin tanımlanması ve bu problemlerin çözülmesi gerekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler için karşılaşılan en temel problemler tasarruf darboğazı ve kaynak yetersizliğidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kaynak yetersizliği problemini çözmede en etkin politika aracı olarak görülmekte ve ülkelerin dikkatinin bu konu üzerinde toplanmasına neden olmaktadır.

Bu çalışma, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını tanımlamayı amaçlamaktadır. Bu düşünceyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teorik altyapısı verilmiş ve bir örnek olarak Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bu yatırımların bölgesel belirleyicileri olarak bazı makro veriler arasında bir uzun dönem denge ilişkisinin varlığı sınanmıştır. Eşbütünleşme analizi kullanılarak sınanmaya çalışılan uzun dönem denge ilişkisinde, gayri safi yurtiçi hasıla, altyapı yatırımları, dış ticaret oranı, döviz kuru, faiz oranı ve ücret değişkenleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda Türkiye’de söz konusu değişkenler arasında uzun dönem ilişkisi gösterilmiş ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile gayri safi yurtiçi hasıla, altyapı yatırımları ve dış ticaret oranı arasında pozitif, yabancı yatırımlarla döviz kuru, ücretler ve faiz oranı arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu ortaya konulmuştur.

ABSTRACT

The most prominent objectives of many countries are, to achieve sustainable economic growth, fair distribution of income and social wealth. A country should describe and solve their problems to achieve these macroeconomics goals. Espically developing countries have many constraints in that issue which are capital adequancy and lack of saving. Foreign direct investment is one of cure to solve these problems. Therefore most of developing countries try to attract foreign direct investment to achieve development.

The main objectives of this study is to analyze all aspect of foreign investment. Therefore literature survey has been made about theory of foreign investment. Turkey is taken as a case study. Whether there is a long term correlation between some of the macroeconomic instrument and foreign investment or not is tested. Gross domestic product, infrastructure investment, foreign trade rate (openness), exchange rate, wages and interest rate are the independent variables of regression. The result of the cointegration analysis have showed that some of the variables which are gross domestic product, infrastructure investment and openness, have positive relationship with foreign invesment, the rest of variables which are exchange rate, wages and interest rate have negative relationship with foreign direct investment.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ VE TEŞEKKÜR	I
ÖZET	II
ABSTRACT	III
ŞEKİLLER DİZİNİ	VII
TABLolar DİZİNİ	VIII
KISALTMALAR DİZİNİ	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

1.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	4
1.1.1 Tanım kavram ve türleri	4
1.1.2 Portföy yatırımları ve direkt yatırımlar	6
1.1.3 Çokuluslu şirketler	9
1.2 Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklamaya Yönelik Kuramsal Yaklaşımlar	11
1.2.1 Klasik teori	11
1.2.2 Faktör donatımı teorisi	12
1.2.3 Ürün dönemleri teorisi	13
1.2.4 Marksist teori	17
1.2.5 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel belirleyicileri	19
1.2.5.1 Piyasa büyüklüğü	22
1.2.5.2 İşgücü maliyeti	23
1.2.5.3 Ticaret engelleri	25
1.2.5.4 Döviz kuru	26
1.2.5.5 Açıklık	28
1.2.5.6 Vergiler	29
1.2.5.7 Ekonomik büyüme	33
1.2.5.8 Ulaşım maliyetleri	35
1.2.5.9 Politik durum	36
1.2.6 Yabancı sermaye yatırımlarının açıklanmasında mikro yaklaşımlar: firma tercihi	37
1.2.6.1 Endüstriyel yapı	38
1.2.6.2 İçselleştirme teorisi	40
1.2.6.3 Eklektik paradigma	44
1.2.6.4 Risk çeşitlendirme hipotezi	48
1.2.6.5 Dengesizlik teorisi ve rekabetçi yatırımlar	52
1.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	58
1.3.1 Sermaye ve gelir etkisi	59
1.3.2 Ödemeler bilançosu etkisi	63
1.3.3 Teknoloji etkisi	68
1.3.3.1 DYSY teknolojilerinin dışsallığı	70

1.3.3.1.1 Endüstri içi dışsallık.....	71
1.3.3.1.2 Endüstri dışı dışsallık.....	73
1.3.4 Ücretler üzerindeki etki.....	75

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Coğrafi Yoğunlaşması	89
2.1.1 Gelişmiş ülkeler	91
2.1.1.1 ABD	91
2.1.1.2 Avrupa Birliği	92
2.1.1.3 Japonya	95
2.1.2 Gelişmekte olan ülkeler	96
2.1.2.1 Afrika	96
2.1.2.2 Latin Amerika	97
2.1.2.3 Asya.....	99
2.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Endeksi	101
2.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Performans Endeksi	104
2.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Potansiyel Endeksi	107

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE TÜRKİYE

3.1 1923-1950 Döneminde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	112
3.2 1950-1980 Döneminde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	116
3.3 1980 Sonrasında Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	119
3.3.1 Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı.....	124
3.3.2 Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımlarının izin türlerine göre dağılımı	130
3.3.3 Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere göre dağılımı	132
3.3.4 Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının coğrafi dağılımı	134
3.4 Türkiye Ekonomisinde Diğer Sermaye Hareketleri (Portföy Yatırımları, Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri).....	139
3.5 Türkiye'den yurt dışına çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımları.....	143
3.6 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede Türkiye'nin performansının değerlendirilmesi.....	145

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE
YATIRIMLARININ BÖLGESEL BELİRLEYİCİLERİ
ÜZERİNE BİR EŞBÜTÜNLEŞİM ANALİZİ (1992-2003)

4.1 Literatür Taraması.....	159
4.2 Veri Seti.....	164
4.2.1 Birim Kök Testi.....	169
4.3 Nedensellik Testi	174
4.4 Eşbütünleşme (Cointegration) Analizi.....	177
4.4.1 Model.....	179
4.4.2 Amprik sonuçlar	180
SONUÇ.....	186
KAYNAKÇA.....	193
EK-1:Eşbütünleşim Analizinde Kullanılan Veri Seti	205
EK-2: Değişkenlere Ait Grafikler	208
ÖZGEÇMİŞ.....	213

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: ÇUŞ'ların Örgütlenme Yapısı	10
Şekil-2: Ürün Dönemleri Teorisi.....	15
Şekil-3: İçselleştirme ile Ticaret hacmi arasındaki ilişki	43
Şekil-4: İhracat ile üretim arasındaki fark, 1960-1991	82
Şekil-5: İhracat ve Doğrudan yabancı yatırım akış değerleri, 1975-1989	83
Şekil-6: ABD Yabancı Sermaye Yatırım Akımlarının Hedef ve Kaynak Ülkeleri ,2000, (%)	92
Şekil-7: AB içindeki Yabancı Sermaye Yatırım Akımları,1992-1998 (Toplam AB Yatırımlarının % olarak)	94
Şekil-8: Türkiye'de Yıllar İtibari ile Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, (Milyon dolar) (1980-2002).....	121
Şekil-9: Türkiye'de Yıllar İtibari ile net Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları (1980-2002) (Milyon Dolar)	122
Şekil-10: Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (1980-2002)	124
Şekil-11: Türkiye'deki yabancı sermayeli firmaların Sektörel Dağılımı (1954-2002)	125
Şekil-12: Türkiye'deki Yabancı Sermayenin sektörlere Göre Dağılımı (1954-2002)	127
Şekil-13: Türkiye'de yabancı sermayeli firmaların Yüksek olduğu ilk on alt sektör (1954-2002).....	128
Şekil-14: Türkiye'de yabancı sermaye miktarının yüksek olduğu ilk on alt sektör (1954-2002).....	129
Şekil-15: Türkiye'deki yabancı sermaye izinlerinin izin türlerine göre dağılımı (1980-2002)	130
Şekil-16: Türkiye'de İzin verilen Yabancı sermayenin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı (1980-2002), (Toplam).....	131
Şekil-17: Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkelere göre dağılımı (1980-2002)	133
Şekil-18: Yabancı sermayeli firmaların iller itibari ile dağılımı	135
Şekil-19: Yabancı sermayenin illere göre dağılımı	136
Şekil-20: Türkiye'de Firma Başına Düşen Yabancı Sermaye Miktarı	137
Şekil-21: Türkiye'de Kişi Başına Düşen Yabancı Sermaye Miktarı.....	138
Şekil-22: Türkiye'deki Yabancı sermaye hareketleri, (1980-2002).....	142
Şekil-23: Türkiye'den Yurtdışına Giden Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-2002).....	144
Şekil-24: Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Sermaye Akımlarından aldığı pay (1980-2002)	146
Şekil-25: Türkiye'nin Gelişmekte olan ülkeler arasında Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay (1980-2002).....	147
Şekil-26: Seçilmiş 10 ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları (1991-2002)	149
Şekil-27: Seçilmiş 10 ülkeye gelen GSYİH'nın yüzdesi olarak net doğrudan yabancı sermaye yatırımları (1990-2002)	150

TABLolar DİZİNİ

Tablo-1: DYSY'nın Belirleyicileri.....	20
Tablo-2: Yabancı Yatırım Tiplerinin Temel Karakterleri.....	53
Tablo-3: Uluslararası Teknoloji Yayılması.....	68
Tablo-4: Kaynak Ülkelerin yaptıkları Doğrudan yabancı sermaye yatırım tahminleri, 1914, (Milyon Dolar).....	80
Tablo-5a: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1970-1987).....	85
Tablo-5b: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1988-2002).....	86
Tablo-6: Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları, 1990-2001.....	90
Tablo-7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Endeksi, 1988-1990, 1998-2000.....	103
Tablo-8: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Performans İndeksi, 1988-1990 dönemi, 1998-2000 dönemi.....	106
Tablo-9: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Potansiyel İndeksi, 1988-1990, 1998-2000 dönemi.....	110
Tablo-10: Türkiye'ye yönelik Yabancı sermaye hareketleri (1980-2002) (Milyon dolar).....	141
Tablo-11: Değişkenlerin Mevsimsellik Özelliklerinin Anlamlılık Düzeyleri.....	168
Tablo-12a: ADF testi için gecikme uzunluklarının Belirlenmesi.....	171
Tablo-12b: ADF testi için Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi.....	172
Tablo-13: ADF Birim Kök Testi Sonuçları.....	173
Tablo-14: Nedensellik Testi için uygun gecikme uzunluğunun Belirlenmesi.....	175
Tablo-15: Granger nedensellik testinin sonuçları.....	176
Tablo 16: VAR modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi.....	181
Tablo-17: Katsayı Matrisinin Birim Kökleri ve Birim Çember içindeki Konumları.....	182
Tablo-18a: Eşbütünleşme Testinin Sonuçları (İz İstatistiğine göre).....	183
Tablo-18b: Eşbütünleşme Testinin Sonuçları (Max. Özdeğer İstatistiğine göre).....	183
Tablo-19: Zayıf Dışsallık Testi Sonucu.....	184

KISALTMALAR DİZİNİ

- AB: Avrupa Birliği
ABD: Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE: Araştırma ve Geliştirme
Bkz: bakınız
Çev: Çeviren
ÇUŞ: Çokuluslu Şirket
DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT: Devlet Planlama Teşkilatı
DTM: Dış Ticaret Müsteşarlığı
DYSY: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
FDI: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları
GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF: Uluslararası Para Fonu
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MNC: Çokuluslu Şirket
NAFTA: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü
WB: Dünya Bankası

GİRİŞ

İktisat biliminin kurulmasından bu yana ekonomik büyüme ve gelişme, sosyal refahın arttırılması olguları sürekli dikkatleri çekmiş, politika yapıcılarının birincil hedefi olarak bu konuların ön plana çıkması bu alandaki çalışmaları yoğunlaştırmıştır. Büyüme olgusunun sürekli vitrinde olması nedeniyle geliştirilen çeşitli büyüme teorileri, ekonomik büyümenin kaynağı olarak yatırımları, yatırımların kaynağı olarak da ulusal tasarrufları göstermiştir. Bir ekonomi ulusal tasarruflarını arttırdıkça yatırımlarını artan oranlarda çoğaltabilecek, bu durumda sürdürülebilir büyümeyi sağlayacaktır. Tasarrufların yetersiz kalması nedeniyle yatırımların arttırılamaması ekonomik büyümeyi kesintiye uğratacaktır.

Ulusal tasarrufların yetersiz kalması ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme süreçleri önünde bir engel teşkil etmesi bütün dikkatlerin yabancı tasarruflara, özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmesine neden olmuştur.

Özellikle İkinci Dünya Savaşından sonra uluslararası sermaye akımlarının yaygınlaşması ve bu dönemde yabancı yatırımların gittikleri ev sahibi ülkenin ekonomik büyümesine ve performansına yaptıkları olumlu katkılar bu sermaye akımının daha da popüler bir nitelik kazanmasına yol açmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, teknoloji transferi, ölçek ekonomilerini kullanmaları gibi faktörlerle ulusal ekonomi üzerinde pozitif dışsallıklar yaratmışlardır. Giderek artan küreselleşme süreci ile beraber yabancı yatırımların yaptığı olumlu katkılar, daha önce yabancı yatırımlara kuşkuyla bakan bir çok ulusal ekonomiyi de sınırlarını giderek açmaya ve daha fazla nasıl doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekebiliriz? sorusu üzerine dikkatle eğilmelerine yol açmıştır.

Yabancı sermaye yatırımlarının özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişi ile başta iç tasarruf açığı ve döviz gelirlerinin yetersizliğinden kaynaklanan döviz kısıtının ortadan kalkacağı görüşü olmak üzere diğer makro ekonomik göstergeler üzerinde oluşturacağı olumlu etkiler Türkiye'nin de bu konuda yeni politika ve stratejileri benimseyip uygulamasını zorunlu hale getirmiştir.

Zorunluluk, özellikle 1980’li yıllarda, gerek ileri kapitalist ülkelerde, gerekse de bu dönemde dış borç bulabilmek için IMF’nin ve Dünya Bankası’nın dayatmış olduğu “yapısal uyum programlarını” uygulamak zorunda kalan Türkiye gibi gelişmekte olan az gelişmiş kapitalist ekonomilerde kamu kesiminin üretici birimlerinin özel kesime devredilerek, piyasa alanından çekilmesi, kısaca özelleştirme, üretim alanında liberalleşmeyi simgeleyen önemli bir iktisat politikası aracı olarak gündeme gelirken, mali piyasalardaki liberalleşmenin simgesi, faiz oranlarının serbest bırakılması olmuştur(İnsel, Sungur, 2000:1).

Bu çalışmada esas olarak şu soruya yanıt aranmaya çalışılmıştır. Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bu yatırımların bölgesel belirleyicileri olarak bazı makro göstergeler arasında (GSYİH, Altyapı Yatırımları, Dış Ticaret Oranı, Döviz kurları, Ücretler ve Faiz Oranları) hangi yönde (pozitif mi yoksa negatif mi) bir ilişkinin olduğunu ortaya koymayı amaçlamıştır.

Bunu yaparken üzerinde önemle durulan ve açıklık getirilmeye çalışılan diğer bir konuda, sermaye akımlarının ülke ekonomileri üzerinde ki olumlu ve olumsuz etkilerin yoğun olarak tartışılmaya başlandığı son yıllarda Türkiye’nin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay, karşılaştığı temel sorunlar, elde ettiği avantajlar ve dezavantajları ile izlediği politika ve hedefleri incelenmiştir.

Bu kapsamda dört bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teorik çerçevesi çizilmeye çalışılmıştır. Bu bölümün ilk kısmında genel kavramlar ve tanımlamalar verilmeye çalışıldıktan sonra yabancı sermaye yatırım kuramını açıklamaya çalışan teorik modeller incelenmiştir. Bu modeller, firma davranışlarını inceleyen mikro temellere dayanan modellerden sermayenin tam hareketliliği varsayımına dayanan makro ekonomik faktörlerle açıklamaya çalışılan modellere kadar uzanmaktadır. Birinci bölümün son kısmında ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde oluşturacağı etkiler üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde, dünyada ki doğrudan yabancı sermaye yatırımları incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken ekonomik bölgeler mümkün olduğunca ayrıntılı olarak ele alınmaya çalışılmıştır. Bu bölümün ikinci kısmında UNCTAD tarafından geliştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırım indeksleri tanıtılmış ve ülkelerin performansları bu indeksler çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Üçüncü bölümde, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımları tartışılmıştır. Bu tartışma yapılırken Türkiye ekonomisi üç döneme ayrılacak ve çalışmada ayrıntılı olarak 1980 sonrası dönem üzerinde durulacaktır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları bu dönemde hız kazanmış olup, 1980 sonrası doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım türlerine göre, sektörler göre, yatırımların kaynak ülkelerine göre, Türkiye içerisindeki coğrafi dağılışına göre ele alınacak ve bölüm sonunda Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda göstermiş olduğu performans on rakip ülke ele alınarak karşılaştırması yapılacaktır.

Çalışmanın son kısmında ise Johansen Eşbütünleşme analizi kullanılarak Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile bu yatırımların bölgesel belirleyicileri olan altı makro ekonomik değişken (GSYİH, Altyapı Yatırımları, Dış Ticaret Oranı, Döviz Kuru, Ücret ve Faiz Oranı) arasında uzun dönemli bir denge ilişkisinin varlığı sınanacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE KURAMSAL YAKLAŞIMLAR

1.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1.1.1 Tanım kavram ve türleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülkede yerleşik kişi yada kurumların bir başka ülkede kalıcı ekonomik çıkar elde etme amacını yansıtmaktadır. Kalıcı çıkar kavramı yabancı sermaye yatırımcısı ile yatırım ve yatırımın kontrolü konularında uzun dönemli bağımlılığı ifade eder (Demircan, 2003:2). OECD normlarına göre doğrudan yabancı yatırımlar şahıslar yada şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının şirketleşmiş yada eşiti bir işletmede şirket bünyesinin en az %10 oranında temsil gücüne sahip olduğu yatırımları kapsamaktadır. Bazı ülkelerde ise yönetim kurulunda temsil, politika oluşturma sürecine katılım, şirketler arasında somut ilişki, yerli ve yabancı personeller arasında yer değiştirilmesi, teknik bilgi tedariki ve uzun dönemli borçların yatırım yapılan işletmeye mevcut piyasa oranlarından düşük oranlarda sağlanması gibi unsurların aynı anda bulunması yatırım konusunun doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak tanımlanması için yeterli sayılmaktadır. Bu ifadelerden hareketle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır (Karlık, 1984a:405) şeklinde de tanımlayabiliriz. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere doğrudan yabancı yatırımlar, ülkeler arasında sermaye transferlerinin bir piyasa işlemi olmadan bir ülkeden diğerine aktarılması şeklinde olmaktadır. Bu tanımdan hareketle yabancı sermayenin iki boyutu ortaya çıkmaktadır. Birincisi, sermaye yatırımı olarak dışarıdan içeriye fon aktarımı ikincisi

ise, ortak olarak firma yönetiminde söz sahibi olmak. Sermaye piyasalarının gelişmişliğine bağlı olarak sanayileşmiş ülkelerde birinci nokta ön plana çıkarken, dış fon aktarımları sağlam bir kurumsal temele oturmamış, zayıf ve çeşitlenmemiş sermaye piyasasına sahip yada bu türden piyasaları hiç olmayan, ekonomisi ve firmaları uluslararası piyasalarda zayıf olan ülkelerde ikinci nokta görelilik olarak ön plana çıkmaktadır. Yabancı bir pazara girmeyi düşünen bir firmanın önünde farklı üç seçenek bulunmaktadır. Bunlardan ilki, malları kendi ülkesinde üretip yabancı bir ülkeye satmak kaydıyla ihracat yapmak, ikincisi piyasaya girmek istediği ülkedeki bir firmaya kendi teknolojisini marka ismini kullanmasına izin vererek lisans anlaşması yapmak ve üçüncüsü ise piyasaya doğrudan sermaye yatırımı yapmak kaydıyla girmektir. Buradan hareketle doğrudan yabancı yatırımların genel olarak komple yeni yatırımlar (greenfield) veya şirket evlilikleri ve satın almalar (M&A) olarak iki biçimde gerçekleştiğini ve her bir tanımın kendi içinde farklı etkileri beraberinde taşıdığını söyleyebiliriz.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel olarak sanayi sektörüne yöneliktir. Ancak son yıllarda özellikle turizm, bankacılık, taşımacılık, sigortacılık ve reklam gibi çeşitli hizmet sektörlerine yönelen yabancı yatırımlar da giderek önem kazanmıştır. İki ülke arasında sermaye akışı şeklinde olan yatırımlar yatay ve dikey olmak üzere iki grupta incelenebilir. Yatay yatırımlar, bir firmanın gittiği ülkelerde kendi ülkesindeki üretimin aynısını gerçekleştirdiği yatırımlardır (Selamoğlu, 1985:6). Yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermaye ile birlikte üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım (know-how) ve işgücü transfer edilerek bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanır. Dikey yatırımlar ise yatırım yapılan ülkede menşee ülkedeki ürünlerin işlenmesi ve satışı ile ilgili olarak ileriye veya geriye dönük şekilde yapılan yatırımlardır. Geriye dönük yatırımlar, daha çok doğal kaynakları işletmek için kurulurlar. Özelliklerine göre kendi sanayi üretimleri veya dünya pazarları için gerekli hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi ve satışı faaliyetlerinde bulunurlar. İleriye dönük yatırımlar ise ya ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek yada ana şirketin bulunduğu ülkenin pazarlarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapma zorunluluğundan doğan yatırımlardır (DPT, 2000a:3).

1.1.2 Portföy yatırımları ve direkt yatırımlar

Bir ülkede yerleşik kişi veya kuruluşların ülke sınırlarının dışında servet edinmelerine uluslararası yatırım yada yabancı sermaye yatırımı denilmektedir. Yabancı ülkede edinilen servetin fiziki bir nitelik taşıması durumunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından bahsedildiği yukarıda açıklanmış ve bu yatırım türünün tanımı da verilmişti. Yabancı ülkelerde elde edinilen servetin mali bir nitelik taşıması durumunda ise uluslararası portfolyo yatırımlarından bahsedilmektedir. Öyleyse portföy yatırımlarını, yabancıların tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlere yaptığı yatırımlar olarak tanımlayabiliriz.

Gerek portföy yatırımları gerekse de yabancı sermaye yatırımları uluslararası sermaye hareketleri niteliğinde olmakla birlikte aralarında önemli derecede farklar bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi, dolaysız yatırımı yapanın karar alma, yatırım ve üretim sürecini kontrol yetkilerine sahip olmasına karşılık, portföy yatırımlarında yatırımcının yatırım ve üretim üzerinde herhangi bir yetkisinin olmayışıdır. İkinci fark, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında yabancı yatırımcı genellikle sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirmektedir. Portföy yatırımlarında ise yabancı yatırımcının sermayesinden başka bir katkısı yoktur (Çarıkçı, 2001:209). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları göreceli olarak istikrarlı iken portföy yatırımları değişkendir ve likidite krizlerinde geri çekilme, kaçma eğilimindedir. Ulusal firmalar üzerinde mülkiyet ve kontrol pozisyonuna sahip doğrudan yabancı sermaye yatırımcıları kontrolleri altındaki şirket yönetimlerinde etkindir. Bunun yanında yerel firmalar üzerinde kontrol yetkisi olmayan portföy yatırımcıları yönetim kararlarında temsilci bulundurulur fakat kararlar üzerindeki özgürlükleri sınırlıdır. Bu yüzden yönetim ve sahiplik arasındaki temsil yetkisi probleminde dolayı portföy yatırımları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından daha az etkin bir şekilde yönetilir. Yatırımları üzerinde yönetici olarak etkin olan direk yatırımcılar projeleri üzerindeki olası değişiklikler hakkında portföy yatırımlarına kıyasla daha fazla bilgiye sahiptir. Bu bilgide direk yatırımlardaki yönetim etkinliğini arttıran bir sebeptir (Goldstein, Razin, 2002:4). Goldstein ve Razin yaptıkları çalışmalarında doğrudan yabancı sermaye yatırımcılarının teknolojik şoklarını ve değişmelerini gözlemleyebileceklerini ve bu

değişiklikler karşısında yatırımlarında kullanacakları sermaye girdi seviyesini ayarlayabileceklerini belirtmişlerdir. Portföy yatırımcılarının ise böyle bir şansı yoktur ve onlar kullanacakları sermaye girdi seviyelerini dışsal bir değişken olarak tahmini bir şekilde belirlemektedirler. Bütün bunların sonucunda Goldstein ve Razin yatırım projesinin vade bitimine kadar elde tutulması şartı ile doğrudan yatırımlardan elde edilecek beklenen getirinin portföy yatırımlarından elde edilecek beklenen getiriden daha yüksek olacağını söylemişlerdir. Bu sonuç doğrudan yatırımlardaki yönetim etkinliğinden kaynaklanan bir sonucu yansıtmaktadır. Üçüncü fark, yatırımın ana para ve gelirlerinin geri ödenmesiyle ilgilidir. Portföy yatırımlarında gelir ve amortismanların geri ödenme şartları bellidir. Borç alanlar bakımından tahvil sabit bir döviz borcu niteliğindedir, ekonomik şartlara göre değişme göstermez. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında genellikle belirli bir amortisman yoktur. Transfer edilen karlar işletmenin kazanç durumuna ve hükümetlerin transfer üzerine koydukları kısıtlamalara bağlıdır. Son olarak dördüncü bir fark da yatırımcının kimliğine bağlıdır. Portföy yatırımlarını tasarruf sahibi gerçek kişiler de yapabilir. Oysa dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını yapanların hemen hemen tamamı çok uluslu şirketlerdir (Seyitoğlu, Karluk, 2000:264).

Etkinlik ve likidite arasındaki değiş-tokuş durumu direk yatırım akımlarındaki değişkenlik ile portföy yatırımları arasındaki değişkenlik arasında farklılık yaratmaktadır. Yönetim etkinliğinden daha çok düşük fiyatlar tarafından etkilenen yüksek nakit ihtiyacı olan yatırımcılar portföy yatırımlarını tercih edeceklerdir. Benzer şekilde düşük nakit ihtiyacı olan yatırımcılarda direk yatırımları seçeceklerdir. Bu durum gözlemlerle de tutarlıdır. Büyük nakit yedekleri ve finansman güçleri olan Çokuluslu şirketlerin düşük beklenen nakit ihtiyacı vardır, bunun yanında portfölyo yatırımcıları ortalama olarak likidite şokları karşısında daha fazla zarar görme olanağına sahiptir. Yatırımcının, bir yatırım projesinde karşılaşılabileceği likidite şoku olasılığının λ kadar olduğunu ve projelerin iki dönem için gerçekleştiğini düşünelim. Doğrudan yatırım projeleri birinci dönemin sonunda satılmak istenirse beklenen getirileri düşecektir. Çünkü alıcılar, proje hakkında kötü izlenim edinecekler ve verimli bir yatırım kararı olmadığını düşüneceklerdir. Bunun dışında dönem sonunda satılmak istenmesi durumunda ise beklenen getiri artacaktır. Sonuç olarak doğrudan yatırımın belli bir likidite şoku ile karşılaşma ihtimali altında

bir beklenen getirisi olacaktır. Aynı işlemler portföy yatırımları içinde yapıp dönem sonunda bu yatırımlardan elde edilecek bir beklenen getiri değeri hesaplanabilir. Bu iki yatırımın beklenen getirileri arasındaki fark, doğrudan yatırımın gerçekleştirilmesi için katlanması gereken sabit maliyetlerden büyük ise doğrudan yatırım kararı alınacak aksi durumda ise portföy yatırımı yapılacaktır. λ , 1'e doğru yaklaştıkça yatırımcının likidite şoku ile karşılaşma ihtimali artacak, yani yatırımın birinci dönem sonunda satılması gündeme gelecek beklenen getirisi düşerek doğrudan yatırımlardan beklenen getiri ile portföy yatırımlarından beklenen getiri birbirine eşit olacak ve portföy yatırımları artma eğilimi gösterecektir. λ , 0'a yaklaştıkça da doğrudan yatırımlar artacaktır (Goldstein, Razin, 2002:13-14). Sonuç olarak portfölyo yatırımlarının erken paraya dönüşme ihtimali yüksek olacaktır ve direk yatırımlarla karşılaştırıldığında yüksek bir volatiliteye sahip olacaktır.

Piyasadaki oyuncular arasındaki şeffaflık (transparency) derecesinin artması, asimetrik bilgi ağının azalmasına yol açacak ve yatırımlar arasındaki değiş tokuşu da azaltacaktır. Alıcı ve satıcılar arasında ölçülen sermaye piyasası şeffaflığı (capital market transparency) yüksek olduğu zaman, alıcılar yatırımcıların projelerini satma sebepleri hakkında daha fazla bilgiye sahip olacaklardır. Yatırımcılar da şeffaflık derecesinin yüksek olmasından dolayı farklı alanlardaki yatırımlardan ziyade benzer yatırımlara yöneleceklerdir. Sonuç olarak bu tür ekonomilerde direk yatırımlardaki volatiliteler ile portföy yatırımlarındaki volatiliteler arasındaki farkın daha küçük olması beklenmektedir. Şeffaflığın ikinci çeşidi de yöneticiler ve sahipler arasındaki kurumsal yönetim (corporate-governance) şeffaflığıdır. Bu ölçümün yüksek olması yönetici olarak faaliyet göstermeyen sahiplerin projeleri hakkında daha fazla temel bilgiye sahip olmasını gösterir. Kurumsal yönetim şeffaflığının yüksek olması sonucunda portföy yatırımları ile doğrudan yatırımların etkinlikleri arasındaki fark yani bu yatırımların etkin bir şekilde yönetilebilmeleri arasındaki fark azalacaktır. Bu şeffaflığın yüksek olduğu ülkelerde de yatırımların volatiliteleri küçük olacaktır. Bu göstergeler, gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi bir durumu ifade etmektedir ve gelişmiş ülkelerdeki yatırımlarda görülen volatiliteler daha düşüktür (Goldstein, Razin, 2002:27).

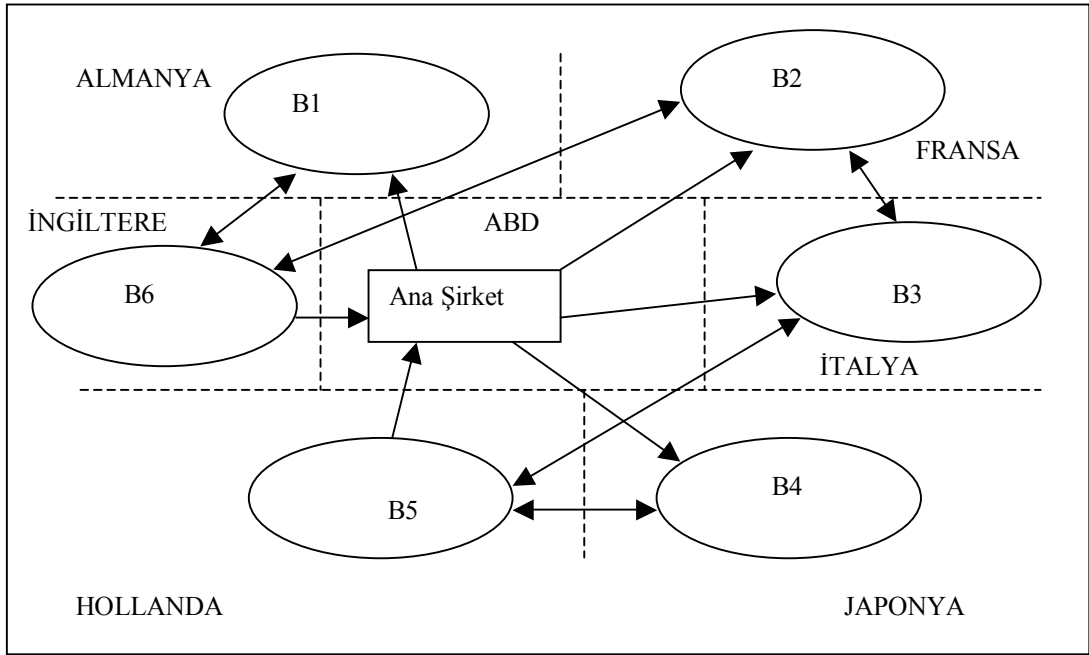
1.1.3 Çokuluslu şirketler

Modern Çokuluslu şirketlerin en açık belirtisi, endüstri devrimiyle birlikte uluslararası imalatın gelişmesidir. Koloni yatırımlarının doğrudan yabancı yatırımın öncüsü olarak kabul edilip edilmemesi tartışmalı olmakla beraber yerel pazarlar için üretim bu şekilde başlamıştır. 1870 sonrasındaki teknik ve örgütsel gelişmeler, benzer ürünlerin birçok çeşidinin aynı firma tarafından hem yurtiçinde hem de yurtdışında üretilmesini olanaklı kılmıştır aynı zamanda, madenlerin ve diğer hammadde ürünlerinin aranıp işlenmesi de büyük oranda doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. Tutarlı bir şekilde sınıflandırılmış veriler olmamasına rağmen dünya ekonomisinde Çokuluslu şirketlerin ondokuzuncu yüzyılın ortalarında ortaya çıktıkları ve I.Dünya Savaşına değin iyice kurumsallaştıkları konusunda görüş birliği vardır. 1920'lerde gerçek anlamda farklılaşmış ve bütünleşmiş Çokuluslu şirketlerin olgunlaşmasıyla birlikte uluslararası ticari faaliyetler hızla artmıştır ancak, krizli 1930'larda ve savaşın yıpratıcı etkilerinin yaşandığı 1940'larda yavaşlamıştır. Genellikle, ekonomik faaliyetlerin küreselleşmesinin ve bunun yarattığı yönetim meselesinin II.Dünya Savaşından sonra bilhassa da 1960'larda ortaya çıktığı düşünülür. 1960 sonrası dönem, bir yandan Çokuluslu şirket faaliyetlerinin yaygınlaştığı ve kökleştiği bir yandan da uluslararası ticaretin hızla geliştiği bir dönemdir (Hirst, Thompson, 2003:45). Bugün için Çokuluslu şirketlerin üretimi dünya üretiminin %20'sinden fazladır ve ÇUŞ'ların şirket içi ticaretleri dünya ticaretinin %25'inden daha büyük bir orana sahiptir (Salvatore, 1993:361).

Çokuluslu Şirketler birden fazla ülkede sahiplik, kontrol ve üretim yönetimi imkanlarını kullanan şirketlerdir. J.H.Dunning'e göre Çokuluslu Şirketler, doğrudan yabancı sermaye yatırımları yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bunları kontrol eden dolayısıyla ana ülke dışında mal ve hizmet üreten yani uluslararası üretim yapan firmalardır. R. Vernon'da organizasyon yapılarından veya işletme stratejilerinden yola çıkarak ÇUŞ'ları çeşitli milliyetlere sahip geniş bir firmalar grubunu kontrol eden ana şirket olarak tanımlamıştır.

ÇUŞ yapı ve politika olarak yabancı faaliyetler ile yerli faaliyetler arasında herhangi bir farkın gözetilmediği ve yöneticilerinin şirketin hedeflerine varmak için şirketin kaynaklarını ülkelerin milli sınırlarını dikkate almayarak dağıtmada istekli

olan firmalardır. Bu şirketlerin merkezi, sermayenin kaynak ülkesindedir ve şirket ile ilgili kararlar bu merkezden alınmaktadır. ÇUŞ'ların yürüttüğü uluslararası üretim faaliyetleri oldukça karışık, riskli ve birazda kesinlikten uzak bir nitelik taşımaktadır. Kısaca ÇUŞ, yerel şirketlerden çok daha fazla ölçüde ekonomik, politik, sosyal ve kültürel sorunlarla uğraşmak zorundadır (Karluk, 1984a:415).



Şekil 1: ÇUŞ'ların Örgütlenme Yapısı

Kaynak: Rıdvan Karluk, Uluslararası ekonomi, sf:44

Bu şirketteki yöneticilerin yabancı müşteriler ile ne şekilde irtibat kurulacağını, yabancı hükümetler ve yabancı kişilerle ne şekilde ilişkide bulunulacağını bilmesi Çokuluslu şirketler, kurumsal ve organizasyon ilişkileri aracılığı ile uluslararası bir transfer acentası rolünü oynamaktadır.

Yukarıdaki şekilde ana şirket, sistemin karar alma merkezi olarak gösterilmiştir. ÇUŞ'in amaçları ve faaliyetlerinin kontrolü bir merkezden yapılmaktadır. Kuruluş, ülke seçimi, ekonomik büyüklük, bağlı şirketler tarafından gerçekleştirilecek ürün çeşidi, bağlı şirketler arasındaki ticaretin yönü, hacmi ve bileşimi ile bağlı şirketler tarafından milli pazarlar için üretilecek mal ve hizmetler konusunda alınacak kararlar ana şirket tarafından kararlaştırılır. Bu stratejik kararlar sistemin üyeleri arasında bir faktör ve ürün akış modeli yaratacaktır. Şekildeki altı

bağlı şirketin tamamı ana şirket ile ilişkili olduğu gibi bazıları da kendi aralarında üretim, sermaye, teknoloji ve yönetim ilişkilerinde bulunmaktadır. Örneğin, Almanya'daki B1 şirketi kendi üretmiş olduğu ürünlerin bir kısmını İngiltere'de faaliyette bulunan B6 şirketine transfer eder ve bu şirkette bu malları kendi üretiminde girdi olarak kullanır. Aynı şekilde Japonya'daki B4 şirketi nihai mallarını Hollanda'daki B5 şirketine gönderir ve bu şirket bu malları Hollanda'da pazarlar. ÇUŞ'lerin avantajı üretimlerini ölçek ekonomilerine, sermaye güçlerine ve araştırma-geliştirme faaliyetlerine dayandırmış olmalarıdır. Çokuluslu şirketler üretimlerini gerektirdiğinde düşük ücret maliyetlerinin olduğu bölgelere kaydırmakta ve böylelikle maliyet avantajı kazanmaktadırlar. Bu şekilde elde edilen üretimlerini ise başka bir şirketi aracılığı ile diğer pazarlara sunmaktadırlar. Araştırma-geliştirme faaliyetlerini daha çok yetişmiş işgücünün bulunduğu gelişmiş ekonomilerde yürütmekte ve büyük sermaye güçleri ile bu piyasaların getirdiği faydalardan yararlanmaktadırlar. Bağlı şirketler ana şirket için bütün dünya üzerinden bir bilgi akışı sağlamak ve ürün için en uygun ulusal firma, değerlendirme biçimi, karşılaştırmalı maliyet avantajı, tüketici zevkleri ve piyasa şartları hakkında karar verilmektedir (Salvatore, 1993:362). Sonuç olarak ÇUŞ'lar uluslararası borç alma ve verme işlemlerinde aracılık faaliyeti yürütmektedir. Bağlı şirketleri arasında sermaye aktarımı, girdi malı aktarımı, nihai mal aktarımı gibi transferleri yürüterek beklenen getirisini maksimum seviyeye çıkarmaya çalışmaktadır (Krugman, Obstfeld, 1994:159).

1.2.Yabancı Sermaye Yatırımlarını Açıklamaya Yönelik Kuramsal Yaklaşımlar

1.2.1 Klasik teori

Klasik yaklaşım, Çokuluslu şirketler tarafından yapılan yabancı yatırımların kaynakların etkin kullanımını sağlayarak dünya ekonomisinin refah seviyesini yükselttiğini savunmaktadır. Klasik analiz yaptığı varsayımlardan hareketle klasik dış ticaret teorisiyle birbirini tamamlayan kuramsal bir çatı oluşturmayı amaçlamıştır. Bu varsayımlar, sınır ötesi mal ve hizmet hareketlerinin maliyetsiz olduğu, firmaların

yalnız bir alanda faaliyet gösterdiği, tam rekabet piyasa koşullarının var olduğu, girişimcilerin kâr maksimizasyonu peşinde koştuğu ve yönetim stratejilerinin optimal çıktı ve minimum maliyetle sınırlı olduğudur.

Bu yaklaşım kendi kuramsal yapısını desteklemek amacı ile dönemler itibariyle birtakım modeller ortaya koymuştur. Sermaye akımı modelinde gelişmiş ülkelerde sermayenin bol, emeğin ise kıt olduğu varsayılmıştır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde emek maliyeti yüksek olduğu için kâr oranları düşük seviyede kalmaktadır. Bu düşünceden hareketle sermaye, doğrudan veya dolaylı yabancı yatırım olarak getirisi düşük olan yerlerden yani gelişmiş ülkelere getirisi yüksek olan yerlere yani gelişmekte olan ülkelere kayma eğilimi göstereceği belirtilmiştir. Böylece doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gittiği ülkede sermaye stokunu arttıracığı ve az gelişmiş ülkelerde fakirliğin kısır döngüsü olarak adlandırılan sürecin kırılacağı iddia edilmiştir. Tam rekabet varsayımı altında yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin ulusal sermaye birikiminde hiçbir olumsuz etki yaratmayacağı, ÇUŞ'ların girdikleri ülkelerin ödemeler bilançosu üzerinde olumlu etki yapacakları ve ÇUŞ'ların yabancı bir ülkeye giderken yanlarında o ülkenin ihtiyaç duyduğu taze finansal ve üretici sermayeyi beraberinde getireceği varsayılmıştır(Soyak, 2002:219).

1.2.2 Faktör donatımı teorisi

Faktör donatımı yada Hecksher-Ohlin teoremine göre ülkeler arasındaki dış ticaretin temel nedeni ülkeler arasındaki faktör donatımının farklı olmasıdır. Bazı ülkeler sermaye zengini bazı ülkeler ise emek zenginidir. Öyleyse bir ülke hangi üretim faktörüne daha çok sahipse, üretimi o faktörü yoğun biçimde gerektiren mallarda karşılaştırmalı üstünlük elde eder yani o malları daha ucuza üretir ve o alanlarda uzmanlaşır.

Bu teorinin dayandığı beş temel varsayım şunlardır: Modelde taşıma maliyetleri ve diğer ticareti engelleyici faktörler bulunmamaktadır, faktör piyasalarında ve mal piyasalarında tam rekabet şartları geçerlidir, bütün üretim fonksiyonları birinci dereceden homojendir yada üretimde sabit getiri hali söz konusudur, iki farklı malın üretim fonksiyonları farklı faktör yoğunlukları gösterir yani mallar faktör yoğunlukları yada nisbi faktör oranları bakımından farklılık

gösterir, farklı malların üretim fonksiyonları bütün ülkelerde aynıdır (Södersten, 1971: 64). Hecksher-Ohlin teoreminin temel sonucunun ortaya çıkabilmesi için gerekli koşullardan biriside faktör fiyatları değiştiğinde malların faktör yoğunluklarının tersine dönmemesidir. Başka bir deyişle, ucuzlayan faktörün pahalılaştıran faktör yerine ikame edilmesi sonucunda emek yoğun malın sermaye yoğun yada sermaye yoğun bir malın emek yoğun bir mal durumuna gelmemesi gerekir.

Özetle, faktör donatımı teorisine göre ülkeler sahip oldukları bol üretim faktöründen geniş ölçüde kullanarak ürettikleri malları ihraç edecekler öte yandan üretimi için ülke içindeki kıt olan üretim faktörünün yüksek oranda kullanımı gerektiren malları ise ithal edeceklerdir. Teoriye göre emeğe nispetle büyük miktarda sermaye donanımına sahip olan gelişmiş ülkeler sermaye yoğun malları ihraç edecek ve emek yoğun malları ise ithal edeceklerdir.

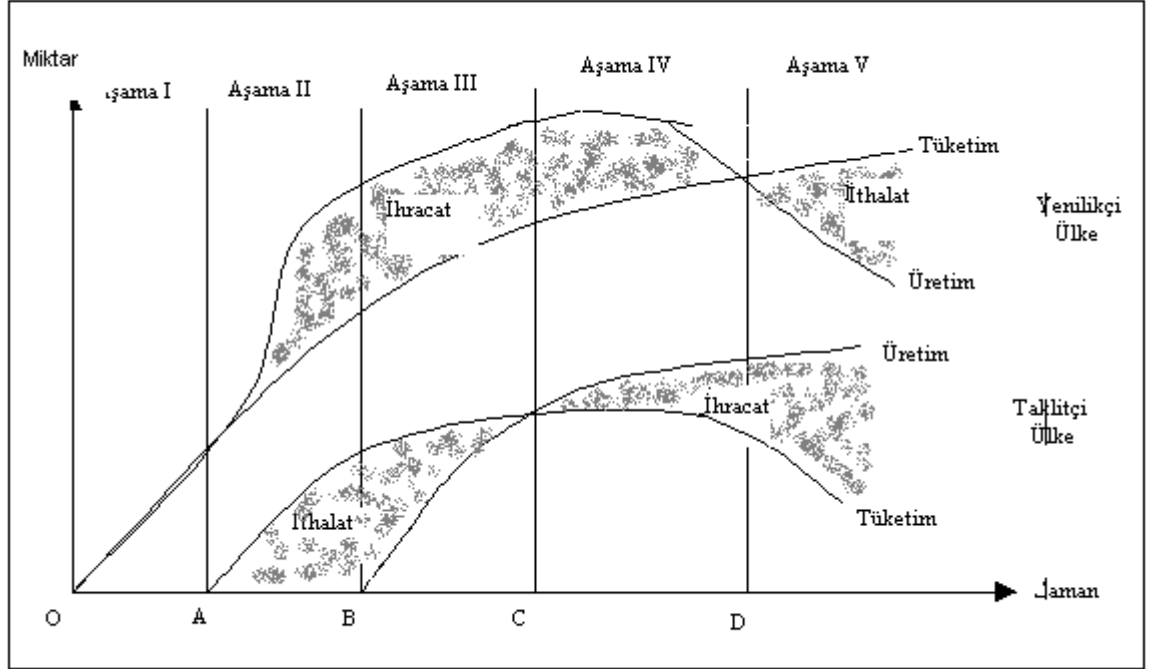
ÇUŞ'lar da global alanda kâr maksimizasyonunu hedef alan şirketler olarak emek yoğun üretim süreci gerektiren faaliyetlerini daha az maliyetli olan az gelişmiş ekonomilere kaydıracaklardır. Az gelişmiş ekonomiler emek faktörüne daha çok sahip oldukları için maliyet avantajına sahip olacaklar ve bu şekilde yabancı sermayeyi çekebileceklerdir. Böylelikle ÇUŞ'lar sermaye yoğun üretim faaliyetlerini sermayenin bol olduğu piyasalarda, emek yoğun üretim faaliyetlerini emeğin bol olduğu piyasalarda gerçekleştirerek kârlarını maksimum seviyeye çıkarabileceklerdir.

1.2.3 Ürün dönemleri teorisi

Vernon tarafından ortaya atılan ürün dönemleri teorisinin ileri sürdüğü hipoteze göre, bazı ülkeler halen varolan mallarda bazıları da yeni mallar üretiminde uzmanlaşırlar. Bu teoride kritik önem taşıyan varsayım, bir mal yeni mal durumundan eski mal biçimindeki yaşam dönemlerine geçerken üretimin coğrafi yeri de değişir. Vernon'a göre, teknolojik yenilikler ve yeni malların geliştirilmesi ileri sanayileşmiş ülkelerde oluşur. Bu durum yüksek derecede eğitilmiş işgücünün ve AR-GE'ye yapılan göreceli yüksek harcamaların bir sonucudur. Bu teoriye göre yabancı sermaye yatırımları ana şirketin maddi olmayan (intangible) varlıkları

üzerindeki monopol gücünün rakiplerine karşılık devam ettirilebilmesi için meydana gelmektedir. Ana şirket üzerindeki bu etki ilk önce ihracat yapılmaya başlanmış ve yerli firmaların bu ihracata karşılık rekabet etmeye başlamış olan gelişmiş ekonomilerde görülür. Bunun üzerine ana şirket sermaye yoğun ve yüksek emek maliyeti olan gelişmiş ekonomilere lisans anlaşmalarından ziyade daha zor olan direkt yatırımlarla girme isteğinde olacaktır (Moran, 2000a:298).

Bu teoriye göre yeni malın üretimi önce ufak çapta yapılır. Üretim sürdürüldükçe üretime ilişkin sorunlar çözümlenir ve üretim geliştirilir. İlk aşamada ufak ölçekli üretim ihracata değil iç piyasa talebini karşılamaya yöneliktir. Ayrıca bu aşamada yurtiçi firmalar yeni teknolojiye sahip olduklarından üretim sadece yeniliği bulan firmanın ülkesinde yapılır. İkinci aşamada ürün hemen hemen olgunlaştırılmıştır. Bu aşamada üretim hızlandırılır, satışlar önce iç piyasaya yöneliktir daha sonra ihracata başlanır. Böylece malın iç tüketimi ve iç üretimi artar fakat dışarıda gelişen bir talep de bulunduğu için üretimdeki artış hızı çok daha yüksektir. Dış satışlar önem kazandıkça firma bu tip satışları arttırmak için en azından denizaşırı pazarlama imkanlarını geliştirmeye çalışmaktadır. Üretici firma halen yeni teknolojiyi tek başına elinde bulundurmaktadır.



Şekil-2: Ürün Dönemleri Teorisi

Kaynak: Benjamin Gomes-Casseres, David B. Yaffie, The International Political Economy of Direct Foreign Investment, Volume:1, Library of Congress Cataloguing in Publication Data An Elgar Reference Collection, 1992

Üçüncü aşamada üretim yönetimi, deneme yanılma veya deneyleme konusu olmaktan çıkar ve üretim teknolojisi standartlaşır. Yenilikçi firma içte ve dışta teknoloji lisansı vermeyi kârlı bulmaya başlar. Standart üretim maliyetini düşürmek için üretim, az gelişmiş diğer ekonomilere kaydırılır. Çünkü yenilikçi ülkede yüksek derecede kalifiye işgücü dolayısıyla üretim maliyetleri göreceli olarak daha yüksektir ve bu aşamada AR-GE harcamalarına ve kalifiyeli emeğe ihtiyaç kalmamıştır. Yenilikçi ülkede hala bir kısım mal üretilir ancak malın lisansını alan düşük maliyetli yeni üreticiler ihracat piyasalarını ele geçirmeleri ile yenilikçi ülkenin ihracat hızı azalmaya başlar. Beşinci aşamaya geçilince yenilikçi ülkenin iç piyasası, yerli üretim yerine ithalatla karşılanmaya başlanmış olur. Artık teknoloji dünya ülkelerine tümüyle yayılmış ve üretimi sınırlandıran lisanslar sona ermiş yani teknoloji bir tür serbest mal konumuna gelmiştir. Bu aşamada yerli üretim hızla düşmeye devam eder. Yenilikçi ülke kendi iç piyasasında da tamamen devre dışı bırakılınca ürün dönemleri tamamlanmış olur. Ülkede iç tüketim vardır fakat bu tüketimin tamamı ithalatla

karşılanmaktadır. Artık sıra yeni teknolojik buluşların aranmasına gelmiştir. Aslında bir yandan bu süreç işlerken diğer yandan da başka yenilikler peşinde koşulmaktadır ve yeniliklerin ortaya çıkması kesintisiz bir süreç ifade etmektedir (Seyitoğlu, 1999:85).

Ürün dönemleri teorisi çokuluslu şirketlerin ortaya çıkışı da hesaba katılarak genişletilmiştir. Doğal kaynak ve altyapı yatırımlarından ayrı olarak ÇUŞ'ların gelişmekte olan ekonomilere yönelmesinde iki farklı neden tanımlanmıştır. Birincisi ÇUŞ'ların ürettiği mal ve hizmetlere olan yerel taleplerin genellikle ev sahibi ülke hükümetlerin getirdiği ithal ikameci politikalarla korunmasıdır. İkincisi gelişmekte olan ülke kaynaklarının ana şirket tarafından uluslararası rekabet gücünün devam ettirilmesi için kullanılmasıdır. Başlangıçta, ana şirketin maddi olmayan varlıklarını kesin bir şekilde korumak istemesi kendisine tamamen bağlı tutsak yavru şirketlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu durum gelişmekte olan ekonomilerde korku yaratmış hiçbir katkı sağlamayan montaj sanayilerin gelişmesine yol açmıştır. Yabancı yatırımlar, bu durumu ortadan kaldırmak için yerel üretimi içeren, risk ve teknoloji paylaşımını gerektiren ev sahibi ülkenin getirdiği yasaklamalarla karşılaşmıştır (Moran, 2000a:299).

ÇUŞ'lerin üretimlerini az gelişmiş ekonomilere kaydırmaları ve buradaki yavru şirketlerle entegre olmalarının önemli üç tane özelliği vardır. Birincisi ana şirketin ölçek ekonomilerinin getirilerinden faydalanmak istemesidir. İkincisi gelişmiş ülke piyasalarında üretilen ürünlerin yerine geçebilecek tam ikame ürünlerin elde edilebilmesidir. Üçüncüsü ise ürünün, üretim sürecinin değişmeye başlaması ve üretim teknolojisinin artık standart bir hale gelmesiyle korunmasının mümkün olmamasıdır. Böylelikle daha önceden ana şirkete tamamen bağlı tutsak olan yavru şirketlerin artık kendi teknolojileri ve yerli üretimleri söz konusudur (Moran, 2000:300). Teknoloji olgunlaştıkça en ucuz maliyet içeren kitle üretimine geçmek artık çokuluslu şirketler için en kârlı yol olmaktadır. Pazara yakınlığından dolayı başka bir gelişmiş ekonomide üretmekten çok, bilhassa emek maliyetleri toplam maliyetlerin büyük bir yüzdesini oluşturuyorsa ve ulaştırma maliyetleri düşükse üretim bir az gelişmiş ekonomide yapılabilir ve dünyaya ihraç edilebilir (Walther, 2002:187).

1.2.4 Marksist teori

Marksist düşünce ekolü konu ile ilgili tartışmaları neo-klasik veya liberal ekolden tamamen ayrı bir düzlemde, politik ideoloji ve normatif kaygılar çerçevesinde ele almıştır. Marksist ekonomistlere göre, gelişmiş kapitalist ülkelerde kar oranları düşme eğiliminde olduğundan sermaye daha fazla kâr elde edebileceği alanlara doğru hareket edecektir. Diğer bir deyişle sermaye-çıktı oranındaki yükselme ve karların paylaşım oranının düştüğü gelişmiş ekonomilerden düşük sermaye-çıktı oranlarına ve işgücünün daha fazla sömürülebildiği alanlara doğru sermaye hareket edecektir. Kapitalizmin ilk dönemlerinde sömürge ve diğer az gelişmiş ekonomilerden sağlanan kıymetli maden ve hammaddeler, batının kapitalist ekonomisi için sermaye birikimini daha da hızlandırıcı sonuç doğurmuştur. Kapitalizmin ileri aşamalarında metropollerde biriken sermaye üretimin içinde sermaye yoğunluğunun artmasına yol açarken, kârların düşmesi olgusunu da beraberinde getirmiştir. Öte yandan az gelişmiş ekonomilerde işgücünün nispi ucuzluğu yanı sıra sermayenin kıt üretim faktörü olması sebebiyle kâr oranlarındaki yükseklik sermaye ihracının bu defa az gelişmiş ekonomilere doğru yön değiştirmesine yol açmıştır. Bu süreç sonucunda az gelişmiş ekonomilerde kapitalist sistem içinde yer almalarıyla aradaki farkın giderek azalması sonucu ortaya çıkmıştır (Çalışır, 2001:59).

Geleneksel Marksist teorinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya yönelik en önemli yaklaşımlarından birisi emperyalizm teorisidir. Marksizmin ilk politik uygulayıcısı olan Lenin'e göre emperyalizm dört temel öğeyi içermektedir. Bunlar; üretimin yoğunlaşması, sanayi sermayesi ile banka sermayesinin birleşmesi ve finansal oligarşinin finansal kapitalizm temeline dayanan oluşumu, sermaye ihracının mal ihracından ayrılması ve bütün dünyayı aralarında paylaşan uluslararası monopolist kapitalist oluşumlardır. Emperyalizm kapitalist gelişimin kaçınılmaz bir sonucudur. Rekabet mutlak olarak monopolistik bir duruma sebep olacaktır. Üretimde artan monopolistik durum ülke içinde kârlı yatırım olanaklarının azalmasına sebep olacağı gibi ülke dışında yeni kaynakların bulunmasını zorunlu hale getirecektir (Ongan, 1998:43). Bu da diğer ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması anlamına gelmektedir. Uzun

dönemde bir çok Çokuluslu şirketin ortaya çıkması ve dünya ölçeğinde yayılmaları ile üretim piyasasında monopolün derecesi artacak ve bu artış monopolistik kapitalizmin temel durgunlukçu eğilimlerini kuvvetlendirecektir. Bu durgunluğun öncelikle ulusal düzeyde monopolün derecesinin artmasına yol açacağı düşünülürken uluslararası iktisadi ilişkiler monopol eğilimlerini geliştiren mekanizmalardan birisi olarak görülmüştür. Uluslararası ilişkiler sermaye ve emek arasındaki dengesizliğin artmasına sebep olacaktır. Çokuluslu şirketlerin yaptığı uluslararası üretim ise bu ülkelerdeki monopol durumun diğer ülkelere yayılmasına sebep olacaktır.

Yeni Marksistlere göre sermaye ihracı, kapitalizmin ilk dönemlerinde olduğu gibi monopolcü aşamaya ulaştığı günümüzde de nihayetinde az gelişmiş ekonomilerden gelişmiş ekonomilere doğru tek yönlü olmuştur. Önceleri doğal kaynakların işlenmesi sonucu elde edilen hammaddelerin sanayi merkezlerine doğru aktarımı günümüzde şekil değiştirerek yatırılan sermayeden daha fazlasının kâr, lisans ücreti, teknik hizmet karşılığı gibi adlar altında yeniden yatırımcı ülkeye transferini beraberinde getirmiştir. Sermayenin bu şekilde ihracının yanı sıra gelişen uluslararası ticaretten dolayı az gelişmiş ülkelerin dış ticaret hadlerindeki bozulma nedeniyle zararlı çıkmaları bu sermaye ihracının tek yönlü olmasını pekiştirmiştir (Çalışır, 2001:59).

Klasik ve Yeni Marksistler arasında en önemli görüş farklılığı şuradan kaynaklanmaktadır. Klasik Marksistlerde artık değer az gelişmiş ekonomilerde yatırıma dönüştürülmesi sonucu kapitalist ülkeler için Marks'ın öngördüğü durgunluk hali gecikmiştir. Yeni Marksistlere göre ise net sermaye ihracının az gelişmiş ekonomilerden gelişmiş ekonomilere doğru olması sonucu kapitalist ülkelerdeki artık değer birikimi hızlanmıştır. Gelişmiş ekonomilerden az gelişmiş ekonomilere yapılan sermaye ihracının bu ülkelerin ekonomilerine olan katkılarına bakılırsa, hammaddeleri çıkarmak için sömürgelere gelen yabancı sermaye bu ülkelerin kalkınmalarına hiçbir katkı sağlamamıştır. Çünkü elde edilen hammaddeler sermayenin geldiği gelişmiş ekonomilerde işlenmektedir. Bu hammaddeleri gelişmiş ekonomilere aktarmak amacı ile tesis edilen altyapı hizmetleri ise fiziksel anlamı dışında yerli ekonomiyle birleşmemiştir. Diğer bir deyişle, yatırımın çoğaltan etkisi yatırımın yapıldığı ülkede değil sermayenin taşındığı gelişmiş ülkede meydana gelmiştir. Sömürgeler düşük fiyattan ihraç etmiş oldukları hammaddeleri gelişmiş

ülkelerden mamul halde ve daha yüksek fiyattan satın almak durumunda kalmışlardır. Kapitalist ekonomiler yatırdıklarından daha fazlasını kâr transferi şeklinde kendi ülkelerine geri götürmektedirler. Az gelişmiş ekonomilerin kalkınması kapitalist ülkelerle ilişkilerini kopartıp, yarattıkları artı değerleri kendi ülke ekonomilerindeki sektörlerde yatırıma dönüştüremedikleri müddetçe mümkün değildir (Çalışır, 2001:60).

1.2.5 Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel belirleyicileri

UNCTAD'ın 1998 yılı Dünya Yatırım Raporunda Doğrudan Yabancı Sermaye yatırımlarını etkileyen faktörlere ilişkin bir analiz yapılmıştır. Bu analizde öne çıkan belirleyiciler üç başlık altında toplanmıştır. Bunlar, ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörlerdir. Politik faktörler içinde, ekonomik, sosyal ve siyasal istikrar, vergi politikası, yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, özelleştirme politikası, piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar ve yabancı iştiraklerin anlaşma standartları sayılabilir. Yatırım ortamına ilişkin faktörler ise yatırımların teşviki, maliyetler, yatırım sonrası hizmetler ve sosyal etkinlikleri kapsamaktadır. Ekonomik faktörler de kendi içerisinde alt başlıklara ayrılmıştır. Bunlar pazara yönelme, kaynağa veya stratejik varlığa yönelme ile etkinliğe yönelmedir.(UNCTAD, 1998:91)

Yukarıda belirtilen faktörlerin her birinin etkinliğini belirlemek mümkün değildir. Bundan dolayı bazı ekonomik faktörlerin ne derece etkin olduğu incelenmeye çalışılmıştır. Bunun için söz konusu ekonomik faktörlerin etkinliğini belirlemeyi amaçlayan çalışmalar aşağıdaki tabloda bir bütün olarak sunulmuştur.

Tablo-1: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

DYSY Potansiyel Belirleyicileri	Farklı Çalışmalarda Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerinde Gözlemlenen Etkiler		
	Pozitif	Negatif	Önemsiz
Piyasa Büyüklüğü	Bandera&White (1968) Schmitz&Bieri (1975) Swedenborg (1979) Lunn (1980) Dunning (1980) Root&Ahmed (1979) Kravis&Lipsey (1982) Nigh (1985) Schneider&Frey (1985) Culem (1988) Wheeler&Mody (1992) Sader (1993) Tsai (1994) Shamsuddin (1994) Billington (1999) Pistoresi (2000)		
İşgücü Maliyeti	Caves (1974) Swedenborg (1979) Nankani (1979) Wheeler&Mody (1992)	Goldsbrough (1979) Saunders (1982) Flamm (1984) Schneider&Frey (1985) Culem (1988) Shamsuddin (1994) Pistoresi (2000)	Owen (1982) Gupta (1983) Lucas (1990) Rolfe&White (1991) Sader (1993) Tsai (1994)
Ticaret Engelleri	Schmitz&Bieri (1972) Lunn (1980)	Culem (1988)	Beurdeau (1986) Blonigen&Feenstra (1996)

Büyüme Oranı	Bandera&White (1968) Lunn (1980) Schneider&Frey (1985) Culem (1988) Billington (1999)		Nigh (1988) Tsai (1994)
Açıklık	Kravis&Lipseý (1982) Culem (1988) Edwards (1990) Pistoresi (2000)		Schmitz&Bieri (1972) Wheeler&Mody (1992)
Ticaret Açığı	Culem (1988) Tsai (1994) Shamsuddin (1994)	Torissi (1985) Schneider&Frey (1985) Hein (1992) Dollar (1992) Lucas (1993) Pistoresi (2000)	
Döviz Kuru	Edwards (1990)	Caves (1988) Contractor (1990) Froot&Stein (1991) Blonigen (1995) Blonigen&Feenstra (1996)	Calderon&Rossell (1985) Sader (1991) Blonigen (1997) Tuman&Emmert (1999)
Vergiler	Swenson (1994)	Hartman (1984) Grubert&Mutti (1991) Hines&Rice (1994) Loree&Guisinger (1995) Guisinger (1995) Cassou (1997) Kemsley (1998) Barrel&Pain (1998) Billington (1999)	Wheeler&Mody (1992) Jackson&Markowski (1995) Yulin&Reed (1995) Porcano&Price (1996)

Kaynak: Avik Chakrabarti, The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions , KYKLOS, Volume; 54, 2001, sf:91-92

Yukarıdaki tabloda dikkati çeken en önemli nokta, piyasa hacmi ile ilgili çalışmalara ilişkindir. Piyasa hacmi ile ilgili olarak yapılan çalışmaların sonuçları aynı yöndedir. Diğer belirleyici faktörlerle ilgili çalışmaların bulgularına göre, söz konusu faktörlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerine ilişkin farklı sonuçlara ulaşılmıştır.

1.2.5.1 Piyasa büyüklüğü

Piyasa büyüklüğü, ev sahibi ülkenin kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasılası ile ölçülmektedir. Genel kabul görmüş piyasa büyüklüğü hipotezine göre ev sahibi ülkedeki piyasanın büyümesi ve bununla birlikte artan talep doğrudan yatırımlarda bir artışa yol açmaktadır. Doğrudan yatırımlarda yaşanan bir artışa karşılık ev sahibi ülkeye yönelen diğer bileşenlerde (ihracat v.b) ise bir değişiklik görülmemektedir. Ev sahibi ülkedeki piyasanın büyümesi ilgili ülkenin yanı sıra diğer yerel piyasaları da etkilemektedir. Gelişen bir piyasaya komşu olan diğer ülkelerde doğrudan yabancı sermaye çekmede avantajlı bir konuma gelmektedir. Rakip ekonomilerin piyasa büyüklüğünde görülen artış da ev sahibi ekonomideki yabancı yatırımların artmasına yol açacaktır. Bu artışın sebebi rakip piyasada görülen genişleme ile birlikte bu piyasaya yapılabilecek ihracatın ve ticaretin artmış olmasıdır. Çokuluslu şirket ürünleri ülkeler arasındaki ticarete konu olmaya devam ettiği sürece rakip ekonomilerin piyasalarının büyümesi sadece ev sahibi ekonomideki doğrudan yabancı yatırımları değil aynı zamanda diğer bölgelerdeki yatırımları da arttıracaktır. Bu durum ise ev sahibi ülkedeki yabancı sermaye yatırımlarını belirsiz bir konumda bırakmaktadır (Chakrabarti, 2003a:161). Root ve Ahmed, 1979 yılında 1966-1970 dönemini kapsayan 58 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları ekonometrik analizlerinde kişi başına Gayri Safi Milli Hasılanın kişi başına doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Kravis ve Lipsey 1982 yılındaki çalışmalarında Amerikan Çokuluslu şirketlerinin yaptıkları doğrudan yatırımlarda ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünün doğrudan etkili olduğunu gözlemlemişlerdir. Schneider ve Frey 1985 yılında 54 az gelişmiş ülke üzerinde yaptıkları çalışmalarında reel kişi başına Gayri Safi Milli Hasılanın, kişi başına doğrudan yabancı yatırımların önemli belirleyicisi olduğu sonucuna

ulaşmışlardır. Piyasa hacminin az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önemli bir etken olduğu yukarıdaki tablodan ve açıklamalardan anlaşılabilir. Bunun yanında piyasa hacmi gelişmiş ülkeler açısından da önemli bir etken olmakla birlikte az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için daha önemlidir. Wheeler ve Mody Amerikan Çokuluslu şirketlerinin 1982-1988 döneminde 42 ülkedeki yatırımlarını kapsayan çalışmalarında, piyasa hacminin doğrudan yatırımlar için önemli bir belirleyici olduğu fakat bu etkinin gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere kıyasla daha ön plana çıktığını saptamışlardır (Singh, Jun, 1995:7).

Piyasa hacmi olarak kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın kullanıldığı daha önce belirtilmişti. Bu gösterge kullanılarak yapılan çalışmalarda piyasa hacmi büyüklüğünün doğrudan yabancı sermaye yatırımları için pozitif yönde önemli bir belirleyici olduğu da yukarıda açıklanmaya çalışılmıştı. Bazı çalışmalarda ise GSYİH rakamı alternatif bir ölçüm aracı olarak kullanılmıştır. GSYİH rakamının kullanılması yabancı yatırımların açıklanmasında daha zayıf bir belirleyicidir. Bu etki özellikle nüfusun gelirden daha fazla olduğu gelişmekte olan ülkelere daha belirgindir. Kişi başına GSYİH ile GSYİH rakamları piyasa büyüklüğüne iki farklı açıdan bakmaktadır. Kişi başına GSYİH gelir düzeyini yansıtırken GSYİH rakamı ise ekonominin tümünü belirtmektedir. Bazı çalışmalarda da GSMH veya kişi başına GSMH rakamları piyasa büyüklüğünü belirlemede bir ölçüm aracı olarak kullanılmıştır. Fakat yapılan çalışmalarda GSYİH verisinin GSMH rakamına kıyasla doğrudan yabancı yatırımları açıklamada daha başarılı olduğu gözlenmiştir. Bir taraftan GSMH, ulusal firmaların yabancı piyasalarda elde ettiği kazançları ele aldığı için piyasa büyüklüğünü daha yüksek tahmin etmekte diğer taraftan da yabancı yatırımların ev sahibi ülke piyasasında elde ettiği kazançları dışladığı için ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğünü olması gerekenden düşük tahmin etmektedir (Chakrabarti, 2001b:98). Bu sebeplerden dolayı GSMH rakamları GSYİH rakamlarına kıyasla daha muğlak sonuçlara yol açabilmektedir.

1.2.5.2 İşgücü maliyeti

Doğrudan Yabancı sermaye yatırımlarının analizinde cari fiyatlarla endüstri ücret oranı (industrial wage rate) kullanılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlarının

belirleyicileri arasında en tartışmalı olanı işgücü maliyetidir. Genel görüşe göre yüksek ücret seviyesi doğrudan yabancı yatırım seviyesinin düşmesine yol açar. Çünkü yüksek ücretler, ülkede üretilen çeşitli malların fiyatlarının yüksek olmasına yol açar ve bu da o malın hem ulusal piyasada hem de yabancı piyasalarda daha düşük rekabet gücü kazanmasına neden olur. Bu yüzden doğrudan yabancı yatırımlar, ücretlerin artmasıyla birlikte ev sahibi ülke piyasalarından çekilmeye başlar. Yüksek ücretler, Çokuluslu şirket ürünleri ticarete konuya devam etmeği sürece, yabancı yatırımların ev sahibi ülke piyasalarından diğer piyasalara kaymasına yol açacaktır. Bu yüzden ücret seviyesi ev sahibi ülkenin çekeceği doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Almanya üzerinde yapılan çalışmalarda aynı tür sonuçlara ulaşılmıştır. Almanya'daki yüksek ücretler yabancı yatırımların bu ülkeden diğer ülkelere kaymasına sebep olmuştur (Agarwal, Gubitz, Nunnenkamp, 1991:15). Aynı düşünceden hareketle rakip piyasalardaki ücret seviyelerindeki artış da ev sahibi ülkenin çekeceği doğrudan yabancı yatırımları arttıracaktır. Çünkü rakip piyasalardaki ücret seviyelerinin artması o piyasalarda üretilen malların rekabet gücünü azaltacak ve yatırımları diğer piyasalara kaydıracaktır. Bu nedenle rakip piyasalardaki ücret seviyeleri ile ev sahibi ülkeye gelen yabancı yatırımlar arasında pozitif bir ilişki vardır. Fakat ev sahibi ülkeye gelen yatırım miktarı, yatırımların yönelebileceği birden fazla alternatif piyasalar mevcut olduğu için hala belirsizliğini korumaktadır (Chakrabarti, 2003a:162).

Ücret oranları temel alınarak yapılan çalışmalarda birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Goldsbrough 1979 yılında, Saunders 1982 yılında, Flamm 1984 yılında, Schneider ve Frey 1985 yılında, Culem 1988 yılında yüksek ücret seviyesi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki negatif yönlü ilişkiyi kanıtlayan çalışmalar yapmışlardır. Sader'de yaptığı çalışmada bu negatif ilişkiyi belirlemiş fakat bu ters ilişkinin çok zayıf olduğunu belirtmiştir. Owen, Kanada ile Amerika arasında yaptığı çalışmada ücret seviyeleri ile doğrudan yatırımlar arasında bir ilişki bulamamıştır. Caves (1974), Nankani (1979) ve Swedenborg (1979) yaptıkları çalışmalarda reel ücret seviyesi ile doğrudan yatırımlar arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Wheeler ve Mody (1992) elektronik sektöründe yaptıkları çalışmada ücret ve yatırımlar arasında çok zayıf pozitif bir ilişki bulmuşlardır (Chakrabarti, 2001b:99). Ücretler ile

doğrudan yatırımlar arasında bir ilişki olamayacağını savunan görüşler, ücretlerin üretim maliyetleri içindeki payının giderek azalması üzerinde durmuşlardır. Üretim sürecinin giderek daha fazla sermaye yoğun bir hal alması işgücünün üretim sürecindeki önemini görece olarak azaltmış ve sermayeyi daha fazla ön plana çıkarmıştır. Bu argümana göre diğer bir görüş ise bir piyasanın yabancı yatırımlar için cazip olabilmesi için sadece ücretlerin değil işgücü verimliliğinin de önemli olduğu şeklindedir. Yatırımların ücret seviyesinden daha çok verimliliği göz önüne alacakları ve böylelikle yatırımlar ile ücret seviyesi arasında doğrudan bir ilişkinin olmayacağı belirtilmiştir (Gövdere, 2003:30).

1.2.5.3 Ticaret engelleri

Ticaret engelleri ara mallar ve nihai malların üzerine konulan ortalama vergi oranları dikkate alınarak ölçülmektedir. Ticaret engellerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri arasında olduğu genel olarak kabul görmeye birlikte, bu belirleyicinin gücü de tartışmalıdır. Ticaret engellerinin doğrudan yatırımları engellediğini savunan görüşe göre tarifelerin ek yük getirmesi sonucunda ticaretin engellenmesiyle yatırımların miktar olarak azalacağı beklenmektedir. Culem çalışmasında ticaret engelleri ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında önemli derecede negatif bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Schmitz ve Bieri ile Lunn ise çalışmalarında bu iki değişken arasında önemli derecede pozitif bir ilişki olduğunu gözlemlemişlerdir (Chakrabarti, 2001b:100). Her hangi bir yerel piyasada korumacılık oranlarının yada ticarete konulan vergilerin arttırılmasıyla Çokuluslu şirketler o piyasalardaki üretimlerini yavru şirketleri aracılığı ile arttırma yoluna gidecekleridir. Yüksek tarifeler, doğrudan yatırımların alternatif piyasalardaki payını azaltırken yerli piyasadaki oranını ise arttırmaktadır. Çünkü yüksek tarifeler yerli piyasadaki yabancı ürünleri yerli ürünlere kıyasla daha pahalı ve daha az rekabet edebilir bir pozisyona getirmiştir. Bu hipoteze göre ticarete konulan engeller ev sahibi ülkeye ürün ihracatını zorlaştırdığı için yabancı yatırımlar ev sahibi ülke piyasasına yönelmektedir. Korumacı politikalar, hem üretim maliyetlerini hem de fiyatları yükselterek monopol kârlarını yükseltici bir etki yapabilmektedir. Sonuç olarak koruma oranları ile ev sahibi ülkenin yabancı sermaye yatırımları içindeki

payı arasında pozitif bir ilişki vardır. Fakat bu hipotezin ileri sürdüğü pozitif etki, yani yabancı yatırım çekilmesinde, yerel piyasanın bu doğrultuda şekillenmesine ve yerel piyasanın rekabet gücünün artmasındaki etkisi kesin değildir (Blonigen, Tomlin, Wilson, 2002:1).

Rakip piyasalardaki koruma oranlarının yükseltilmesi ise aynı düşünceye göre ev sahibi ülkedeki doğrudan yabancı yatırımları azaltacaktır. Ev sahibi ülkede üretilen ürünlerin fiyatları yüksek tarifelerden dolayı pahalı olacak ve rakip piyasalarda daha az rekabet gücüne sahip olacaklardır. Fakat rakip piyasalardaki tarifelerden dolayı ev sahibi ülkeye gelen yabancı yatırımların seviyesi ev sahibi ülke ile rakip piyasa arasındaki ticaretin durumuna bağlıdır. Eğer ev sahibi ülkedeki yatırımların rakip piyasayla yüksek oranda bir ticaret ilişkisi var ise yüksek tarifeler yatırımları azaltacaktır. Sonuç olarak rakip piyasadaki yüksek tarifeler ev sahibi ülkedeki yatırımları azaltma eğiliminde olacaktır. Fakat bu etki birden fazla rekabetçi piyasa olduğu sürece belirsizliğini koruyacaktır.

1.2.5.4 Döviz kuru

Göreceli yüksek enflasyon altındaki gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru rejimi, paranın birikimli reel değeri ile ilgili olan nominal döviz kuru istikrarı ile reel döviz kurunun çok az veya hiç değişiklik göstermemesi ile ilgili olan nominal dalgalanma arasındaki değiş- tokuş dan meydana gelmektedir. Döviz kurunun düzeyi ve değişkenliği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilediği için hesaba katılmaktadır. Fakat bu ilişki kesin değildir ve üretilen malların hedefine yani amacına bağlıdır. Yabancı sermaye yatırımları literatüründe genellikle güçlü para, ev sahibi ülkenin rekabetçi gücünün belirleyicisi olarak yorumlanmaktadır. Bu düşüncede döviz kuru, rekabet gücünü iki kanaldan etkilemektedir; gelir etkisi ve maliyet etkisi. Değerlenmiş para yabancı sermaye yatırımlarının seviyesinin artmasına yol açabileceği gibi azalmasına da neden olabilir. Ev sahibi ülke parasının ana ülke parasına göre daha güçlü olması yani ulusal paranın değerlenmesi bu piyasada üretilen ürünlerin satımını Çokuluslu şirketler için daha cazip bir hale getirecektir. Eğer yatırımcının amacı, ticaret yada ticaret dışı engellerle piyasaya girişin yasaklandığı yerel piyasada çalışmak ise doğrudan yatırım ile ticaret ikame

edilir ve değerlenmiş ulusal para doğrudan yabancı yatırımları arttırır, çünkü tüketicilerin satın alma gücü yükselmiştir (Quere, Fontagne, Revil, 2001:180). Bu gelir etkisi yabancı sermaye yatırımlarını arttırıcı bir etki yapacaktır. Diğer taraftan, güçlü para ile birlikte yani ulusal paranın değerlenmesiyle ev sahibi ülkedeki hareketsiz (immobile) faktörlerin maliyetleri artacak ve buda yerel piyasada üretilen ürünlerin fiyatlarını yükseltecek bu durumda ev sahibi ülke piyasasını yabancı piyasalar karşısında daha az rekabetçi pozisyonda bırakacaktır. Alternatif olarak yabancı yatırımların çıktıkları dış ticarete konu oluyorsa, dış ticaret ile doğrudan yatırımlar birbirlerinin tamamlayıcılarıdır ve değerlenmiş ulusal para yerel piyasanın rekabet gücünü azaltacaktır. Bu durumda maliyet etkisi ev sahibi ülkedeki yabancı yatırımları azaltırken diğer ticaret bölgelerindeki yabancı yatırımları ise arttıracaktır. Eğer gelir etkisi maliyet etkisinden daha fazla ise güçlü para ile yani değerlenmiş ulusal para ile birlikte ev sahibi ülkedeki yabancı sermaye yatırım seviyesinde bir artış meydana gelecektir. Eğer maliyet etkisi gelir etkisinden fazla ise ev sahibi ülkedeki yabancı yatırımların seviyesinde bir düşüş olacaktır. Değerlenmiş ulusal para ile birlikte ev sahibi ülkedeki yatırımlardaki düşüş diğer bölgelerdeki yatırımlarda artışa neden olacaktır. Yabancı sermaye yatırımlarının seviyesi ev sahibi ülke ile ana ülke arasındaki döviz kurlarına bağlı olduğu kadar iki farklı ev sahibi ülke arasındaki döviz kuruna da bağlıdır fakat yabancı yatırımların payı sadece iki farklı ev sahibi ülke arasındaki döviz kurundaki değişikliğe tepki verir.

Döviz kurundaki volatilitenin yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi kesin değildir. Eğer döviz kuru üzerinde güçlü bir belirsizlik var ise yabancı yatırımların çıktılarının yerel piyasada satımı daha yararlı olacaktır. Fakat bu kârlılık ihracata yönelik üretimler için yok olmaktadır. Yabancı yatırımcılar ihracat yerine yerel piyasadaki satımları ön plana çıktığı zaman döviz kurundaki volatilitenin karşısında daha cesaretle durmaktadırlar. Döviz kuru riskinin artması yani volatilitenin yükselmesi, firmaları riskten kaçınmaya yöneltmekte ve kur riskini azaltmak için yatırımlarını değiştirmektedirler (Aizenman, 1992:20). Döviz kuru riski ve beklentilerin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkileri, girdilerin nereden alındığı, üretimin nerede yapıldığı, finansal sermayenin nereden sağlandığı ve çıktılarının nerede satıldığı gibi dört farklı durum göz önüne alınarak incelendiği zaman, riskin doğrudan etkisinin yabancı sermayenin maliyetini düşürdüğü ve yatırımları attırdığı

söylenbilir. Bunun yanında çıktıların dış ticarete konu olmasıyla birlikte girdi maliyetleri etkilendiği zaman, verimlilik farklılıkları yada çıktı fiyatlarının değişmesinin doğrudan yatırımları azalttığı vurgulanabilir.

1.2.5.5 Açıklık

Literatürde dış ticaretin (ihracat ve ithalat toplamının) Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GDP) oranı ekonominin açıklık oranının ölçülmesinde kullanılmaktadır. Bu oran aynı zamanda ticaret kısıtlamalarının ölçümü olarak da yorumlanmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirlenmesinde açıklılığın anlamlılığı bakımından birbirinden farklı çalışmalar mevcuttur. Geçerliliğini koruyan hipoteze göre birçok yatırım projesinin ticaret edebilir (tradable) sektörlerle yönelmesi varsayımı altında uluslararası ticarete ülkenin açıklık derecesi karar vermede önemli bir faktördür (Chakrabarti, 2001b:99). Aslında açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi yatırımların türüne bağlıdır. Yatırımlar yerel piyasaya yönelik ise yani yatırım yapılan ülke piyasasında ticaret yapma amacı güdülyorsa, ticaret kısıtlamaları buna bağlı olarak düşük bir açıklık oranı, doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde pozitif bir etkide bulunacaktır. Bu sonuç, yabancı firmaların yerel piyasaya yapacakları ithalatlarının zorlaşması durumunda o ülke piyasasında yatırım yapacakları fikrini ileri süren ticaret kısıtlamaları (tariff jumping) hipotezinden doğmaktadır. Bu durumun aksine ihracata yönelik yatırım yapan Çokuluslu şirketler, ticarete getirilen korumacılığın işlem maliyetlerini yükseltmesiyle aksak rekabet şartlarının artmasından dolayı, daha çok açıklık oranına sahip yerel ekonomileri tercih edeceklerdir (Asıedu, 2002:111).

Amprik literatür genellikle ticaret oranındaki açıklığın doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisine dikkat çekmeye çalışmıştır. Fakat bunun yanında beklenen sermaye hesabındaki serbestleştirmede (expect capital account) doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir. Örneğin, ulusal paranın konvertibilitesinin kısıtlanması yabancı yatırımları etkilemektedir. Bu durum özellikle yerel piyasada ticaret yapmak için yapılmış olan yabancı yatırımlar için geçerlidir çünkü çıkarılan kanunlar ve getirilen yeni düzenlemelerle bu firmaların ana ülkeye yapacağı kâr transferlerine sınırlama getirilmektedir. Ancak ticaret

açıklığından farklı olarak sermaye hesabının serbestleştirilmesine ait değişkenler için veri setine çok kolay ulaşılamamaktadır.

Cuadros ve Alguacil Arjantin, Brezilya ve Meksika üzerinde yaptıkları çalışmalarında yabancı yatırımlarla ihracata dayalı büyüme ve ulusal gelir arasında pozitif ilişki bulmuşlardır (Cuadros, Alguacil, 2001:18). Asiedu (2002) da yaptığı çalışmanın sonucuna göre ticaret oranındaki açıklık hem Afrika ülkelerinde hem de Afrika dışındaki ülkelerde yabancı yatırımları desteklemektedir fakat açıklık oranındaki artışın marjinal faydası Afrika ülkelerinde daha azdır. Yani ticaret liberalizasyonu Afrika dışındaki ülkelerde Afrika ülkelerine göre daha fazla yabancı sermaye yatırımlarını doğuracaktır. Afrika bölgesinin diğer bölgelere göre daha az yabancı yatırım çekmesinin sebebi ticaret açıklığının global olarak bir önem göstermesidir ve Afrika bölgesinde açıklık oranı diğer bölgelere göre oldukça düşüktür.

1.2.5.6 Vergiler

Vergiler, sermayenin net dönüşümünü etkileyebilmektedir ve birçok politika yapıcılarını sermayenin ülkeler arasındaki hareketliliğinin vergiler tarafından etkilendiğini düşünmektedir. Son yıllardaki küreselleşme süreci gelişmekte olan ülkeler için yeni ve önemli bir konudur. Bir yandan şirketler daha mobil bir hale gelmiştir diğer yandan da hükümetler ulusal vergi politikalarını bu yeni boyuta uyumlu bir hale getirmeye çalışmaktadırlar. Gelişen rekabetçi ortam hükümetler üzerinde bölgesel anlaşmalarla vergi politikalarını uyumlaştırmak konusunda baskı yapmaktadır. İkinci önemli nokta ana ülke ile ev sahibi ülkelerin birbirleriyle olan ilişkilerindeki vergi politikalarının kabul ve onay edilmiş olmasıdır ki bu durum ÇUŞ'ların davranışlarını etkilemektedir (Feldstein, 1994:23-24).

Yabancı yatırımları uyarmak için kullanılan en yaygın yöntemlerden birisi vergi teşvikleridir. Bu teşviklerin yatırımlar üzerindeki olumlu etkisinin yanında gelir kaybına neden olması, yönetim zorluğu ve maliyeti ile kaynak dağılımını etkilediğinden dolayı yaratacağı sosyal maliyetleri de vardır. Teşviklerin bu olumsuz yönlerinin üstesinden gelebilmenin yolu, verilen vergi teşviklerin şeffaf olması ve kolay hesaplanabilir olmasıdır (Zee, Stotsky, Ley, 2002:1501-1502).

Diğer bütün şartlar sabitken, yüksek vergi oranı vergi sonrası geliri azalttığı için vergi politikaları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının seviyesini ve yer seçimini açık bir şekilde etkilemektedir. Ev sahibi ülke politikacıları gelir vergisi muafiyetinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde çok güçlü bir teşvik edici olduğuna inanmaktadırlar. Fakat ülkeler vergi politikaları ile farklı oldukları gibi ticaret politikaları, piyasa büyüklüğü, doğal kaynaklar ve beşeri sermaye yönünden de farklıdırlar. Birçok ekonometrik çalışma sonuçlarına göre piyasa ve politik faktörlerin yatırım kararları üzerinde doğrudan önemli bir etkisi vardır, bunun yanında vergi oranlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yer seçimi üzerindeki etkisinin biraz daha az olduğu görülmektedir. Ülkeler arasındaki karşılıklı vergi anlaşmalarının yabancı yatırım kararlarında olumlu bir etki doğurabileceği gibi bu firmaların transfer fiyatlamasını etkilediği için çok güçlü olumsuz bir etki de gösterebilmektedir (Blonigen, Davis, 2002:1,20).

Çeşitli birçok verginin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde büyük ve potansiyel bir etkisinin olmasına rağmen amprik literatürde yabancı yatırımlar ile kurumlar vergisi dışındaki vergiler arasındaki ilişki hakkında çok az şey söylenebilmektedir. Birçok ülke hükümetlerinin Çokuluslu şirketlere sadece gelir vergisini kapsayan vergi indirimini imtiyazı sunmasından dolayı gelir vergisi dışındaki vergilerde yani dolaylı vergilerde yabancı yatırımlar için önemli olabilmektedir. Dolaylı vergilerin yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri kurumlar vergisinin etkilerinden üç önemli noktada ayrılmaktadır. Birincisi dolaylı vergi zorunlulukları beyan edilmiş gelirin bir fonksiyonu değildir ve bu yüzden biraz hatta tamamiyle bağlı şirketlerin finansmanını ve şirket içi transferlerde kullanılan fiyatları etkilemektedir. Bu yüzden dolaylı vergilerin yabancı yatırımlar üzerindeki ölçülen etkisi yabancı yatırımların kullandığı transfer fiyatlamasını yansıtacaktır. İkincisi gelir vergileri firmaların kapital-emek rasyosunu ve buna bağlı olarak direk yatırımlarını azaltırken dolaylı vergilerin bu konudaki etkisi çok daha küçük oranda gerçekleşmektedir. Üçüncüsü dolaylı vergi indirimlerindeki imtiyazlardan yararlanamayan yabancı şirketler muhtemelen bu vergilerdeki farklılığa yerli firmalar kadar duyarlı olacaklardır. Yapılan amprik çalışmaların sonuçlarına göre dolaylı vergiler de kabaca gelir vergisine benzer bir şekilde yabancı yatırımlarla negatif bir korelasyona sahiptir (Desai, Foley, Hines, 2004:2).

Vergi politikalarındaki değişikliğin nasıl tanımlanacağı ve vergi sonrası getirinin nasıl hesaplanacağı önemli bir konudur. Hangi vergiler çalışma kapsamına dahil edilecektir? Bazı çalışmalar nominal vergi oranını baz almışlar fakat çeşitli yanıltıcı sonuçlara ulaşabilmişlerdir. Bu çalışmalar özellikle spesifik yatırım yada aktivitelere yol açan vergi indirimlerini dikkate almazlar. Vergi politikalarının yatırım kararları üzerindeki kesin etkisinin anlaşılması etkin vergi oranı düşüncesinin geliştirilmesine yol açmıştır. Etkin vergi oranı, ev sahibi ülkenin mali sistemine göre yatırımların finansal getiri oranında yapılan yüzdesel indirim olarak tanımlanmıştır. Etkin marjinal ve ortalama vergi oranları firmaların alacağı yatırım kararlarıyla alakalıdır. Bir bölgedeki üretimde ortalama vergi oranı kâr seviyesini etkilerken düşük marjinal oran ise daha yüksek optimal çıktı seviyesine yol açacaktır.(Morisset, Pirnia, 2001:73)

Uluslararası yatırımcıların farklı ülkelerdeki ilgili piyasalar arasındaki iş faaliyetlerini, yatırımlarını idare edebilmek için birçok alternatif yapısal ve finansal tasarrufları vardır. Bu alternatiflik vergileri önemli kılmıştır ve vergilerin firma kararlarını güçlü bir şekilde etkilediğini gösteren kanıtlar vardır. Uluslararası ve diğer ülkelerdeki vergi kanunlarının kurumsal veya bireysel davranışlar üzerinde özellikle uluslararası iş aktivitelerinin yer seçimi ve büyüklüğü üzerinde önemli ölçüde bir belirleyiciliği vardır. Literatürde bu konuyla ilgili yapılan çalışmalar Çokuluslu Şirketlerin yüksek vergili ülkelerde düşük vergili ülkelere kıyasla daha az yatırım yaptıklarını saptamışlardır. Vergi sonrası getiri oranının yıllık değişmeleri ile yabancı sermaye yatırımlarının istekliliği arasında yapılan zaman serisi tahminlerinde yabancı sermaye seviyesi ile endüstri ve ülkelerin vergi sonrası getiri oranı arasında tutarlı pozitif bir ilişki olduğu gösterilmiştir. İlave olarak vergilendirilebilir gelirin, yüksek oranlı vergilerin olduğu ülkedeki bağlı kuruluştan düşük oranlı vergilerin olduğu ülkedeki bağlı kuruluşa aktarabilmek için finansal akımların ve şirket içi satışların firmalar tarafından düzenlendiği de görülmüştür (Desai, Foley, Hines, 2004:4).

Literatürde, vergi oranlarının yatırımlar üzerindeki etkisinin genellikle yerel piyasada çalışan yada spesifik avantajlara sahip olan firmalardan ziyade ihracata dönük firmalar üzerinde daha kuvvetli olduğunu kabul eden görüşler vardır. Yatay yatırımlar için politika içermeleri ev sahibi ülkedeki vergilerin uluslararası

yatırımların yer seçimi kararlarında çok küçük bir etkisinin olabileceğini ileri sürmektedir. Ülkedeki bütün yatırımlar benzer vergiler, ticaretteki ve ulaşımdaki yüksek maliyetlerle üretim yaptıkları zaman ev sahibi ülkede yatırım yapmak ithalattan daha cazip bir hale gelecektir. Fakat üretimin amacı ihracat piyasaları ise yani dikey bütünleşmiş bir yatırım söz konusu ise bu piyasada rekabet eden firmalar benzer vergilere bağlı değildir. Bunun sonucunda da ev sahibi ülkedeki vergiler rekabet etme şansı bakımından büyük bir rol oynayacaktır (Mutti, Grubert, 2004:338). Bunun için de ihracata dönük firmalar vergi teşviklerine daha güçlü tepki verirler. Bu durumda şaşırtıcı değildir çünkü bu firmalar daha rekabetçi bir piyasada ve daha dar marjlarda çalışmaktadırlar. Ayrıca bu firmalar daha fazla mobildir ve vergiler maliyetlerinin önemli bir parçasını oluşturmaktadır. Bu yüzden bu firmalar kolaylıkla daha uygun bir yere hareket edebilmektedirler. Vergi teşviklerinin etkisi firmaların yeni yada varolan firma olması bakımından da farklılık göstermektedir. Kuruluş aşamasındaki şirketler başlangıçtaki harcamaları azalttığı için vergi teşviklerini tercih edeceklerdir. Çeşitli çalışmalarda ortaya çıkan sonuçlara göre küçük yatırımcılar büyük yatırımcılara göre vergi teşviklerine daha büyük tepki vereceklerdir. Vergiler, küçük şirketlerde daha önemli bir maliyet unsurunu oluşturmaktadır ve bu şirketlerinde bu maliyet unsurundan sakınacak strateji geliştirmede kullanacakları finansal ve beşeri sermayeleri yoktur.

Hükümetler etkin vergi oranını ve ÇUŞ'ların yer seçimi kararlarını etkilemek için kullanabilecekleri birçok vergi araçlarına sahiptir. Literatürde ise vergi cennetleri ve vergi izinleri gibi kurumlar vergisi araçları göz önünde tutulmuştur. Yüksek kurumlar vergisi oranına sahip hükümetlerin rekabetçi güçlerini arttırabilmek için önlerinde birkaç tane seçenekleri vardır. Bir tanesi seçilmiş belli bir grup firmaya veya sektöre vergi avantajı sağlamaktır. Bunun alternatifi ise genel mali sistemde bütün firmalar ve sektörler için vergi oranlarını daha aşağı bir seviyeye çekmektir. Vergi oranlarının indirilmesi yabancı yatırımlar için bir cezbedici unsurdur çünkü yatırımcılar kârlarının daha büyük bir oranını ellerinde tutabilmektedir. Bunun yanında hükümetin elde ettiği vergi gelirlerinde de çok büyük bir değişiklik olmamaktadır. Bunun sebebi ise vergi oranlarındaki bir indirim ulusal piyasadaki yatırım ortamının iyileşmesine yardımcı olacak ve yeni yatırımları çekerek geliri arttıracaktır. Bunun yanında bir hükümetin yaptığı vergi indirimi diğer

hükümetlerin yapacağı karşı davranışlarla dengelenebilmekte ve beklenen sonuç her zaman alınamamaktadır. Ayrıca ani bir vergi indirimi kamunun önceki dönemlerdeki vergi gelirlerinde de bir azalmanın yaşanmasına sebep olabilmektedir. Bu sebeplerden dolayı birçok hükümet belli bir grup firmaya yada sektöre yönelik vergi indirimlerine başvurmaktadır. Bu yöntem hem kamunun vergi gelirlerindeki azalmayı engellemekte hem de ekonomi için uzun dönemde yararlı olacak verimli sektörlerin geliştirilmesine olanak sağlamaktadır.(Morisset, Pirnia, 2001:78)

1.2.5.7 Ekonomik büyüme

Ekonomik büyüme yıllık bazda GSMH'nın büyüme oranı olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik büyümenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi tartışmalı bir konudur. Genel olarak kabul edilmiş ekonomik büyüme hipotezine göre hızlı bir şekilde büyüyen ekonomiler daha az yada hiç büyümeyen ekonomilere kıyasla göreceli olarak daha iyi ve daha yüksek kâr elde etme fırsatları sunmaktadır. Bu daha yüksek kâr elde etme fırsatı da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını büyüyen ekonomiye doğru çekecektir.

Ekonomik büyüme ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi incelemeyen önce ekonomik büyüme ile ilgili kavramları ve düşünceleri daha ayrıntılı bir şekilde ortaya koymak gerekmektedir. İçsel büyümeyi açıklamaya yönelik yaklaşımlar beşeri sermaye, kamu altyapısı, yenilik yapma güdülerini, üretim fonksiyonlarında sabit getiri ve teknolojik yayılma gibi farklı mekanizmalara başvururlar. Aynı zamanda geleneksel altyapı da ülkelerin büyümesinde yada durağan olmasında kritik bir açıklayıcıdır. Ekonomik özgürlük ile kalkınma süreci arasında bir ilişkinin olduğu belirtilmiştir ve ekonomik özgürlük ile büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu gösterilmiştir. Ekonomik özgürlük ile büyümenin arasındaki ilişki güçlüdür çünkü ekonomik özgürlük büyümeyi iki farklı kanaldan etkilemektedir. Birincisi direkt olarak ikincisi ise yabancı yatırımları etkileyerek dolaylı olarak. Ekonomik özgürlüğün daha yüksek olduğu ülkeler yabancı yatırımcılar için daha cazibedici ve yatırımların artması büyümeyi de etkilemektedir (Bengoa, Robles, 2003:530).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki aslında iki yönlüdür. Yani ekonomik büyüme yabancı yatırımları çekerken yabancı yatırımlar da ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Ekonomik büyüme kişi başına düşen geliri arttırmaktadır. Gelirin artması ise piyasa büyüklüğü hipotezinde belirtildiği gibi yabancı yatırımların artmasında itici bir kuvvet oluşturmaktadır.

Solow'un neoklasik büyüme teorisinde yabancı yatırımların çıktının büyüme oranı üzerindeki etkisi fiziksel sermayenin azalan getiri oranıyla sınırlandırılmıştır. Bu yüzden doğrudan yabancı yatırımlar sadece kişi başına çıktının seviyesini etkileyebilmektedir. Diğer bir deyişle doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemde çıktının büyüme oranı üzerinde bir etkisi olmayacaktır. Yeni büyüme teorilerine göre ise yabancı yatırımlar sadece kişi başına çıktının seviyesini değil aynı zamanda büyüme oranını da etkilemektedir. Yabancı yatırımların kişi başına gelirin büyüme oranını nasıl etkilediğini açıklayan çeşitli hipotezler vardır (Bengoa, Robles, 2003:531).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ileri teknolojinin gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere aktarmadaki önemli araçlardan bir tanesidir. Genel olarak gelişmekte olan ülkeler yeni buluşların, icatların ve dizaynların geliştirilmesinde gerekli olan altyapıya sahip değillerdir. Yabancı yatırımlarla yaşanan teknoloji yayılması ev sahibi ülkenin diğer kesimlerinde de yerli yatırımcıları cesaretlendirecek ve verimliliklerini arttıracaktır. İlave olarak yabancı yatırımlar sermaye yapıları olarak güçlüdür ayrıca uluslararası piyasalarda ödünç fon bulmada ve borçlanmada oldukça rahattırlar. Bu durumda sermaye yetersizliği çeken gelişmekte olan ekonomiler için artı bir yöndür.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkiyi kabul ettikten sonra en önemli konu gelişmekte olan ülke hükümetlerinin yabancı yatırımları çekebilmek için neler yapabileceğidir. Bunun için de yabancı yatırımların belirleyicilerinin neler olduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu konular yukarıdaki açıklamalarda da belirtildiği gibi piyasa büyüklüğü, vergiler, ekonomik ve politik ortamın istikrarlılığı, ekonominin dış ticarete açıklık oranı ve ekonomik özgürlüğün derecesi gibi ev sahibi ülkedeki ekonomi politikalarıdır. Bunların yanında beşeri sermayenin geliştirilmesi, altyapı yatırımlarının iyileştirilmesi gibi konularda yabancı yatırımlar için dikkat edilecek

konulardır. Bütün bu unsurların iyileştirilmesi ekonomik büyümeyi sağlayabileceği gibi yabancı yatırımlarında artmasına yol açacaktır. L₁ ve L_{1u}, 89 ülke üzerinde yaptıkları araştırmalarında yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmişlerdir. Aynı çalışmada yabancı yatırımların direk etkisinin yanında diğer ekonomik faktörleri etkileyerek de ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki yaptığı sonucuna ulaşılmıştır (L₁, L_{1u}, 2005:404). Dolayısıyla ekonomik büyüme bir yandan yabancı yatırımları arttırırken diğer yandan da yabancı yatırımlar ekonomik büyümeye yol açacaktır. Balasubramanyam ve Chowdhury ve Mavrotos'da çalışmaları da ekonomik büyüme ile yabancı yatırımlar arasındaki pozitif yönlü ilişkiyi desteklemektedir.

Ekonomik büyüme ile yabancı yatırımlar arasındaki güçlü ilişki gelişmekte olan ülkeler için daha gerçekçidir. Gelişmiş ülkeler için yapılan çalışmalarda ekonomik büyüme ile yabancı yatırımlar arasında zayıf bir ilişki bulunmuştur. Bunun da nedeni bu ülkelere yönelen yatırımların amaçlarının ve niteliklerinin farklı olmasıdır. Borensztein, Gregorio ve Lee'nin gelişmiş ülkelere 69 gelişmekte olan ülkeye yönelik yabancı yatırımlar üzerinde yaptıkları araştırmada ekonomik büyüme, beşeri sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında güçlü bir ilişki bulunmuştur. Bu ülkelerde yabancı firmalar yerli firmalara kıyasla daha verimli çalışmakta ve bir yandan ülkenin teknolojik ve beşeri altyapısını kuvvetlendirirken diğer yandan da ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Borensztein, Gregorio, Lee, 1998:117). Yaşanan ekonomik büyüme ve gelişme de yabancı yatırımları cezbetmektedir.

1.2.5.8 Ulaşım maliyetleri

Ulaşım maliyetleri doğrudan yabancı yatırımları iki farklı kanaldan etkilemektedir. Birincisi yerel ekonomi içindeki ulaşım maliyetlerinin artmasıdır ki buda yabancı yatırımların azalmasına sebep olacaktır. Bu düşüncenin altında yüksek ulaşım maliyetlerinin yerel ürünleri göreceli olarak daha pahalı hale getireceği ve bunun sonucunda ulusal piyasanın ithal ürünler karşısında rekabetçi gücünü kaybedeceği fikri bulunmaktadır. Bu etki sadece yerel piyasada faaliyet göstermek için gelen yatırımlar üzerinde etkili olacak, diğer amaçlar için gelen (ihracata dönük yatırımlar) yatırımlar üzerinde ise bir etkisi olmayacaktır. Sonuç olarak yerel

piyasadaki ulaşım maliyetlerinin artması o ülkenin yabancı yatırımlar içindeki payını azaltacaktır. İkincisi ise ülkeler arasındaki ulaşım maliyetlerinin yükselmesidir. Bu durum yerel piyasada faaliyet göstermek için gelen yabancı yatırımları uyarırken ihracata dönük yapılan yabancı yatırımları caydıracaktır. Yerel piyasada faaliyet gösteren (market oriented) firmalar uluslararası piyasada ulaşım maliyetlerinin artması sonucunda rekabet gücü kazanacaklardır. İhracata dönük yatırımların (export oriented) ise ulaşım maliyetlerinin artması sonucunda rekabet güçleri zayıflayacak ve o ülkenin piyasasında yatırım yapmanın avantajını kaybedeceklerdir. Bu durumda yatırımları olumsuz yönde etkileyecektir. Uluslararası piyasadaki ulaşım maliyetlerinin artmasının ülkenin yabancı yatırımlar içindeki payı ve yatırım seviyesi üzerindeki net etkisi hakkında kesin bir sav ileri sürmek mümkün olmayacaktır (Chakrabarti, 2003a:164).

1.2.5.9 Politik durum

Yabancı yatırımcılar için Singh'na göre üç türlü risk vardır: Ekonomik, politik ve kur riski. Ancak yabancı firmalar politik riski, diğer faktörlere göre daha önemli görmektedir çünkü politik risk daha büyük kayıplara neden olabilir ve yatırım kararlarında ilk önce dikkat edilen faktör olmaktadır (Shih, 1985:44-45). Politik istikrarsızlığın ne olduğu, bu kavramdan ne anlaşılması gerektiği konusunda tam bir fikir birliği yoktur. Genel olarak politik istikrar, ülkenin anayasal düzen içinde olması, anayasal düzeni değiştirme konusunda radikal söylemlerin özellikle eylemsel bazda zayıf olması ve reformların anayasal düzen içerisinde yapılması anlaşılmaktadır. Politik istikrarsızlık denildiğinde genel olarak, grevler, hükümet karşıtı gösteriler, devrimler, koalisyon hükümetleri sonucunda ortaya çıkan hükümet krizleri, sivil ve sınır savaşları, parlamentonun kutuplaşması, seçimlerin idaresi ve zamanlaması ve seçmenlerin kararsızlığı olarak anlaşılmaktadır. Politik kutuplaşma ve koalisyonlar reformların geçikmesine, hükümetlerin reformlar konusunda anlaşamaması ve orta yol aramaları bütçe açıkları yaratmaktadır. Seçim sonuçları hakkındaki belirsizlik enlasyon beklentilerinin yükselmesine neden olmaktadır. Genel olarak politik istikrarsızlık makro politikalar ve makro hedefler üzerinde

belirsizlik ortaya çıkarmakta ve bu belirsizlik ortamı da yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir (Eren, Bildirici, 2001:31-34).

Çokuluslu şirketlerin yerel piyasalarda yaptıkları üretimin potansiyel geliri o piyasada mevcut olan politik istikrarın artan bir fonksiyonudur. Bir bölgedeki güçlü politik istikrar çokuluslu şirketlerin o bölgede faaliyet gösteren yerel firmalardan daha fazla gelir elde etme olasılığını arttırır. Chakrabarti çalışmasında yerel ülkedeki politik istikrar ile yabancı yatırımlar arasında pozitif ve çok güçlü bir ilişki bulmuştur. Yani politik istikrar düzeyi arttıkça ülkeye yönelen yabancı yatırım seviyesinde de bir artış görülmektedir (Chakrabarti, 1998c:22-23). Bu durum yerel piyasanın uluslararası piyasalar gibi rekabete açık olması anlamına gelir ve düşük mark-up fiyatlaması ile yerel piyasanın rekabetçi gücünün artmasına sebep olur. Rekabetçi ortamın güçlenmesi de yerel piyasadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasına yol açacaktır. Bu fikirlere göre çokuluslu şirketler, politik sistem içinde yabancı sermayeye karşı saldırgan tutumların olmaması ve ülkedeki politik istikrarı piyasanın ekonomik potansiyelinden daha ön planda tutmaktadırlar (Singh, Jun, 1995:5).

Rakip piyasalardaki politik istikrarın güçlenmesi de hemen hemen benzer sonuçlara neden olacaktır. Rakip piyasalardaki güçlü politik istikrar çokuluslu şirketlerin bu piyasalarda elde edeceği gelirin artması ihtimalini yükseltecektir. Rakip piyasalarda üretilen ürünler için düşük mark-up fiyatlaması bu piyasaların rekabetçi gücünü arttıracak ve yabancı yatırımları çekecektir. Rakip piyasalarda artan rekabetçi ortam ise yerel piyasadaki yabancı yatırımları olumsuz etkileyecektir.

1.2.6 Yabancı sermaye yatırımlarının açıklanmasında mikro yaklaşımlar: firma tercihi

Yabancı yatırımlarla ilgili geleneksel (klasik yada neo-klasik) modeller, sadece üretimin nerede yapılacağı ile ilgilenmişlerdir. Ekonomik aktivitenin organizasyon şekli ve mülkiyet ile ilgili konuları göz ardı etmişlerdir. Buna sebep olarak, uluslararası piyasalarda mal ve hizmet akımlarının maliyetsiz oluşu varsayımı gösterilmektedir. Bu teorilerin diğer varsayımları, kaynakların uluslararası piyasalarda hareketsiz (immobil), ulusal piyasalarda mobil olması, firmaların

sadece tek bir üretimde bulunmaları, girişimcilerin kâr maksimizasyonunu gerçekleştirmek istemeleridir.

Fakat mal yada faktör piyasalarında aksak rekabetin olduğu bir defa kabul edilirse, firmaların mülkiyeti ve/veya işlemlerin kontrolü ile ilgili alternatif durumların ortaya çıkma olasılığı artacaktır. Bu varsayım altında ülkelerin sahip olduğu üretim faktörleri, yabancı yatırımları açıklamada daha az ilgili olacaklardır. Piyasa aksaklıklarının ortaya atılması sadece yabancı yatırımın olabilirliğini tartışmaya açmamış aynı zamanda geleneksel ticaret teorilerinin yeniden değerlendirilmesini, ele alınmasını gerekli kılmıştır.

Aksak rekabet piyasalarının varlığının kabul edilmesi bireysel firma davranışlarına olan ilgiyi arttırmıştır. Ulusal piyasada faaliyette bulunan firmalardan bazılarının uluslararası piyasalara niçin daha iyi entegre olabildikleri ve firmaların yabancı piyasadaki üretimlerini niçin kontrol etmek istedikleri gibi sorular üzerinde durulmuştur.

1.2.6.1 Endüstriyel yapı

Teori, yatırımın yapıldığı ülke şirketlerinin daha avantajlı oldukları düşüncesine dayanmaktadır. Uluslararası yatırımlara girişen şirketler, risk ve belirsizlik ile karşı karşıyadırlar. Bu yüzden Çokuluslu şirketlerin yabancı bir ülkede üretim yapmaları, yerel piyasadaki rakiplerine kıyasla ilave maliyetler üstlenmelerini gerektirmektedir. Bu ek maliyetler, yapısal, hukuki, kurumsal veya dil farklılığından kaynaklanabileceği gibi yerel piyasa koşulları hakkındaki bilgi eksikliğinden de kaynaklanabilir. Dolayısıyla yabancı bir firmanın, başka bir ülkede yaptığı üretiminin kar fonksiyonu (Griffin, Pustay, www.wehner.tamu.edu/mgmt.www/Monteils/3-FDI.html:03.05.2004,15:30);

$Kâr = \text{Toplam Gelir} - \text{Toplam Maliyet} - \text{Uzakta Üretim Yapma Maliyeti}$ şeklinde olmaktadır.

Hymer, yabancı yatırımların, farklı ülkelerde belirli aktiviteleri yürüten firmaların eşit olmayan yeteneklerinin bir sonucu olduğunu iddia etmektedir. Yabancı yatırımlar için, ilave maliyetler yüzünden firmaya özgü avantajların gerekli olduğunu belirtmiş ve doğrudan yabancı yatırımları açıklamak için piyasa aksaklığı

kavramından yararlanmıştır. Piyasa aksaklıklarını da endüstriyel yapıya dayandırmıştır (Shanrang, 2000:51).

Endüstriyel yapı teorisi, aksak rekabet piyasa varsayımını kabul ederek, faaliyetlerinde diğer firmalarla, müşteri ve ürün alanında rekabet etmek yerine kendi avantajlarını kullanarak dikey ve yatay birleşmeye giderler. Bu birleşmelerde yabancı firmalara oligopol gücü sağlamaktadır (Wilhelms, 1998:37). Firmaya özgü avantajlar, benzer avantajlara sahip olmayan firmalara piyasaya giriş açısından engeller ortaya çıkarmaktadır. Bu avantajlara sahip olan firmalar ise potansiyel olarak piyasaya girişleri engelleyici bir tekelci güce sahip olabilmektedirler. Firmaya özgü avantajlar firmalar açısından içsel ve tercih edilebilir bir şekilde piyasada eksik rekabet şartlarını oluşturmaktadır. İstenmeyen dışsal eksik rekabet unsurlarının ortaya çıkması ve istenir eksik rekabet unsurlarının firmalar tarafından oluşturulabilme olanağı firmaları dış yatırım yapmaya sevk etmektedir. Başka bir deyişle firmalar, istenmeyen dışsal eksik rekabet koşulları ile başa çıkabilmek için istedikleri eksik rekabet koşullarını kendileri yaratmaktadırlar.

Yabancı firmalar, ek maliyetler ödemek zorunda kaldığı sürece, yüksek gelir yada düşük maliyetlere ulaşmak için başka yollara sahip olmak zorundadırlar. Bu yüzden yabancı yatırımların kârlı olabilmesi için, rakiplerinde bulunmayan bazı avantajları bünyelerinde barındırması gerekir. Firmaların yabancı piyasalara başka firmalara lisans vererek yatırım yapması bazı problemlerle karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır. Bu problemlerden en önemlisi ise çıktı ve fiyatlar üzerindeki kontrolün güçleşmesidir. Hymer, oligopolistik endüstrilerde ölçek ekonomisi, bilimsel bilgi, şebeke dağılımı, ürün çeşitlenmesi ve kredi avantajlarından doğan piyasa gücü kavramını vurgulamıştır. Firmaların, yabancı yavru şirketlerini kontrol etmek istemelerindeki neden, rekabeti ortadan kaldırmak ve elde edilecek getiriyi bir bütün olarak değerlendirmek istemeleridir (Shanrang, 2000:52). Bu avantajlar yatırımın ilk aşamasında firmaya monopol gücü sağlayacak ve rakiplerine kıyasla daha yüksek marjinal gelir yada daha düşük marjinal maliyet sunarak yatırımın daha kârlı olmasına neden olacaktır. Firmaların sahip oldukları bu piyasa gücü ev sahibi ülkedeki yabancı olmanın getirdiği dezavantajların üstesinden gelinmesine yardımcı olacaktır.

1.2.6.2 İçselleştirme teorisi

İçselleştirme teorisi, sınır ötesi ara malı üretim işlemlerinin piyasa gücü tarafından belirlenmesi yerine niçin hiyerarşik bir organizasyon yapısı tarafından kontrol edildiğinin açıklanmasıyla ilgilenmiştir. Bu teorinin temel hipotezi çokuluslu bir hiyerarşik sistemin piyasaya alternatif bir mekanizma olduğudur. Ayrıca firmalar, sınır ötesi ticaret işlemlerinin artmasıyla birlikte yerel firmalarla birlikte gerçekleştirilen yatırımlarından elde edilecek net faydanın farkına varmaları doğrudan yabancı yatırımlarda bulunma olasılığını arttıracaktır (Dunning, 1992a:75). İçselleştirme teorisi, ticarete konu olmuş malların piyasalarındaki tam rekabet kurallarının işlememesi olgusuyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını açıklamaya çalışan bir teoridir. Bu yaklaşıma göre piyasa fiyatlarını belirlemede karşılaşılan zorluklardan dolayı, piyasada ticaret yoluyla ortaya çıkan işlemler bazen çok maliyetli olabilmektedir. Bu teoriye göre işlem maliyetlerinin oluşumuna sebep olan piyasa bozuklukları piyasanın tam kontrolü ve sahiplik avantajlarından yararlanılarak minimize edilebilir. Herhangi bir stratejiyi (ticaret yada yatırım) belirlemede işlem maliyetlerinin hacmi ortalama işlem maliyetlerini belirlemede etkili olsa da asıl maliyet fonksiyonunu etkileyen parametre her bir stratejide firmanın önüne çıkan engellerin çokluğudur. Coase'ye göre bu engellerin kaynağı özellikle dış piyasalarda geçerli olan belirsizlik ve firma içinden kaynaklanan yönetsel kontrol kaybıdır (Clegg, 1987:18).

Firmaların var olması, işlem maliyetlerinin bir sonucu olan piyasa aksaklıklarına bağlıdır. İşlem maliyetleri ise eksik bilgi ve sınırlandırılmış rasyonellikten ileri gelen fırsatçılığın kaçınılmaz bir sonucudur. Genellikle kabul edilmiş düşünceye göre, firmaların sahip oldukları bilgi firmaların davranışlarını ve yapılarını belirlemektedir. Firmaların spesifik bir olaya tepkileri o olayın niteliği, niceliği ve bilgiye ulaşma hızlarıyla ilgili olacaktır. Firmanın karar verme sürecinde elde edilebilecek bilgi olduğu sürece firma davranışları ve yapısı da bundan etkilenecektir.

Geleneksel ekonomistlere göre piyasa fiyatı ihtiyaç duyulan bütün bilgileri yatırımcılara sunmaktadır ve ihtiyaç duyulan bütün bilgilerin elde edilmesi maliyetsizdir. Bununla birlikte işlem maliyetleri teorisine göre bilginin elde edilmesi

maliyetlidir. Bilginin elde edilmesi araştırmaya, sınıflandırmaya, analiz edilmeye bağlıdır ve bu yüzden firmanın elde edebileceği bilgi düzeyi kendi kapasitesine ve yeteneklerine bağlıdır. Bu durum da karşılıklı işlem yapan partnerler arasında bir asimetrik bilgi dağılımının oluşmasına neden olacaktır. Alıcı ve satıcılar için dengesiz bilgi dağılımı buna örnek gösterilebilir. Alıcıların bir mal hakkındaki bilgisi son derece kısıtlıdır ve elindeki bilgi düzeyi ile sınırlıdır.

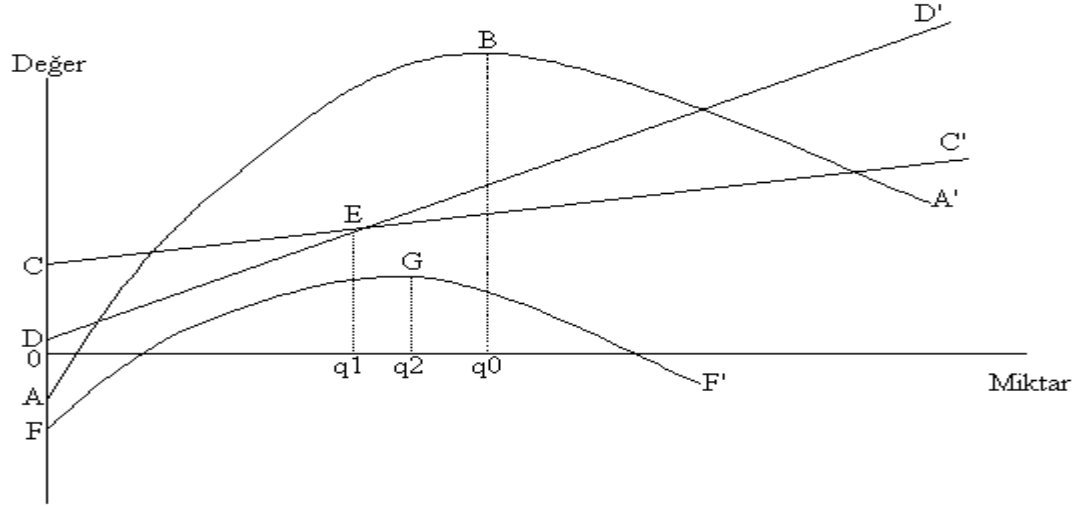
Bireysel karar vericiler gibi firmalarda davranışlarıyla ilgili optimal bir karar verebilmek için ihtiyaç duydukları tüm bilgilere ulaşabilmelidirler. Bunun yanında asimetrik bilginin varlığı düşüncesi altında firmaya, optimal karar verebilmek için faydalı olan bilgiler maliyetsiz değildir. Bütün bu durumlar firmanın dış piyasalarda işlem yaparken bir belirsizlik ve bunun getirdiği maliyetle karşı karşıya kalma sonucunu doğurur.

Yabancı yatırımlar, uluslararası bilgi transferiyle yakından ilgilidir. Bilgi transferinin söz konusu olması, yerel piyasalar hakkında (tüketici tercihleri, politikalar ve piyasa yapısı v.b.) eksik bilgiye sahip olan firmaları bir ikilem içinde bırakmaktadır. Firmalar, bilimsel bilgiyi ya ticarete konu edecekler, ki bu durumda malın fiyatı hakkında bir belirsizlik vardır yada yabancı ülkedeki üretim sürecini kendi üretim süreçlerine dahil edeceklerdir. Varlıkların bölünemezliği ve mübadele edilemezliği ve piyasalardaki belirsizlik durumu firmaları, sahip olduğu mülkiyet avantajlarını karşılıklı ticarete konu etmektense, yabancı ülkedeki üretim sürecini içselleştirme şeklinde bir davranışa götürmektedir. Bu şekilde bir davranış firmaları yerel piyasadaki rakiplerin fırsatçı davranışlarından ve bu durumun doğuracağı zararlardan korumaktadır. İşlem maliyetleri teorisyenleri hiyerarşik yönetim sisteminin, uluslararası bilgi transferinde fiyat mekanizmasından daha etkin olduğunu iddia etmektedirler. Çünkü içselleştirme güveni arttırmakta, işlem maliyetlerinin azalmasına yol açan piyasa üyeleri arasındaki fırsatçılığı azaltmaktadır. Diğer bir deyişle hiyerarşik yönetim fırsatçılığı azaltabildiği sürece işlem maliyetleri de azalacaktır (Shanrang, 2000:58).

Dış yatırıma yönelmiş olan şirketler karakteristik olarak dikey entegre olmuş firmalardır ve normal üretim aktivitelerinin yanısıra nihai çıktıya ulaşmak için farklı aktivitelere de yönelmektedirler. Ar-Ge faaliyetleri, yönetim ve organizasyon, finansman, reklam ve pazarlama gibi söz konusu bu aktiviteler üretim sürecini

etkilemektedir. Bu durumda Şu soru akla gelmektedir; neden üretim sürecinde bu aŐamalar firma tarafından kontrol edilmek istenmektedir. Bu soruya verilebilecek cevap da mallardaki ve bilgidaki ticaret akıŐının dış piyasalarda aksak rekabetle karşı karşıya olmasıdır. Buckley ve Casson'e göre, göreceli olarak yüksek işlem maliyetleri serbest ticarete engel olarak görülmektedir (Clegg, 1987:20). BirÇok durumda asıl faaliyet bu yardımcı faaliyetler olmadan gerŐekleŐtirilememektedir. Bu durumda firmanın asıl ve yardımcı faaliyet alanları arasında koordinasyon ve işbirliği sağlamak amacıyla işlem ifa ettiği piyasaları Şirket bünyesi iÇerisinde toplaması ve organik bir bütünlük iÇinde ŐalıŐması gerekmektedir. İŐselleŐmenin yayĐınlıĐı lŐsnde firmanın büyüme ve geliŐimi artacak, dışa bağımlılığı azalacak bir bakıma firmanın tüm faaliyetlerinin bütünleŐmesi sonucu meydana gelecektir.

Statik bir ŐalıŐma Őatısı oluşturan bu teori ŐerŐevesinde firmalar, aksak rekabet piyasalarını iŐselleŐtirmenin maliyeti, faydasından daha fazla oluncaya kadar iŐselleŐtireceklerdir. Yani iŐselleŐtirmeden elde edilecek marĐinal fayda bu sreŐ dolayısıyla katlanılan marĐinal maliyete eşit oluncaya kadar iŐselleŐtirme devam edecektir. Casson, piyasalarla ilgili iki farklı maliyetin olduğunu varsaymıştır. Bunlardan birincisi, alıcı ve satıcıların bir araya getirilmesinde karşılaşılan maliyettir. İkinici tip maliyet ise, her bir iŐlemede anlaŐmaların düzenlenmesi ve yürütülmesinde karşılaşılan değişken maliyetlerdir ve bu yüzden yapılan ticaretle doğru orantılıdır. Bunun yanında ara malı üretim piyasasının iki dikey bütünleşmiş aŐamayla bağlantılı olduğu varsayılmıştır (Buckley, 1989:12). (yani her aşamada bir tane fabrika vardır.)



Şekil-3 İçselleştirme ile Ticaret hacmi arasındaki ilişki

Kaynak: Peter J.Buckley, The Multinational Enterprise, The MacMillan Press Ltd, 1989, sf, 13

Ticarete katılan firmaların gelir ve maliyet fonksiyonları verilmiş iken kâr fonksiyonu türetilir. Şekil 3'deki AA' eğrisi kâr fonksiyonunu temsil etmektedir. Eğrinin maksimum noktası B ile ifade edilen yerdir ve işlem maliyetlerinin olmaması durumunda yapılan ticaretin denge miktarı q_0 'dır. Alıcı ve satıcıların bir araya getirilmesinde katlanılan maliyetin iç piyasalarda daha yüksek ve değişken maliyetlerin dış piyasalarda daha yüksek olduğu varsayımı altında CC' doğrusu iç piyasadaki işlem maliyetlerini ve DD' doğrusuda dış piyasalarda karşılaşılan işlem maliyetlerini temsil etmektedir. Doğruların eğimlerinden de anlaşılacağı gibi değişken maliyetler ticaret hacmi arttıkça daha büyük oranlarda artmaktadır. İki maliyet doğrusu E noktasında kesişmektedir ve iki piyasa için minimum işlem maliyetlerini DEC' doğrusu temsil etmektedir. q_1 miktarının altındaki ticaret düzeylerinde, üretim birimleri birbirinden ayrı olacaktır. Çünkü gerçekleşen bu ticaret miktarlarında çeşitli anlaşmalarla katlanılan maliyet düzeyi, firmanın iç piyasasında yaşadığı maliyet düzeyinde daha düşüktür. q_1 miktarının üstündeki ticaret seviyelerinde ise yapılan ticaret içselleştirilecek ve her bir aşamadaki fabrikalar dikey bütünleşme ile hiyerarşik bir yapıda toplulaştırılacaktır. İşlem maliyetlerinin olduğu durumdaki kâr fonksiyonu da AA' eğrisi ile DEC' doğrusu arasındaki dikey uzaklık dikkate alınarak elde edilecektir. Bu kar fonksiyonu da

şekilde FF' eğrisi ile temsil edilmektedir. Görüldüğü gibi kâr fonksiyonunun maksimum noktası (G noktası) yani kârı maksimum yapan çıktı seviyesi (q_2), q_1 miktarının sağında kalmaktadır. Yani $q_2 > q_1$ 'dir ve piyasa içselleştirilecektir (Buckley, 1989:13-14).

Bu yaklaşım, iki fabrika arasındaki ticaretin hacmi büyüdükçe üretimi içselleştirme eğiliminin de artacağını belirtmektedir. Fakat bu eğilim ticaret hacminin dış piyasalarda çok sık tekrarlanan işlemlerle meydana gelmesine bağlıdır. Eğer bu sıklık örneğin, uzun dönemli anlaşmalarla yada büyük hacimli satışlarla azaltılırsa içselleştirme yönünde yaşanan eğilimde azalacaktır.

İçselleştirme teorisine göre bir firmanın ülke içinde üretim yapıp yabancı piyasalara ihracat yolunu seçmesi durumunda, piyasanın dağıtım servislerini içselleştirmesi veya bağımsız bir şirket yada dağıtımıcıyla sözleşmeye dayalı bir anlaşma arasında seçim yapması gerekmektedir. Firmanın kendi ülkesi içinde üretim yapıp ihracat yolunu seçmek istememesi durumunda ise kendi avantajlarını yabancı ülkedeki girişimlere lisans yada yönetsel anlaşmalarla satma alternatifi vardır. Bu durumda bir diğer yöntem ise firmanın yabancı imalatı içselleştirerek kendisinin gerçekleştirmesidir. Bütün bu alternatifler yukarıda da bahsedildiği gibi firmanın karşı karşıya bulunduğu işlem maliyetlerinin yapısı ve hacmiyle yakından ilişkilidir. Bu kararın verilmesinde etkili olan faktörler ise gümrük tarifeleri, mali yükümlülükler ve kur riskinden doğan maliyetlerdir (Gomes, Yaffie, 1992b:61-62).

1.2.6.3 Eklektik paradigma

Eklektik paradigmayı bir yatırım kuramından çok bütün kuramları ilişkilendirerek genel bir yapı sunma isteği olarak değerlendirmek daha doğrudur. Eklektik paradigma'da daha önceki yaklaşımlar gibi açıklamalarında statik bir yorum getirmekte ve zamanın belirli bir noktasında yapılması muhtemel yabancı yatırımları açıklamaya çalışmaktadır. Eklektik paradigmadaki Klasik Teorinin uluslararası üretim metotlarını açıklamadaki yetersizliğinin, piyasaların mükemmel işlediği ve herhangi bir maliyet unsuruyla karşılaşmadığı varsayımına dayandığı ileri sürülmektedir. Eklektik paradigmaya göre iki tür piyasa bozukluğu vardır. Bunlardan birincisi olan yapısal bozukluklar hükümet müdahaleleri ile ortaya çıkabileceği gibi

firmaların yerleşim yeri kararlarını etkileyebilecektir. İkinci maliyet kalemi olan işlem maliyetleri, firmaların monopol kazançlarını arttıran ve diğer firmalara kıyasla bazı avantajlara sahip olmasına sebep olan mülkiyet avantajlarının daha da artmasına yol açmaktadır.

Eklektik paradigma genel olarak üç temel sorunun cevabını aramaktadır. Bu sorularda, firmaların neden uluslararası işlemlere girdiği, uluslararası işlemler arasından (doğrudan yatırım yada ihracat) hangisinin tercih edileceği ve eğer firma doğrudan yatırımı tercih ederse bu yatırımın nerede yapılacağı ile ilgilidir. Dunning, çokuluslu şirketler tarafından üstlenilen yabancı yatırımların temelinde bu üç sorunun ve bunların temsil ettiği avantajların karşılıklı etkileşimleri sonucunda belirleneceğini vurgulamıştır (Oxelheim, Randoy, Stonehill, 2001:384).

Bir firmanın yabancı yatırım yapabilmesi için gireceği piyasalardaki firmalara göre onu kârlı kılacak birtakım avantajlarının olması gerekmektedir. Firmanın yabancı yatırım yapma isteğini arttırabilecek üç koşul söz konusudur. Bu koşullar OLI olarak da adlandırılan Mülkiyet (Ownership), Yer seçimi (Location) ve İçselleştirme (Internalization)'dir. Mülkiyet (Ownership) avantajı, yabancı yatırımların niçin yapıldığını açıklamaya çalışmaktadır. Mülkiyet avantajlarının karakteristiği yurtdışına transfer edilebilir olması ve sınır ötesinde üretim yapmaktan dolayı karşılaşılan ekstra maliyetleri ve engelleri telafi edebilecek nitelikte olmasıdır. Bu avantajlar diğer firmaların giremeyeceği, patent, ticari sır, teknoloji gibi görünmez varlıklar olabileceği gibi vasıflı işgücü, finans ve yönetim yeteneği, bir üretim süreci yada bir ürün olabilir. Bu avantajlar firmaya pazar gücü yada maliyet avantajı sağlamaktadır. Dunning, bu avantajların bazılarının yatırımın ilk aşamasındaki firma davranışlarını açıkladığını bazılarının ise ilk yatırım hamlesinin arkasından gelen yatırım isteklerini açıkladığını söylemektedir. İlk yatırım hamlesini açıklayan mülkiyet avantajları (O_a) firmaların devredilemeyen manevi varlıklarından oluşmaktadır. Bunlardan bazıları ise, yenilik kapasitesi, üretim yönetimi, organizasyon yapısı, teknoloji, know-how ve beşeri sermayedir. Diğer mülkiyet avantajları (O_t), üretimde uzmanlaşma, finans, işgücü ve bilgi gibi üretim faktörlerine sahip olma, çokulusluluğun getirdiği esnek üretim olanakları ve karşılaşılan risklerin çeşitlenmesine olanak sağlayan etkenler olarak sayılabilir (Dunning, 1992a:80).

Yer seçimi (Location) avantajları yapılacak yatırımın nerede gerçekleştirileceği sorusunu araştırmaktadır. Bu avantajlar firmanın ürününü yabancı bir ülkede üretmesinin, kendi ülkesinde üretmesinden daha avantajlı olduğu durumları ifade etmektedir. Yer seçimi avantajını etkileyen faktörlerde doğal kaynaklar, girdi fiyatları, miktarı ve verimliliği, uluslararası taşıma ve ticaretteki maliyetler, yatırımların teşviki yada cezalandırılması, mal ve hizmetler ticaretine getirilen engellemeler, toplumsal şartlar ve ekonomik altyapı şartları ve ülkeler arasındaki ideolojik, kültürel, dil, politik ve yapısal farklılıklar olarak sayılabilir (Woodcock, 1994:45).

Yabancı bir ülkede yapılacak yatırımın nasıl gerçekleştirileceği sorusuyla ilgilenen içselleştirme avantajları, firmaların yabancı aktivitelerin kontrol yetkisine sahip olmayan çeşitli metodlar yerine niçin doğrudan yatırımların seçildiğini açıklamaya çalışmaktadır (Oxelheim, Randoy, Stonehill, 2001:386). İçselleştirme avantajı olarak da şu unsurlar gösterilebilir; firmanın sözleşme maliyetlerinden yada bu sözleşmelerin bozulmasından doğacak maliyetlerden sakınmak, alıcı belirsizliği, piyasaların fiyat farklılaştırılmasına izin vermemesi, gelecek belirsizliğini telafi etmek, üretim sürecinde kullanılan girdilerin satışını ve arzını kontrol edebilmek ve kamu yönetiminin müdahalelerinden doğacak maliyetlerden sakınmak.

Sonuç olarak firmaların yabancı ülkede yatırım yapmaları, eklektik paradigmaya göre dört şartın yerine getirilmesine bağlı olacaktır (Dunning, 1992a:79). Bu şartlar;

1-) Firmanın bulunduğu yada bulunmayı düşündüğü pazarlardaki rakiplerine kıyasla sahip olduğu mülkiyet avantajlarını güçlendirmesi, genişletmesi. Bu avantajlar ve onların kullanılması firmaların refah yaratıcı kapasitelerinin ve böylelikle de sahip oldukları varlıkların hacminin artmasına yol açacağı varsayılmıştır.

2-) Birinci koşul yerine getirildiğinde, firmanın mülkiyet avantajlarını kiralamak yada satmak yerine kendisinin kullanmasının avantajlı olduğunun farkına varması gerekir. Bunlar, piyasanın içselleştirilmesi avantajı olarak adlandırılır. Bu avantajın kullanılması firmaya daha büyük tekel kârlarına ulaşmasına olanak verirken, hiyerarşik bir yapı içerisinde daha etkin bir organizasyon şeması da oluşturulabilmektedir.

3-) Bir ve ikinci koşullar gerçekleşince, firmanın küresel anlamda çıkarlarını gerçekleştirmek, mülkiyet avantajlarını kullanabilmek amacıyla kendisine uygun yabancı bir yer seçimine gitmesi gerekir. Kaynakların ve kapasitelerin eşit dağılmadığı varsayımı altında ve buna bağlı olarak bazı ülkelerin sahip oldukları yerleşim yeri avantajları, firmaların daha kârlı çalışabilmesine olanak tanıyacaktır.

4-) Bu çerçevede OLI avantajlarının firma açısından oluşumuyla, uzun dönemli yönetim stratejisi ile uluslararası üretime geçiş yapılmasıdır.

Verilmiş herhangi bir zamanda, ülke girişimlerinin diğerlerine kıyasla daha fazla mülkiyet avantajlarına sahip olması, bu firmaları üretim süreçlerini içselleştirmede daha fazla teşvik edecek ve bu avantajlarını kullanabilecekleri yabancı bir yerleşim yeri bulmaları sınır ötesi üretimde bulunmalarına daha fazla katkıda bulunacaktır. Benzer şekilde, ülkelerde yabancı yatırımları cezbetmek için bu avantajlara benzer ters yönde koşullar yaratacaklardır. Eklektik paradigma bütün bu ülkelerde her türlü yabancı yatırım modelinin yukarıda belirtilen referanslar dikkate alınarak açıklanabileceğini belirtmektedir. Bunun için ülkeler, endüstriler yada firmalar için önsel bir varsayımda bulunmanın gereği yoktur (Dunning, 1992a:80). Yapılan bu açıklamalardan şu yorumu çıkarmak mümkündür; bir firma doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak suretiyle bir yabancı piyasayı ancak bu üç avantajı eşzamanlı olarak kullanma kapasitesine sahipse ele geçirebilir. Örneğin, bir firma içselleştirme ve yerleşim yeri avantajlarına sahip olmadan mülkiyet avantajına sahipse, yabancı piyasaya girmek için yatırım yerine lisans anlaşmalarını veya ihracatı bir strateji olarak benimseyebilir.

Eklektik paradigma statik bir çerçeve çizmesine rağmen yabancı yatırımları açıklamada dinamik bir sürece de uygulanabilir. Belirli bir ülkeye yönelen yada bu ülkenin yaptığı yabancı yatırımların değişmesi, ülke girişimlerinin sahip olduğu mülkiyet avantajlarının değişmesi, diğer ülkelere kıyasla sağlanan yerleşim yeri avantajlarının değişmesi yada firmaların sahip oldukları varlıkları kendi organizasyonları yerine piyasa aracılığı ile kullanmalarına karar vermeleri ile açıklanabilir. Eklektik paradigmanın öne sürdüğü argümanlar temelde yatırımı yapacak olan yabancı firmanın kendi ülkesindeki ekonomik ve politik şartlarla, yatırımı kabul edecek olan ülkedeki ve endüstrideki şartlara ve firmanın amaçlarına bağlı olacaktır.

Yabancı yatırımlar, dört ana kategoride tanımlanabilmektedir. Bunlardan birincisi, yabancı piyasalara dönük olarak yapılan yani talebe dayalı yatırımlardır. İkincisi, üretim sürecinin ihtiyaç duyduğu üretim faktörlerine yönelik olarak yapılan yani arza dayalı yatırımlardır. Üçüncü tip kategori ise ilk iki yatırım çeşidine bağlı olarak gelişen, firmanın sahip olduğu kaynakların (emeğin) verimliliğini arttırmaya yönelik ve çokuluslu şirketlerin yerel ve yabancı kaynaklardan oluşan portföyünün uzmanlaşmasını teşvik eden yatırımlardan oluşmaktadır. Son olarak dördüncü tip yabancı yatırımlar, firmaların sahip oldukları avantajlarını korumak ve gelecek dönemlerde de bu üstünlüklerini devam ettirebilmek için yapmayı planladıkları stratejik yatırımlardır (Dunning, 2000b:164). Küreselleşme eğilimlerinin hız kazandığı ve piyasaların birbirlerine daha fazla entegre olduğu son dönemlerde firmaların sahip olduğu mülkiyet avantajları da göreceli olarak farklılık göstermeye başlamıştır. Yaşanan bu dönemeç de yapılan asıl vurgular, firmaların bilgi yoğun varlıklara erişebilme ve bu varlıkları organizasyon edebilme kabiliyeti ile bu bilgileri sadece varolan karşılaştırmalı avantajlarını kullanarak değil aynı zamanda tamamlayıcı malların üretiminde bulunan firmaları entegre ederek kullanabilmesi üzerine yapılmıştır. Böylece firmaların varolan bilgi yoğun mülkiyet avantajlarını korumak, güçlendirmek ve daha da arttırmak gibi bir düşünceleri ortaya çıkmaktadır. Dünya ekonomisinde yaşana değişiklikler yukarıda açıklanmaya çalışılan bir ve ikinci tip yabancı yatırımların sahip olduğu mülkiyet avantajlarının önemini göreceli olarak azaltmıştır. Çünkü bu tip yatırımlarda sahip olunan avantajlar yapılacak yatırımın, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımın ilk hamlesini açıklayabilmekte önem kazanmakta daha sonra yaşanan yatırımlardaki gelişme evrelerini ise açıklayamamaktadır (Dunning, 2000b:173).

1.2.6.4 Risk çeşitlendirme hipotezi

Firmalar sınır ötesinde yatırım yapmaya karar verdiklerinde, yurtdışında üretim yapmanın getirdiği birçok maliyetlerle de karşı karşıya kalmaktadır. Daha önceki kısımlarda da bahsedilmeye çalışılan bu maliyetlerden en önemlisi yabancı firmanın üretimini gerçekleştireceği yerel piyasa hakkındaki bütün bilgilere sahip olmamasıdır. Yerel firmaların, ekonomik, sosyal, kanuni ve kültürel bilgilere daha az

maliyetlere katlanarak sahip olması yabancı firmaların katlandığı maliyet kalemlerinin en önemlisini oluşturmaktadır. Bunun dışında yabancı yatırımlar yerel yönetimlerin ayrımcı politikalarına da maruz kalmaktadır. Yabancı yatırımların yerel firmalara kıyasla daha fazla kamulaştırma ve istimlak tehditi ile karşı karşıya olması, bunun yanında yabancı yavru şirketlerin ana şirkete aktaracakları kâr transferlerinde bazı sınırlamalarla karşılaşması da yabancı yatırımların maliyetlerini arttırmaktadır. Bunların dışında söylenebilecek bir üçüncü maliyet kalemi de yabancı yatırımların birçok para birimiyle çalışmasıdır. Farklı para birimlerinin arasındaki kurlarda yaşanabilecek bir değişiklik yabancı yatırımları döviz kuru riskiyle de karşı karşıya bırakmaktadır (Hennart, 1985:3).

Çokuluslu şirketlerin yapacakları yatırımlarda karşılaşacakları ekstra maliyetler, bu şirketleri ilk önce yapacakları yatırımın türünde karar vermeleri konusunda zorunlu kılmaktadır. Çokuluslu şirketlerin amacı global düzeyde kârlarını maksimize etmektir. Bu bağlamda yabancı firmalar, herhangi bir ülkede direk yatırım yapabilecekleri gibi karşılaştıkları maliyetleri ve riskleri de göz önüne alarak sadece sermaye transferinde de bulunabilirler. Yabancı firmaların portföy yatırımlarını tercih etmeleri getiri ve risk oranlarını birlikte göz önünde tutmalarını gerektirmektedir. Risk, sahip olunan varlıkların getirilerinde görülen değişiklik olarak ifade edilmektedir. Bu bakımdan yabancı şirketler için optimal portföy, verili bir risk düzeyinde getirileri maksimum yapmak yada verili bir getiri oranında risk düzeyini minimum seviyeye çekmek olacaktır (Hennart, 1985:6). Firmaların portföylerini yabancı varlıklarla çeşitlendirmesi toplam risk düzeyini önemli ölçüde azaltmaktadır. Çünkü farklı bölgelerde karşılaşılan getiri ve risk düzeyleri birbirlerinden büyük ölçüde farklılık göstermektedir ve eğer yabancı faiz oranları yerel faiz oranlarından daha yüksekse yüksek getiri ve düşük risk bileşenine ulaşılabilir.

Tam rekabet koşullarının geçerliliği varsayımı altında uluslararası getiri oranlarındaki farklılığa bir tepki olarak ortaya çıkan sermaye transferinde portföy yatırımları daha etkili bir yol olmaktadır. Portföy yatırımlarından ziyade doğrudan yabancı yatırımlarının tercih edilmesi uluslararası piyasalarda aksak rekabetin varlığını işaret etmektedir (Hennart, 1985:10). Çokuluslu şirketler, bireysel ve kurumsal bir sermaye yatırımcısı olarak uluslararası sermaye piyasalarına kıyasla

yatırımların coğrafi çeşitliliğini sağlamada önemli bir araç olarak görülmektedir. Sermaye piyasalarının tam olarak gelişmemesi yada gelişmiş piyasalarda bile şirketlerin faaliyetleri hakkındaki bilgilerin güncellenmesi konusundaki aksaklıklar karşılaşılan risk primini yükseltmektedir. Bunun dışında çokuluslu şirketlerin finans dışında da avantajlara sahip olması risk çeşitlendirmesinde daha etkin bir yönetim göstermelerine olanak sağlamaktadır (Dunning, 1992a:73).

Bütün bunlara rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını portföy yatırımlarının bir ikamesi olarak görmek doğru değildir. Sınır ötesi gerçekleştirilen sermaye transferleri doğrudan yabancı yatırımların önemli bir özelliği değildir. Yapılan çalışmalar, yavru şirketlerin sermaye harcamalarının çok küçük bir kısmının ana şirket tarafından karşılandığını göstermektedir. Doğrudan yatırımlar orta ve uzun vadeli olarak yapıldığı, yatırım süreci ile ilgili bütün bilgilere sahip olunduğu için portföy yatırımlarına kıyasla risk düzeyi daha düşüktür ve portföy yatırımlarını etkileyebilen kısa dönemli değişiklik doğrudan yatırımlar üzerinde çok fazla etkili olmamaktadır.

Veri risk düzeyi altında maksimum getiriye sağlayacak yatırım çeşidi olarak doğrudan yabancı yatırımlarında ilk karar verilmesi gereken nokta sınır ötesi üretimin nerede yapılacağıdır. İkinci önemli karar yabancı piyasada ne üretileceği ile ilgilidir. Çokuluslu şirket, yeni bir ürün üretip üretmeyeceğine yani ürün çeşitlenmesine gidip gitmeyeceğine karar verecektir. Üçüncü önemli karar noktası ise yabancı şirketin yerel piyasaya ne şekilde gireceği ile ilgilidir yani yerel bir firma ile birleşme yolunu mu tercih edecektir yoksa kendisi mi yatırım yapacaktır. Yabancı firma bu kararları alırken yukarıda bahsedilen maliyet unsurlarını da göz önüne alarak davranışlarını şekillendirecektir (Mudambi, Mudambi, 2002:36).

Yabancı firmanın doğrudan yabancı yatırımlarda bulunurken ürün çeşitlenmesine gidip gitmeyeceği kararını firmaya özgü faktörler ve endüstriye özgü faktörler etkileyecektir. Eğer yavru şirketin bağlı bulunduğu endüstrinin büyüme hızı yüksekse, (endüstri büyüme hızı, satışların büyüme hızı dikkate alınarak hesaplanmaktadır) firma ürün çeşitlenmesine gitmek istemeyecektir. Aynı şekilde yeni piyasalara girmek, o piyasadaki firmalar tarafından bir takım kısıtlamalarla engelleniyorsa yabancı firma yine ürün çeşitlenmesine gitmek istemeyecektir. Firmaya özgü faktörlerden ilki risktir. Finansal risk, ana şirketin kârında meydana

gelebilecek değişiklikleri göstermektedir. Fırsat maliyetler ise diğer varlıkların faiz getirilerinden vazgeçme olarak tanımlanmıştır. Bu bağlamda finansal risk ile ürün çeşitlendirmesi negatif ilişkilidir. Yani ana şirketin kârında yaşanabilecek değişmeler ürün çeşitlenmesini olumsuz yönde etkileyecektir. Fırsat maliyetleri ile ürün çeşitlenmesi kararı da negatif bir ilişki içinde olacaktır. Firmaya özgü ikinci faktör üretim sürecinin ne kadar araştırma yoğun olduğu ile ilgidir. Üretim süreci, araştırma geliştirme faaliyetlerine dayanıyorsa, teknoloji yoğun bir süreç ise bu teknolojinin yeni bir üretim sürecine uygulanması zor olacaktır ve teknoloji seviyesi ile ürün çeşitlenmesi negatif bir ilişki gösterecektir (Mudambi, Mudambi, 2002:39).

Firmaların, doğrudan yabancı yatırım kararlarını alırken yabancı piyasada gerçekleştirecekleri yatırımlarının hangi modelde yapılacağına da karar vermeleri gerekmektedir. Yatırım çeşitleri şirket birleşmeleri şeklinde olabileceği gibi greenfield yatırımları şeklinde de olabilecektir. Ev sahibi ülkedeki endüstrinin büyüme oranı ile greenfield yatırımları arasında pozitif bir ilişki var iken ev sahibi ülkedeki belli bir endüstriye giriş için bir takım engellerin bulunması greenfield yatırımlarını negatif yönde etkileyecektir. Bunun yanında ana şirketin yaptığı üretimin olgunluğu, sürekliliği greenfield yatırımlarıyla ters yönde ilişki içinde bulunurken ana şirketin çokulusluluk deneyimi ile greenfield yatırımları arasında da negatif bir ilişki bulunmaktadır (Mudambi, Mudambi, 2002:41).

Firmaların global düzeydeki üretimlerinden elde edecekleri kârlarını maksimize edebilmek için geliştirdikleri ürün çeşitlenmesi ve yatırım çeşidi kararlarının yapılan çalışmalarda, birbirinden bağımsız bir şekilde alındığı düşünölmüştür. Fakat Mudambi ve Mudambi'nin İngiltere üzerinde yaptıkları çalışmalarında firmaların bu kararlarının birbirinden bağımsız olmadığı ve birbirleriyle ilişkili olduğu sonucuna varılmıştır. Bunun dışında Mudambi ve Mudambi yaptıkları çalışmalarında, firmaların ürün çeşitlendirme kararlarının endüstri satışlarının büyüme oranıyla ters yönde ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Bunun yanında endüstriye giriş engelleri ile ürün çeşitlendirmesi arasında bir ilişki bulunamamıştır. Firmaya özgü faktörlerin ise ürün çeşitlendirme kararlarında etkisi olduğu görölmüştür. Yapılacak yatırımın türüne karar verme konusunda da greenfield yatırımları ile endüstrinin büyüme oranı arasında ve ana şirketin düşük çokulusluluk seviyesi arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bunların dışında

greenfield yatırımlarının ev sahibi ülkedeki nispi yüksek enflasyon, ana ülke riskinin göreceli yüksekliği ve ev sahibi ülkedeki düşük yatırımları teşvik tedbirleri ile de ilişkili olduğu görülmüştür.

Bu açıklamalardan da anlaşılabilceği gibi firmalar, global düzeyde yaptıkları üretimlerinden en yüksek kârı elde edebilmek için ilk önce uluslararası getiri farklılıklarından yararlanarak doğrudan yabancı yatırımda bulunup bulunmama kararı vereceklerdir. Doğrudan yatırıma karar verdikten sonra yabancı piyasalarda karşılaşılan ekstra maliyetlerini azaltabilmek için ürün çeşitlenmesine gidip gitmeyeceklerine ve hangi tür yatırım çeşidi ile yabancı piyasalara girecekleri konusunda bir sonuca varacaklardır.

1.2.6.5 Dengesizlik teorisi ve rekabetçi yatırımlar

1990'lı yılların başlarında hız kazanmaya başlayan küreselleşme süreci sınır ötesi mal ve faktör hareketlerini kolaylaştırmış ve uluslararası ticaretin gelişmesinde rol oynamıştır. Bir yandan hızlanan küreselleşme diğer yandan bölgesel entegrasyonlarında gelişmesine olanak sağlamış ve uluslararası ticaret ile yabancı yatırımlarında şekil değiştirmelerine neden olmuştur.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanması için geliştirilen teoriler, statik bir ortamda konuyu ele almışlar ve yabancı firmaların sahip oldukları bazı avantajların, yabancı yatırımlara zemin hazırladığı görüşünde birleşmişlerdir. Bu teoriler daha çok gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru yapılan yabancı yatırımların açıklanmasına katkıda bulunmuşlardır.

Tablo-2 Yabancı Yatırım Tiplerinin Temel Karakterleri

	Geleneksel yatırımlar	Rekabetçi yada stratejik yatırımlar	Gelişen yatırımlar
Yatırım Yönü	Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yapılan yatırımlar	Benzer yer seçimi koşullarına sahip ülkeler yada bölgeler arasında yapılan yatırımlar	Gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkeler yapılan yatırımlar
Etkili olan dönem	Savaş öncesi dönemden 1980'lerin ortalarına kadar	1990'lı yıllardan günümüze kadar	1990'lı yıllardan günümüze kadar kırılgan periyotlar halinde
Ölçümü	Durağan	Artan	Artan
Stratejik yönü	Savunmacı tip yatırımlar	Ofansif ve saldırgan tip yatırımlar	Savunmacı tip yatırımlar
Temel Amaç	Etkinlik ve sahip olunan avantajların kullanılmasına yönelik yatırımlar	Piyasa ve stratejik varlıkların, avantajların aranmasına yönelik yatırımlar	Stratejik varlıkların, avantajların aranmasına yönelik yatırımlar

Kaynak: Douglas Van Den Berghe, The Geography of International Strategy A Multi-level Framework, Erasmus Research Institute of Management, 2001, sf;34

Yukarıdaki Tablo 2'den de görülebileceği gibi son dönemlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülen değişiklikler, stratejik yatırımlar ve gelişmekte olan ülkeler tarafından yapılan doğrudan yatırımlar var olan teorilerin eksik kaldığını, açıklanamayan kısımların varlığını ortaya koymuştur. Stratejik yatırımlar, rakip firmaların rekabetçi pozisyonlarını zayıflatmak yada firmaların gelecekteki rekabetçi gücünü kuvvetlendirmek amacı ile yeni varlıklar edinebilmek için yaptıkları yatırımlardır. Gelişmekte olan ülke firmalarının yaptıkları yatırımlar ise firmaya özgü avantajlarını kullanmaktan ziyade rekabet halinde oldukları firmalarla aralarındaki kaynak farklılığını yada rekabet edebilme farklılığını kapatmaya yönelik yatırımlardır. Bu iki tip yatırım modelinden de anlaşılacağı gibi son dönemlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörler, firmaların sahip olduğu spesifik avantajlar değil karşılaştıkları, sahip oldukları dezavantajlardır (Moon, Roehl, 2001:199).

Büyük çapta yaşanan bölgesel entegrasyonlar (NAFTA ve AB gibi), ekonomik bakımdan çok güçlü geniş pazarların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Birlik içerisinde üretim faktörlerinin mobilitesinin hız kazanması, yatırım ortamında yapılan iyileştirmelere karşılık birlik dışındaki ülkelere karşı ortak bir koruma politikalarının geliştirilmesi, çokuluslu şirketlerin yatay yönelimli doğrudan yabancı yatırımlara girişmesine yol açmıştır. Endüstri içi ticaretin artması ve geniş pazarların

yaratacağı sinerjiden yararlanılmak istenmesi yabancı yatırımlara yol açan bir güdü olmaktadır. Firmaların, bu yatırımlardaki amaçları firmaya özgü avantajlarından yararlanmak değil geniş pazarlardan yararlanarak gelecek dönemlerdeki kârlarını maksimize etmek ve rekabet güçlerini sürdürebilmektir. Geleneksel yatırım teorilerinde, firmaların oligopolistik endüstrilerdeki yatırımları sonucunda monopol kârı sağladıkları belirtilmiş ve yatırımlara yol açan neden olarak bu yüksek kâr olanakları gösterilmiştir. Daha sonra yapılan çalışmalarda ilk yatırım hamlesini açıklamada geleneksel teorinin yeterli olacağı gösterilmiş fakat daha sonraki yatırım hamlelerinin açıklanmasında eksik kaldığı vurgulanmıştır. Lider firmayı takip eden diğer firmalar, yatırım kararlarında diğer faktörler kadar lider firmanın davranışlarını da dikkate almışlardır. Takipçi firmalar, rekabetçi güçlerini kaybetmemek için lider firmanın davranışlarına tepki göstererek yabancı yatırımlarda bulunabilmektedirler. Bu yatırımlarda firmaların daha çok mülkiyet dezavantajlarına sahip olmalarından ve gelecek dönemlerdeki rekabetçi güçlerini korumak istemelerinden kaynaklanmaktadır (Moon, Roehl, 2001:206).

Blonigen, Ellis ve Fausten çalışmalarında ilk yatırım hamlesini gerçekleştiren firmanın, yerel piyasa hakkındaki eksik bilgilerden dolayı bazı ek maliyetlere katlanacağını bunun yanında marjinal gelirlerinin yüksek olacağını belirtmişlerdir. Daha sonraki yatırımları gerçekleştirecek olan firmaların daha az maliyetlerle karşılaşacağı bununla birlikte elde edilecek gelirin de daha düşük olacağı vurgulanmıştır. Yani yatırımın yapılacağı dönem ilerledikçe katlanılacak maliyetler ve elde edilebilecek gelirler azalmaktadır. Oyun teorisi çerçevesinde çözümlenen modelde firmaların katlanacağı maliyetler ve elde edilecek gelirler diğer firmaların yatırım kararlarından etkilenmektedir. Firmalar, gelecek dönemlerdeki gelir seviyelerini ve rekabet düzeylerini koruyabilmek için diğer firmaların yatırım kararlarına tepki olarak yabancı yatırımlarda bulunabilmektedirler (Blonigen, Ellis, Fausten, 2000:5).

Gelişmiş ülkeler arasında yapılan doğrudan yabancı yatırımlar, endüstri-içi nitelik taşımakta, yatay yönelimli yatırımlar olarak ön plana çıkmaktadır. Bu yatırımlardaki temel güdü, sermayenin getirisinden daha çok bilimsel bilgi ve taşınmaz varlıklar tarafından belirlenmektedir. Yatay bağlantılı çokuluslu şirketler ticaret maliyetlerinin yüksek olduğu, ülkelerin nispi büyüklüklerinin ve nispi faktör

yoğunluklarının benzer olduğu ve toplam gelirin yüksek olduğu durumlarda önemli olabilmektedir. Bu şartların geçerli olması halinde endüstri-içi yabancı yavru şirketlerin satışları yüksek olacaktır. Bu durumda yabancı yatırımlar, endüstri-içi ticareti ikame edeceklerdir (Markusen, Maskus, 2001:7).

O halde yukarıda anlatılmaya çalışılanlardan çıkarılabilecek genel sonuçlar şunlardır; Küreselleşme süreci ile birlikte ticarete yaşanan liberalizasyon hareketleri ülkeler arasında yaşanan endüstri-içi ticaretin artmasına yol açmıştır. Bununla birlikte yatırımlarda gerçekleştirilen serbestleşme de eğer ticaret maliyetleri yüksek ise endüstri-içi ticareti elimine edebilecektir. O halde endüstri-içi ticaretin, bir yandan ülkelerin benzer büyüklükte olması diğer yandan düşük ticaret maliyeti ve yüksek yatırım maliyetlerinin geçerli olması durumunda yüksek olacağı beklenmektedir. Bunun yanında ülkelerin benzer büyüklükte ve benzer faktör yoğunluklarına sahip olması, yatırım maliyetlerinin ticaret maliyetlerine göre daha düşük olması ve yabancı firmaların yüksek yatırım maliyetleri olmasına rağmen stratejik yatırımlarda bulunma isteklerinin varolması endüstri-içi yabancı yatırımların yüksek olmasına neden olacaktır (Markusen, Maskus, 2001:10).

Markusen ve Maskus çalışmalarında endüstri-içi ticaretin ve endüstri-içi yabancı yavru şirket satışlarının ülke karakterleriyle olan ilgisini açıklamaya çalışmışlardır. Ülke karakteristiğini belirlemek için de beş değişken kullanmışlardır. Bunlardan birincisi, ABD ve partner ülkenin gayri safi yurtiçi hasıllarının (GDP) toplanması ile oluşan değişkendir.(SUMGDP) Bu değişken toplam piyasa büyüklüğünü göstermektedir. İkinci değişken (GDPDIFSQ), yine iki ülkenin GDP'lerinin karesel farkını göstermektedir. Üçüncü değişken, teoride önemli bir rol oynayan faktör yoğunluğu farkını (SKDIFSQ) yansıtmaktadır. Diğer iki değişkende partner ülkedeki yatırımların maliyetini (INVCS) gösteren indeks ile yine partner ülkedeki ticaret engellerini aşmanın maliyetini (TCS) gösteren indekstir. Maliyet değişkenleri modele katılmadan yapılan tahminde bütün değişkenler anlamlıdır ve teoriyi desteklemektedir. SUMGDP değişkeni pozitif işaretlidir ve piyasa büyüklüğünün artması endüstri-içi yabancı yavru şirket satışlarını arttırmaktadır. Bunun yanında GDPDIFSQ negatif işaretlidir ve iki piyasa arasındaki farkın büyümesi endüstri-içi satışları azaltmaktadır. Yine aynı şekilde faktör yoğunluğu farkını gösteren SKDIFSQ değişkeni de negatif işaretlidir yani ülkeler arasındaki

faktör yoğunluğu farkının artması endüstri-içi satışları azaltacaktır. Maliyet değişkenlerinin modele eklenmesiyle yapılan yeni tahminde de bahsedilen değişkenlerin açıklayıcı gücünde bir değişiklik olmamıştır. Maliyet değişkenlerinin işaretleri de beklenen yöndedir. Yatırım maliyetlerindeki bir artış yabancı yatırımları dolayısıyla da endüstri-içi satışları azaltmaktadır. Sonuç olarak endüstri-içi yabancı yavru şirket satış indeksi eğer iki ülke zenginse, benzer ekonomik büyüklüğe ve benzer nispi faktör yoğunluğuna sahip iseler yüksek olacaktır.

Gelişmekte olan ülkelere doğru yapılan yabancı yatırımları varolan teorilerle açıklamak mümkün değildir. Yabancı yatırımlar için geliştirilmiş teoriler (eklektik paradigma gibi), firmaların sınır ötesi yatırımlarda bulunmak için bazı avantajlarının bulunması gerektiğini belirtmişlerdir. Gelişmekte olan ülke firmaları ise bazı avantajlara sahip olmaktan ziyade bir takım dezavantajlarla karşı karşıyadırlar. Bu firmalar, rakiplerine kıyasla sahip oldukları varlıklardaki dengesizlikleri ortadan kaldırmak için yabancı yatırıma girişmektedirler.

Moon ve Roehl makalelerinde verdikleri örnekte iki Kore (gelişmekte olan ülke) firmasını (LG Group ve Samsung) ele almışlardır. İki firmanın da benzer teknolojilere ve sermayeye sahip oldukları varsayılmıştır fakat LG Group'un yerel piyasada daha fazla pazar payının olduğu ve ölçek ekonomilerini daha rahat kullanabildikleri düşünülmüştür. İki firmanın da yabancı piyasadaki rakiplerine kıyasla mülkiyet avantajlarına sahip olmadıkları göz önünde tutulursa, yerel piyasada ölçek ekonomilerinden faydalanan LG Group'un daha kolay yabancı yatırım yapabileceği söylenebilir. Fakat dengesizlik yaklaşımına göre yerel piyasa paylarını büyük çoğunlukla rakibine kaptıran Samsung firmasının yabancı yatırımlar konusunda daha istekli olduğu belirtilmiştir. Böylelikle firma rakibiyle arasındaki sahip olunan varlıklar bakımından dengesizliği yabancı yatırımlarla gidermeye çalışmaktadır. İkinci bir örnek olarak LG Group'un rakibine kıyasla daha üstün teknolojiye sahip olduğu varsayılırsa rakibi olan Samsung firmasının Silikon Vadisinde gerçekleştirmek istediği yabancı yatırımlar çok daha fazla olacaktır. Bu durumda firma yapacağı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını rakipleri yakalama mekanizması olarak kullanmaktadır.

Gelişmekte olan ülke firmalarının gelişmiş ülkede yaptıkları yatırımlarda yerel rakiplerine göre bazı avantajlara sahip olmadıkları görülmektedir. O halde bu firmaların, gelişmiş ülkelere yatırım yapma nedenlerinden birisi gelişmiş ülkelerdeki geniş pazarlardan ve bu pazarların sunduğu olanaklardan yararlanmak istemeleridir. Geleneksel teorilere göre mülkiyet avantajlarına sahip olan firmalar, ucuz faktör bileşimlerinden yararlanmak için yatırımlarını sınır ötesine kaydırmaktadır. Bunun yanında birçok çalışmada ABD gibi gelişmiş piyasalardaki ileri teknoloji ve yönetim know-how'ların yabancı yatırımları cezbetmekteki önemi vurgulanmıştır (Moon, Roehl, 2001:204-205). Gelişmiş ülke firmalarını yatırıma sevk eden nedenlerden bir diğeri de, gelişmiş ülkelerdeki bu ileri teknoloji düzeylerinden daha fazla yararlanmak istemeleridir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler tarafından yapılan yabancı yatırımların amacı sahip oldukları avantajları, üstünlükleri kullanarak (resource-exploting) yüksek kâr elde etmekten ziyade yatırımları sayesinde yeni kaynaklara yeni bilgilere ulaşmak (resource-seeking) ve gelecekteki rekabetçi güçlerini arttırmaya çalışmaktır (Berghe, 2001:9).

Yabancı yatırımların belirlenmesinde önemli bir faktörde ev sahibi ülkedeki politik istikrardır. Gelişmiş ülkelerdeki oturmuş kurumsal yapı ve sağlanan politik istikrar yabancı yatırımları bu ülkelere çeken önemli bir etken olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki firmalarda kendi ülkelerindeki politik ve kurumsal istikrarsızlığın yarattığı maliyetlerden kurtulmak ve uzun vadeli yatırımlar yaparak gelir seviyelerini yükseltebilmek için gelişmiş ülkelerde yabancı yatırım yapabilmektedirler. Gelişmiş ülkelere yatırımların kaydırılmasındaki bir diğeri önemli sebep de üretilen ürünün imajı ve ülke etiketidir. Firmalar, ürünlerinin kalitesi ile itibarı, ünü arasında bir dengesizlik yaşayabilmektedir. Tüketiciler arasında az gelişmiş ülkelerde üretilmiş ürünlerin kalitesiz olduğuna dair bir fikir yerleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki firmalarda üretimleri hakkındaki oluşmuş bu düşünce kalıbını kırmak ve kendi ürünlerine karşı gösterilen ayrımcılığı ortadan kaldırmak için yatırımlarını gelişmiş ülkelere doğru kaydırabileceklerdir (Moon, Roehl, 2001:207-208).

1.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Çokuluslu şirketler bir yandan çeşitli eleştirilere maruz kalıp bu kuruluşlara karşı ciddi bazı tedbirler alınırken, öte yandan hemen hemen bütün ülkelerin yabancı sermaye peşinde koşmaları ilginç bir durumdur. Yabancı sermaye, küreselleşme eğiliminin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomi politikalarındaki liberalleşme, sermayenin serbest dolaşımı, ticarete serbestleşme ve tüketici alışkanlıklarının birbirine yaklaşması gibi faktörlerle birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeler için çok önemli bir konu haline gelmiştir. Yabancı sermaye akımlarının toplam hacminde ortaya çıkan artış da yabancı sermayenin kalkınmaya olan etkisinin anlaşılmasında önemli bir rol oynamış ve tüm ülkelerin bu konu üzerinde odaklanmasına neden olmuştur. Süreç içerisinde özellikle sanayi faaliyetlerinin belli bölgelerde yoğunlaşması gerektiği anlayışı ortadan kalkmış, gerek sektörler gerekse işletmeler arasındaki sıkı ilişkiler ve işbirliğine bağlı olarak yabancı sermaye yatırımları hızla artmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak ülke pazarları arasındaki sınırlar neredeyse tamamen ortadan kalkmış farklı ülkelerdeki işletmeler arasındaki artan rekabet, işletmeleri daha kaliteli ürünü daha ucuza üretmenin yollarını aramaya itmiştir (T.Kalkınma Bankası, 2003:16). Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında da yabancı sermayenin ülke kalkınmasındaki önemi anlaşılmış olup doğrudan yatırımlar sürdürülen ekonomi politikalarına paralel olarak değişik alanlarda ve farklı sınırlamalarla teşvik ve davet edilmektedir.

Ekonomik teori doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke üzerindeki etkilerini açıklayabilmek için iki yaklaşım geliştirmiştir. Bunlardan birisi kısmi denge karşılaştırmalı durağan yaklaşım olan standart uluslararası ticaret teorisidir. Bu modelin temel önermesi, yabancı sermaye akımları ev sahibi ülkede emeğin marjinal ürününü arttıracak sermayenin marjinal ürününü ise azaltacaktır. Diğer yaklaşım ise endüstriyel organizasyon teorisidir. Bu teorinin başlangıç noktası, firmalar niçin kendi piyasalarında ürettikleri ürünlerin aynısını yurtdışı piyasalarda da üretmeye çalışırlar sorusudur. Yabancı piyasalarda üretimin yapılabilmesi için yabancı kuruluşunda kârlı bir şekilde kullanabileceği üretim teknolojisi, yönetim becerisi vb. bazı değerlere, kıymetlere sahip olması gerekir. Bu yüzden Çokuluslu

şirketlerin bir piyasaya girmesi, ev sahibi ülke için basit olarak sermaye ithalinden çok daha fazla bir şeyi ifade etmektedir. Yerel girişimleri göreceli olarak ufak, zayıf ve teknolojik bakımdan geri olan ülkeler için bu durum özellikle önemlidir. Bu ülkeler gelişmiş ülkelerden piyasa büyüklüğü, koruma derecesi ve varolan beceriler bakımından oldukça farklıdır. Gelişmekte olan ülkelere gelen Çokuluslu şirket yatırımları bu ülkelerde, aslında gelişmiş ülkelerde olabilecek etkilerden çok daha farklı olarak, olumlu veya olumsuz yönde etkiler meydana getirebilmektedir (Blomström, Kokko, 1996:2). Bu etkileri, çok çeşitli olmasına rağmen temel olarak; sermaye ve gelir etkisi, ödemeler bilançosu etkisi, teknoloji etkisi, ücretler üzerindeki etki olarak sayabiliriz.

1.3.1 Sermaye ve gelir etkisi

Yabancı sermaye yatırımlarının bir ülke ekonomisi için en önemli katkısı o ülke ekonomisine yaptığı sermaye aktarımıdır. Tipik olarak gelişmekte olan ülke ekonomisi yapısına bakıldığında karşılaşılan en belirgin özellik sermayenin diğer üretim faktörleri, işgücü ve toprağa nazaran çok daha kısıtlı olmasıdır. Bu kısıtlılığın en önemli nedeni ise yerli sermaye oluşumunun düşük seviyede olmasıdır. Yerli sermaye oluşumu birincil olarak ülkedeki kişi başına düşen milli gelir ile belirlenir. Gelişmekte olan ülkelerde ise kişi başına düşen milli gelir düşük olduğundan sonuçta sermaye oluşumu da temel olarak kısıtlı kalmaktadır. Kişi başına düşen milli gelir reel olarak arttıkça ülke refahının da arttığı kabul edilir. Kişi başına milli gelirin arttırılması, üretim kapasitesinin genişletilmesiyle buda her yıl bir öncekine oranla yatırımların arttırılması ile mümkün olmaktadır. Bu ise ancak ekonomide her yıl yaratılan toplam kaynakların belli bir kısmının tüketilmeyerek, tasarruf halinde muhafaza edilmesi ve daha sonra da yatırıma dönüşmesi ile mümkündür. Buna ilaveten yine gelişmekte olan ülkelerde marjinal tüketim eğiliminin gelişmiş ülkelerden daha fazla olması marjinal tasarruf eğiliminin düşük olmasına dolayısıyla yatırım için gerekli sermaye oluşumunun yetersiz düzeyde kalmasına sebep olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde görülen gelire oranlanmış marjinal tüketim eğiliminin yüksek olmasının iki nedeni vardır. Bunlardan birincisi bahsedilen kişi başına milli gelir düzeyinin zaten düşük olmasıdır. İkinci neden ise gelişmekte olan

ülkelerde sosyal mobilizasyonun ekonomik gelişmeden yüksek olmasıdır. Bunun anlamı toplumsal yükseliş taleplerinin mevcut olan ekonomik kapasite ile karşılanamamasıdır (YASED, 1998:25).

Gelişmekte olan ülkeler, geri kalmışlık kısır döngüsünü kırabilmek için yatırımlarını arttırmak zorundadırlar. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi yatırımlarını arttırmak için gerekli olan tasarruf birikiminden yoksundurlar. Bu ülkelerin kalkınma süreçlerinde karşı karşıya buldukları bu tasarruf-yatırım darboğazı veya sermaye yetersizliği bir ölçüde yabancı ülkelerde yapılan tasarrufların ülkeye yatırım olarak çekilmesi ile ortadan kaldırılabilir. Diğer bir deyişle, yabancı sermaye iç tasarruf darboğazını azaltmak için kullanılabilir önemli bir kaynaktır (Nazan, 1992:15).

Yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleşmesi ile birlikte ülke içindeki üretimde meydana gelecek artış, ülke ekonomisine katkı sağlayacaktır. Ancak yabancı sermaye yatırımının ülke ekonomisine net katkısı, doğrudan yatırımın çıktısından ithal girdilerin düşülmesi ile bulunur. Yerli üretim faktörlerinin fırsat maliyetlerinin de dikkate alınmasıyla yabancı sermaye yatırımlarının net katkısı doğru bir şekilde tespit edilebilir. Bu konuyu biraz daha ayrıntılı bir şekilde açıklayacak olursak; Doğrudan yabancı sermaye yatırımında bulunan şirket üretiminde kullandığı tüm girdileri kendisi üretmemektedir. Bu girdilerden bir kısmı ülke dışındaki diğer şirketlerden sağlanmaktadır. Bu sebeple doğrudan yatırımı gerçekleştiren şirketin hasılasından, bu şirketin ana şirket ile kendisine bağlı şirketlerden almış olduğu girdileri düşmek gerekecektir.

$$\text{Fayda} = G - M \quad (G = \text{Gelir} , M = \text{Girdi Maliyeti})$$

Bu ifade, yabancı şirketin ülkenin milli hasılasına yaptığı net katma değeri belirtmektedir. Net katma değer, üretim faktörleri toplamına ödenen miktarlar ile yatırımı yapan şirketin kendi ülkesine transfer ettiği müteşebbis hizmetleri karşılığını kapsamaktadır. Eğer R, faktörlere ödenen ücret, faiz, rant ve kârları, T ise kârdan müteşebbislik hizmetleri karşılığı ülkeden transfer edilen miktarı temsil ediyorsa faydayı;

Fayda = $G - M = R + T$ olarak da ifade edebiliriz.

Geleneksel katma değer formülü, yabancı şirket tarafından kullanılan yerli üretim faktörlerinin alternatif veya fırsat maliyetlerini içermediğinden yatırımın net milli gelir katkısının değerlendirilmesinde yeterli olamamaktadır. Yerli üretim faktörlerinin yabancı kuruluş tarafından kullanılmaması halinde yaratacakları hasılanın değeri bu faktörlerin fırsat maliyetidir. Bu kaynaklar yabancı sermaye tarafından istihdam edilmeyip boş ve atıl kalacak olsaydı, fırsat maliyetleri sıfır olacaktı. Tam tersine aynı kaynaklar yerli kuruluşlarca da verimli bir şekilde kullanılabilirken yabancı kuruluş tarafından kullanılıyorsa bunların fırsat maliyetleri, hizmetleri karşılığı yerli kuruluş tarafından kendilerine ödenen değere eşit olacaktır. Bu durumda yerli üretim faktörlerinin fırsat maliyetlerini (F) de hesaba katan fayda formülü şu şekilde ifade edilebilir.

$$\text{Fayda} = (R + T) - F$$

Şimdiye kadar yapılan açıklamalarda yabancı sermaye yatırımlarından elde edilen doğrudan fayda gösterilmiştir. Ancak yabancı yatırımların toplam faydasını elde etmek için dışsal ekonomilerle dışsal eksi ekonomilerin oluşturduğu dolaylı faydanın da göz önünde tutulması gerekmektedir. Dışsal ekonomik etki, yabancı kuruluşun sağladığı rekabet sayesinde yerli kuruluşların yaratıcı gücünün kamçılanması, verimliliğin ve etkinliğin artmasını teşvik etmesi sonucu milli gelire olan katkısıdır. Bu katkının ortaya çıkabilmesi için yabancı firmaların kullandıkları teknolojiyi yerel firmalara transferine imkan tanımaları gerekmektedir. Eğer yabancı firmalar teknoloji transferini engelleyici davranışlarda bulunurlarsa firmaların ülkeye getirecekleri en önemli katkı sermaye kazançları üzerinden ödeyecekleri vergiler olacaktır (Gomes, Yoffie, 1992:45). Bunun aksine dışsal eksi ekonomiler, yabancı kuruluşun getirdiği sermaye yoğun teknoloji ile işsizlik sorununun çözümünde katkı sağlayamaması, rekabet gücüyle yerli kuruluşların gözünü yıldırması gibi nedenlerle ortaya çıkmakta ve olumlu etkiler bir ölçüde azalmaktadır (Selamoğlu, 1985:54). Bu sebeplerden dolayı net dışsal ekonomilerin (D) modele eklenmesiyle fayda formülü şu şekilde yazılabilir.

$$\text{Fayda} = (R + T) - (F + D)$$

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yaratmış olduğu fayda üzerinde yapılabilecek son bir açıklamada bu yatırımların net geliri üzerinden ev sahibi ülkeye ödemiş olduğu vergiler üzerine olacaktır. V, yabancı sermayeli şirketin ev sahibi ülkeye ödemiş olduğu gelir vergilerini ve VG, bu şirketin gelir vergisi ödendikten sonraki gelirini gösterirse;

$$\text{Fayda} = (R + VG + V) - (F + D) \quad \text{şeklinde olacaktır.}$$

Bu durumda doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkeye olan maliyeti, yabancı sermayeli şirketçe kullanılan ve teknoloji dahil yabancı üretim faktörlerine kâr, faiz, yönetimin ücreti, patent hakkı şeklinde ödenen ve ülke dışına transfer edilen ödemeler toplamıdır. Maliyeti (C) ile gösterecek olursak doğrudan yatırımın ev sahibi ülkeye net fayda/maliyet oranı şu şekilde olacaktır.

$$\text{Fayda / Maliyet Oranı} = \frac{(R + VG + V) - (F + D)}{C}$$

Eğer oran birden büyük ise doğrudan yabancı sermaye yatırımının ülke ekonomisine katkısı kendi maliyetinden daha fazladır. Oranın birden küçük olmasında ise aksi bir durum ortaya çıkacaktır. Burada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisine katkıda bulunup bulunmadığı oldukça tartışmalı bir durumdur. Bir görüşe göre, yabancı doğrudan yatırımlar ülkenin ekonomik kalkınmasının ilk dönemlerinde mevcut olmayan üretim faktörlerini ülkeye getirdiği için yararlı olmaktadır. Fakat ülke geliştikçe doğrudan yabancı yatırımlar ülkenin ekonomik büyümesine engel olmaktadır çünkü kalkınma ile birlikte gelişen yerli faktörleri kullanmadığı ve yerli teşebbüslere engel teşkil ettiği savunulmaktadır. Ev sahibi ülke firmaları daha çok emek yoğun teknoloji ile çalıştıkları için, batı teknolojisini kendi ülkelerine adapte etmektedirler. Teknolojiyi kendi koşullarına uyarlama konusunda da diğer büyük çokuluslu şirketler gibi başarı olamamakta ve daha az verimli çalışmaktadırlar. Bu durumda ekonomik büyüme üzerinde ve

sermaye birikimi üzerinde bir süre sonra olumsuz etkiler meydana getirebilmektedir (Moran, 1985b:18-19). Diğer bir görüşe göre ise, yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir rol oynamakta ve kalkınma sürecini hızlandırmaktadır. Yabancı şirketler ülkeye teknoloji transfer etmekte, ülke pazarının yapısını değiştirerek rekabeti arttırmakta, yetişmiş yönetici ve işgücü sağlamakta, dolaylı ve dolaysız bir biçimde istihdam olanakları yaratmakta, ülke içi ücretleri yükseltmekte ve dış ticaret hadlerini iyileştirmektedir. Teorik olarak tam rekabet şartlarında, doğrudan yatırımın sermayenin azalan marjinal geliri dolayısıyla ev sahibi ülke ekonomisine olan katkısının, yatırımcının ülkeden çıkardığı ekonomik değerden mutlaka fazla olması gerekmektedir. Ev sahibi ülke ekonomisinde yabancı yatırımların artması sermayenin marjinal ürününü düşürecektir. Bu sebeple, daha önce yapılmış olan bütün yabancı yatırımların net gelirinin düşmesi de kaçınılmaz olacaktır (Karluk, 1983b:24).

1.3.2 Ödemeler bilançosu etkisi

Gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayeden ev sahibi ülkenin beklentilerinden birisi, ödemeler dengesinde bir iyileşme yaratılmasıdır. Bir başka deyişle yatırım yapan firmanın, ticaret açığının kapatılmasında ve ayrıca döviz girişinde pozitif bir etkisinin olmasıdır. Bunun için firmaların ihracat ithalat sonuçlarına, sermaye girişlerine ve çıkışlarına bakmak gerekir. Fabrika kurmak için ev sahibi ülkeye gelen doğrudan yatırım sermayesi bir defaya mahsus olmak üzere ev sahibi ülkenin ödemeler dengesine olumlu bir etkide bulunur. Yatırım, üretime başladığı zaman gerek ihracat yoluyla ve gerekse ithal ikamesi şeklinde ödemeler dengesine katkıda bulunmaya devam eder. Ancak yüksek gümrük duvarları ve kotalarla korunan geniş bir iç pazara sahip ülkelere yapılan yatırımlar genelde iç piyasa hedefli olmakta ve ihracat yüzdesi bu durumda düşük kalmaktadır. Bunun yanı sıra eğer iç pazar çok cazip değil, ülke ekonomik olarak iyi entegre olmuş ve ucuz işgücü gibi bazı karşılaştırmalı avantajlar sunuyorsa bu durumda yüksek ihracat yüzdeleri gerçekleşebilmektedir. Bunların yanı sıra yabancı sermayeli şirketler, kendileri ihracat yapmasalar bile üretim kapasitelerini arttırarak yerli müteşebbisi ihracata zorlamaktadırlar ki bu daha çok tercih edilen bir durumdur (YASED,

1998:74). Diğer taraftan doğrudan yatırımı gerçekleştiren şirket, hammadde ve diğer girdileri üretimini devam ettirebilmek için ithal etmek zorundadır. Bu ithalat şüphesiz ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinde olumsuz bir etki yaratır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, ev sahibi ülkenin ticaret performansı üzerindeki etkilerini daha ayrıntılı olarak incelemek istersek, dolaylı ve dolaysız etkileri ayırmak yararlı olacaktır. Dolaysız etkileri incelerken ihracatı ve ÇUŞ aktivitelerini üretim karakteristiklerine göre dört farklı kategoriye ayırabilir.

*Yerel hammadde üretimi veya ticareti

*İthal ikameci endüstrilerin, ihracata dönük endüstrilere yaklaşması

*Yeni emek yoğun ürün ihracatı

*Emek yoğun süreçler ve dikey bütünleşmiş uluslararası endüstrilerde uzmanlaşma (Blomström, Kokko, 1996:25-26)

ÇUŞ'lar, yerel piyasada üretilmiş hammaddelerin ihracatında yerel firmalardan daha avantajlıdır, çünkü piyasa becerileri, dış piyasalardaki iş bağlantıları, ileri teknolojileri ve know-how'ları daha gelişmiştir. Özellikle bu varlıklardan yoksun olan gelişmekte olan ülkeler için, ihracatlarını arttırmak istemeleri durumunda yabancı yatırımlar alternatiflerden birisini oluşturmaktadır. Ülkelerin ithal ikameci endüstriden ihracata dönük endüstriye dönmesi durumunda da benzer ÇUŞ avantajları önemlidir. İhraç mallarının üretilmesi yaygınlaştırılmak isteniyorsa, ÇUŞ'lar serbest ticaret için önemli bir faktör olabilir. Korumacı bir rejime sahip ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların artması ülke içindeki sermaye verimliliği hatta kamu sektöründeki verimliliği arttırmakta, bu durumda ülkenin ihracatını ve ödemeler dengesini pozitif yönde etkilemektedir (Aizenman, Yi, 1997:4-9). Fakat bunun yanında ÇUŞ yatırımlarının kârlılığı korumacı bir piyasanın varlığını gerektiriyorsa, ÇUŞ'lar gelişmekte olan ülkelerdeki korumacılığı desteklemede istekli olacaklardır.

ÇUŞ'ların, özellikle kendi ürünlerinde, ana ülkelerindeki ticaretin serbestleştirilmesi ile ilgili oldukları ve bu konuda önemli bir politik baskı kaynağı oluşturduklarına inanılmaktadır. Bu baskıların ve ÇUŞ'ların sahip olduğu avantajların sonucunda gelişmekte olan ülkelerin emek yoğun ürün ihracatında bir artış gözlenebilmektedir. Dikey bütünleşmiş uluslararası endüstrilerdeki emek yoğun ürünlerin ihracatı, tanım olarak ÇUŞ'ların katılımına bağlıdır. Genel olarak bu tip

ihracatın firma içi ticaretle gerçekleştiği düşünülmektedir. Bunun yanında bu tip üretim genellikle ara malların ve hammaddelerin ithaline bağlı olduğu için net bir etki gözlemlemek zordur. Bu sürecin temel yararı, artan istihdam, beceriler, ücretler ve vergiler üzerinde görülen kısa dönemli etkidir.

ÇUŞ'ların, yerel firmaların ihracat performansları üzerinde ortaya çıkan dolaylı etkileri de vardır. Temel olarak yerel firmalar ÇUŞ davranışlarını kopya ederek yabancı piyasalarda nasıl başarılı olacaklarını öğrenebilirler. Ayrıca ÇUŞ'lar kendi yerel kadrolarını ihracat yönetiminde eğitebilirler ve çalışanların iş değiştirmesiyle bu beceriler yerel firmalarda artı değer yaratabilir. Yabancı piyasa koşulları hakkındaki bilgi yayılmasının bir diğer kanalı, ÇUŞ'larında üyesi oldukları ticaret birlikleri ve diğer endüstri organizasyonlarıdır. Bu tür piyasa dışsallıkları yerel kaynakların kısıtlı olduğu gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. İngiltere imalat sanayi üzerinde yapılan çalışmada yabancı yatırımların yerel firmaların verimlilikleri üzerinde pozitif bir etkisinin olduğu fakat istihdam üzerindeki etkinin oldukça kısıtlı kaldığı görülmüştür (Haksel, Pereira, Slaughter, 2002:28). Ayrıca Smarzynska Litvanya için yaptığı çalışmasında MNC'lerin dikey sektördeki yerel ortaklarının verimliliği üzerinde pozitif bir etki yarattığını bulmuştur. Diğer taraftan uluslararası müşterilerin varlığı da firma verimliliği üzerinde pozitif bir etkisi olduğu bulgular arasındadır. Verimlilik üzerindeki bu pozitif dışsallık yerel firmaların da ihracat performansını olumlu etkilemektedir (Smarzynska, 2002:1-3).

Ayrıca şirketin yabancı üretim faktörlerine ödemiş olduğu faktör gelirleri ev sahibi ülkenin dış dengesini olumsuz yönde etkileyebilir. Firmaların ev sahibi ülkeye getirdikleri sermaye uzun dönemde genellikle değişik biçimlerde dışarı transfer ettikleri sermayeden küçük kalmaktadır. Bu negatif durum gelişmiş ülkeler için de söz konusudur. Ancak gelişmekte olan ülkelere dışarıya sermaye transferi gelişmiş ülkelere göre çok daha yoğundur (Berksoy, Doğruel, 1989:36). Yine şirket tarafından yaratılan yüksek gelir, marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak ev sahibi ülkenin ithalatını uyarabilir. Son olarak yabancı sermayeli şirket ev sahibi ülkede üretimini durdurduğu zaman yine bir defaya mahsus olmak üzere ülkeye getirmiş olduğu sermayeyi ülke dışına çıkaracağı için ödemeler dengesi üzerinde olumsuz bir etkide bulunabilir.

Yapılan bütün bu açıklamalardan sonra yabancı yatırımların ödemeler dengesine yapmış olduğu fayda ve maliyetleri cebirsel olarak gösterirsek (Selamoğlu, 1985:58);

Ödemeler Dengesine Katkı: $K + X + İK$

K, ev sahibi ülkeye yapılan ilk sermaye akışını; X, bağlı şirket tarafından gerçekleştirilen ihracatı; İK ise yaratılan ithal ikamesini göstermektedir.

Ödemeler Dengesine Maliyet: $(T + P) + (M + UM) + GT$

Burada, T, ülkeden çıkan kâr transferlerini, P; yabancı üretim faktörlerine yapılan bütün ödemeleri, M; ithal malı girdileri, UM; marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak yüksek gelir tarafından uyarılmış ithalatı, GT ise yatırımda meydana gelebilecek herhangi bir çözülmeyi yani yabancı sermaye payının geriye transferini ifade etmektedir.

Bu ifadelerden hareketle doğrudan yabancı yatırımın ev sahibi ülkenin ödemeler dengesine olan net fayda / maliyet oranını şu şekilde gösterebiliriz

$$Net\ Fayda / Maliyet\ Oranı = \frac{K + X + İK}{(T + P) + (M + UM + GT)}$$

Açıktır ki bu oranın birden büyük olması durumunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki etkisi pozitif, aksi durumunda ise negatif olacaktır. Uzun dönemde, yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerindeki etkisini milli gelir etkisinden ayrı olarak düşünmek imkansızdır (Karluk, 1983b:26).

$$X - M = GSMH - (C + I + G)$$

Denklemden X, ihracatı; M, ithalatı; GSMH, gayri safi milli hasılayı; C, tüketim harcamalarını; I, yatırım harcamalarını; G, devlet harcamalarını

göstermektedir. Denklem kısaca ihracatın ithalattan fazla olması durumunda gayri safi milli hasılanın mal ve hizmet harcamalarından daha büyük olduğunu ifade etmektedir. Bu büyüklük ihracat fazlası kadardır.

Yukarıdaki denklem yabancı yatırımların milli gelirdeki artış etkisinin eşit veya daha büyük miktarlarda yurtiçi harcamalarla dengelenmediği durumlarda ödemeler dengesini düzeltereğini göstermektedir. Fakat uzun dönemde muhtemelen yurtiçi harcamaların gayri safi milli hasıladaki artışa uyum sağlaması söz konusu olduğundan, doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesine katkısı sıfır yada negatif yönde olabilecektir (Södersen, 1971:463). Yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkisinin süreklilik kazanabilmesi için, yabancı sermayenin uzun dönemde döviz kazandırıcı özelliğini koruması gerekir. Aksi takdirde yatırımların ithal girdilere bağımlı olması ve transferlerin getirilen sermayeyi aşması durumunda olumsuz etkiler ortaya çıkar. Bu olumsuz etkilerin en aza indirilebilmesi için ev sahibi ülke bazı tedbirler alabilir, örneğin elde edilen kârların yeni yatırım alanlarına yönlendirilmesini teşvik edebilir.

Kısa dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ödemeler dengesinde bir açığa sebep olabilir. Buna yol açan sebep, ev sahibi ülkedeki üretim faktörlerinin yeteri kadar mobiliteye sahip olamamasıdır. Ekonomi, yabancı sermayeli şirket için gerekli olan döviz harcamalarını finanse etmek için ihracat sağlayabilmek amacıyla yurtiçi pazar üretimden ihracat üretimine veya ithal ikamesine hemen kayamaz. Kısa dönem boyunca yabancı şirketin faaliyetleri sebebiyle mal ve hizmet ithalatında net bir artış meydana gelebilir. Bu durumda ödemeler dengesinde bir açık yaratır. Bu durum ev sahibi ülkenin yapısal katılığında meydana gelebilir ve bu katılık ödemeler dengesine uyumu önleyebilir. Diğer bir deyişle yabancı sermayeli şirket kendisinin milli hasılaya olan katkısından daha fazla tüketimde bir artış meydana getirebilir. Bu nedenlerle gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye yatırımlarının değerlendirilmesinde yatırımların ödemeler dengesine etkisi konusuna büyük ağırlık verilmekte, ithal ikamesi sağlayacak ve ihracata yönelebilecek yatırımlar istenmektedir. Ancak bu ülkelerin kısa vadeli ödemeler dengesi sorunlarının ağırlık taşınması sonucu genellikle yatırımların kısa dönemli etkilerine öncelik verilmektedir. Kısa dönemde ödemeler dengesi yönünden kazançların maksimizasyonunu amaçlayan teşvik uygulamasında ise yatırımların uzun dönemde tüketim kalıplarında

ve sanayinin yapısında ortaya çıkaracağı olumsuz etkiler gözden kaçırılmamaktadır (Selamoğlu, 1985:60).

1.3.3 Teknoloji etkisi

Bilindiği gibi Çokuluslu şirketler dünyadaki Araştırma ve Geliştirme faaliyetlerinin büyük bir çoğunluğunu yerine getirmekte ve ileri teknolojilerin büyük bir kısmını kontrolleri altında bulundurmaktadırlar. AR-GE faaliyetleri ve teknoloji birkaç ana ülkede yoğunlaşmış iken Çokuluslu şirketlerin yatırımları, üretimleri ve istihdam birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilere ve endüstrilere yayılmış durumdadır.

Çokuluslu şirketlerin üretimleri ve modern teknolojiye sahip oldukları bilinmesine rağmen, Çokuluslu şirketler teknolojisinin uluslararası sınırlar arasında nasıl yayıldığı ve bu süreçte Çokuluslu şirketlerin oynadığı rolün ne olduğu tam olarak bilinmemektedir. Teknoloji birbirinden farklı birçok yoldan yayılabilmektedir. Çokuluslu şirketlerin teknolojisi yeni kullanıcılara formal piyasa işlemleri (transfer) aracılığıyla yayılabileceği gibi informal bir şekilde piyasa dışı kanalların devreye girdiği, gönüllü yada gönülsüz bir şekilde de yayılabilir. Her bir alternatif de çokuluslu şirketlerin rolü aktif yada pasif olabilmektedir. Bu alternatifler aşağıdaki Tablo 3’de gösterilmiştir.

Tablo-3 Uluslararası Teknoloji Yayılması

Yayılma Çeşidi	Çokuluslu Şirketlerin Rolü	
	Aktif	Pasif
Formal	Şirket Birleşmeleri ve Lisans Anlaşmaları	Mal Ticareti
Informal	Sızıntılar	Ticaret Yayınları ve Bilimsel Değişim

Kaynak: Magnus Blomström, Ari Kokko, The Impact of Foreign Investment on Host Countries: A Review of the Empirical Evidence, NBER Working Paper, 1996, sf;4

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, teknoloji transferinin bir diğer kanalıdır fakat bu tabloda gösterime dahil edilmemiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını araç-gereçlerin satımından yada dışarıya lisans verilmesinden ayıran

şey, çokuluslu şirketlerin teknolojinin sahipliği ve kontrol yetkisini ellerinde tutmayı tercih etmiş olmalarıdır. ÇUŞ ve ev sahibi ülkelerin teknoloji transferinden beklediği amaçlar birbirinden farklıdır. Teknoloji kullanıcıları, bu teknolojileri mümkün olduğu kadar düşük fiyatla elde etmekle ilgilenmektedirler. ÇUŞ'lar ise sahip oldukları taşınmaz varlıklarını (intangible assets) ve diğer avantajlarını korumak amacındadırlar. Söz konusu teknoloji özellikle modern ve kompleks bir yapıda olduğu zaman ÇUŞ'lar sızıntıları engellemek amacıyla şirket birleşmelerinden ziyade tamamen kendi şirketlerini kurma yoluna gitmektedirler (Blomström, 1991:3).

Daha önce bahsedildiği gibi, teknoloji yayılmasının informal modeli için geniş bir veri seti olmamasına rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımları burada da önemli bir rol oynamaktadır. Örneğin, ihracatçıların uluslararası müşterilerinden öğrendikleri feedback gibi farklı ülkelerdeki firmalar arasında bir bağlantı etkisi meydana gelecektir. Fakat bu etki yerel firma ile o ülkedeki MNC şirketleri arasında daha güçlü olacaktır. Benzer şekilde, ÇUŞ'ların pasif bir role sahip olduğu - ÇUŞ teknolojileri hakkında bilgi sahibi olan insanların diğer kişilerle iletişim ve irtibat içinde olması - birçok informal transfer biçiminin, yabancı yavru şirketlerin bulunmasıyla kolaylaştığı görülmektedir. Bunların dışında tabii ki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında tamamen bağımsız olan teknoloji transferi kanalları da bulunmaktadır. Çokuluslu şirketlerin ana ülkelerinden yapılan teknoloji ihracatı, yeni teknolojilerin incelenmesinde, üretim sürecinin analiz edilmesinde ve taklit etme aşamasında yardımcı olmaktadır ki bu yöntem gönülsüz teknoloji yayılmasının önemli kaynaklarından biri olmaktadır. Diğer informal transfer kanalları, akademik ilişkiler, teknik yayınlar ve ülke dışındaki eğitim çalışmaları olarak sayılabilir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, Tablo-3'de gösterilmemesine rağmen, uluslararası teknoloji yayılması ile bir bağlantısı vardır. Behrman ve Wallender, yaptıkları çalışmalarında teknoloji transferinin ÇUŞ şirketleri arasında ve bağımsız şirketler arasındaki niteliksel farklılıklarını vurgulamışlardır. İleri teknoloji transferi daha çok şirket içi kanallarla gerçekleşmekte ve genellikle beş farklı kanalla ortaya çıkmaktadır. Bunlar;

*Dökümantasyonlar, kılavuz formları ve teknik yayınlar

*Eğitim, öğretim ve işgücünün yetiştirilmesi

*Teknik personel ziyaretleri ve bu personellerin değiştirilmesi

*Uzmanlaşmış araçların ve bilgilerin geliştirilmesi ve transferi

*Yazılı ve sözel iletişim sağlanarak problemlerin çözülmeye çalışılması
(Blomström, 1991:4)

Bu yüzden lisans anlaşmaları ve yüksek teknoloji ürünlerin satışının büyük bir oranı ÇUŞ'ların yavru şirketlerine yönelmiştir ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları da bu yüzden teknolojinin coğrafi olarak yayılmasında teknoloji satışından çok daha önemli bir noktada olmaktadır. İlave olarak birçok informal iletişim kanalları daha kolay bir şekilde olmakta ve ÇUŞ yavru şirketlerinin yerel piyasada olması bunlarla uluslararası sınırlar arkasından ilişki kurulmasından çok daha önemlidir. Bütün bunlara ilave olarak ev sahibi ülke karakteristiği de teknoloji transferinin düzeyini belirlemektedir. Ev sahibi ülkenin teknolojik kapasitesi geniş ise örneğin iyi yetişmiş işgücüne sahip ise gerçekleşecek teknoloji transferi fazla olacaktır. Yapılan ampirik çalışmalarda ev sahibi ülkenin teknolojik kapasitesi arttıkça yapılan teknoloji transferinin maliyetinin azaldığı gösterilmiştir. Maliyetlerin düşmesi yerel firmaların araştırma etkinliklerinin artmasına ve yeni teknolojiler üretmelerine imkan tanımaktadır (Branstetter, 2000:9).

Bütün bunların yanı sıra, ev sahibi ülke için teknoloji kaynağı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının rolü ile ilgili önemli bir soru vardır. Ev sahibi ülke açısından bakıldığında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teknolojik yararlarının ne olduğu ve bunların nasıl meydana geldiği çok açık değildir. Yeni kullanıcılara önemli bir teknoloji yayılması var mıdır yada yavru şirketlerin kullandığı teknoloji dışarıya karşı koruma altında mıdır? Eğer ÇUŞ şirketlerinden bir teknoloji yayılması var ise bu yayılma piyasa aracılığı ile mi olmaktadır yoksa informal bir şekilde mi olmaktadır ve bu süreç içerisinde ÇUŞ'in pozisyonu yada rolü aktif midir yoksa pasif midir?

1.3.3.1 DYSY teknolojilerinin dışsalığı

Bir firma sınır ötesinde yavru şirket kurduğunda ve çokuluslu bir şirket olduğu zaman, ev sahibi ülkede daha önce kurulmuş olanlardan iki sebeple ayrılmış olmaktadır. Birincisi, kendi firmalarına özgü spesifik avantajlarını oluşturmak ve tüketici tercihlerine, iş hayatı tecrübelerine ve yerel piyasa hakkında daha fazla

bilgiye sahip olan yerel firmalar karşısında başarıyla rekabet etmesine izin verecek olan teknolojilerini beraberlerinde getirmeleridir. İkincisi ise, ÇUŞ yavru şirketlerinin piyasaya girmesi var olan piyasa dengesini altüst eder ve yerel firmaların kendi piyasa paylarını ve kârlarını korumaları için daha fazla çalışmalarını kuvvetlendirir. Bu iki değişiklikte yerel firmaların verimliliklerinin artmasına neden olur. Genel olarak dışsallığın, ÇUŞ'ın yavru şirketlerinin piyasaya girmesi sonucu ev sahibi ülkedeki yerel firmaların takip etmesiyle, ÇUŞ'ların bütün verimlilik yada etkinliğin yararlarının semeresini alamadığı zaman ortaya çıktığı söylenir. Belki de dışsallığın en temel örneği, yerel firmaların verimliliğini aynı piyasada faaliyette bulunan ÇUŞ'ların kullandığı teknolojileri kopya ederek arttırmasıdır. Dışsallığın bir diğer çeşidi, ÇUŞ'ların yerel piyasada daha fazla rekabetçi bir ortama yol açması ile yerel firmaların var olan teknolojiyi kullanmak zorunda kalması ve kaynakları daha etkin kullanmasıyla meydana gelir. Dışsallığın bir üçüncü çeşidi rekabetçi bir ortamın yerel firmaları yenilik yapmak için zorlaması, daha etkin teknolojiler kullanmasıyla meydana gelmektedir. Bu etki yabancı firmanın bulunduğu endüstride meydana gelebileceği gibi diğer endüstrilerde de meydana gelebilir (Blomström, Kokko, 1996:7).

1.3.3.1.1 Endüstri içi dışsallık

Endüstri içi dışsallığın oluşabilmesi için birkaç yol vardır. Birinci potansiyel kanal rekabettir. ÇUŞ'lar yerli girişimlere kıyasla bazı dezavantajlara sahip olmalarına rağmen tüketici ve faktör piyasaları hakkında bilgi endüstriye giriş engellerini ortadan kaldıracak – sermaye araçları ve AR-GE – gibi bazı önemli avantajlara sahiptirler. Bu yüzden ÇUŞ'ların yeni firmalar için birçok engellerin olduğu piyasalara rahatlıkla girebileceği varsayılmakta ve bu yabancı girişimin ev sahibi ülke piyasalarında rekabeti arttırarak etkin olmayan yerli firmaların yeni yöntemler geliştirmesini sağlayacaktır. Piyasadaki verimsiz firmalar yabancı rekabetle baş edebilmek için kendi fiziksel ve beşeri sermayelerine yatırım yapacaklar ve verimliliklerini arttırmak için daha dikkatli olacaklardır. Kendini yenileyemeyen, etkinlik konusunda en kötü durumdaki firmalar da iş hayatından

çekilecek, kontrolleri altında tuttıkları kaynakları da daha verimli çalışan firmalara bırakacaklardır.

Ev sahibi ülkenin bir diğer kazancı, yönetim bilgisinin ve emeğin daha kalifiye olması ve bunların ekonomiden elde edilebilecek olmasıdır. ÇUŞ'larda çalışan işgücü beşeri sermayelerini geliştirmek için avantajlar elde etmekte böylece bu avantajlarını yerel firmalarda yada kendi girişimlerinde kullanabilmektedir. Çok uluslu bir ortaklıkta belirli bir seviyede çalışmış, eğitilmiş ve tecrübe edilmiş bir çalışanın yerel bir firmanın kârlılık düzeyine katkısı uluslararası bir firmada eğitim verilmiş bir çalışanın yerel firmanın kârlılık düzeyine yaptığı katkıdan daha fazladır. Gelişmekte olan ülkelerde yönetim becerisi, kalifiye işgücü ve bilimsel yeterlilik kısıtlı olduğu için, bu tür dışsallık geliştirmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla daha önemlidir.

Endüstri içi dışsallığın muhtemel kaynaklarından biriside ÇUŞ yatırımlarının artmasıyla teknoloji transferinin de hızlanmasıdır. Ev sahibi ülkeye yeni üretim teknolojilerinin gelmesi yerel firmaları bu spesifik teknolojinin kârlılığında yada faydalarından yararlanabilmek için acele bir şekilde elde etmeye zorlamaktadır (Blomström,1991:7). Dışsallığın önemli olduğundan kuşkulandırılmasının ilk nedeni, ÇUŞ şirketlerinin kullandığı teknolojinin daima piyasadan elde edilememesidir. ÇUŞ'in teknolojik avantajını kullanabilmesinin alternatif üç yolu vardır. ÇUŞ, ana ülkede ihracat yapmak için üretebilir, teknolojisini yabancılara kendisi satabilir yada yurtdışında bir yavru şirket kurarak üretimi kontrol altında tutabilir. Bunun yanında teknoloji piyasaları, teknolojinin dışarıya satışındaki işlem maliyetlerinin yüksek olduğu tipik bir aksak rekabet piyasalarıdır. Örneğin, spesifik bir teknolojinin değeri hakkında karar verilmesi ve fiyatı hakkında anlaşmaya varılması oldukça zordur. Bu yüzden ÇUŞ'lar lisans anlaşmalarından ziyade direk yatırımları tercih ederler ve bu tercih en yeni ve oldukça karlı teknolojilerin kullanılması söz konusu olduğunda daha güçlüdür. Bu durumda yerel firmaların tek şansı ÇUŞ'in yetenekli işgücünü kiralamak yada teknolojiyi taklit etmeye çalışmak olacaktır. Bu durum birçok gelişmiş ev sahibi ülkede veya endüstride daha geçerli bir durum olacaktır çünkü en yeni ve karlı teknolojinin taklit edilebilmesi için gerekli olan teknik beceriler doğal olarak daha fazladır (Blomström, Kokko, 1996:8).

Dışsallığın önemli olmasının diğer bir nedeni kullanıcılarla direk ilişkinin teknoloji yayılmasını açıklarken ana faktör olarak görülmesidir. Yeni bir üretim sürecinin yada yeni bir ürünün piyasada yaygınlaşmasından önce bu yeniliğin potansiyel kullanıcıları, maliyetler ve faydalar hakkında çok az bilgiye sahiptirler ve belki de bu yüzden yüksek bir riskle karşı karşıyadırlar. Bu sebepten dolayı yeniliğin potansiyel kullanıcıları ilk önce piyasada var olan kullanıcılarla yani MNC şirketleriyle irtibata geçerler, teknolojinin yayılması hakkında bilgi alırlar, yenilik için lehte ve aleyhte olan önerileri dikkate alarak belirsizlikleri azaltırlar ve bundan sonra yeniliğin taklit edilme ihtimali yada benimsenme ihtimali de artacaktır. Bu yol yabancı şirketlerin yeni üretim ve üretim süreçlerinin kârlılığını kanıtlayabilir ve yerel firmalardan bazılarını cesaretlendirerek bu teknolojileri kullanmalarını sağlayabilir. Bu yayılma süreci ÇUŞ'ların ana şirketlerinden yavru şirketlerine yenilikler aktarıldıkça tekrarlanan bir süreçtir. Böyle bir durum yabancı teknoloji üzerinde hiçbir kısıtlama olmadığı bir ortamda ortaya çıkar çünkü bu teknoloji ile ilgili bilgiler genellikle yerel firmalar için ÇUŞ'ların yavru şirketlerinden daha pahalıdır. Bu sirayet, bulaşma hali özellikle yerel becerilerin ve bilgilerin oldukça kısıtlı olduğu gelişmekte olan ülkeler için çok önemlidir (Ethier, Markusen, 1991:4).

1.3.3.1.2 Endüstri dışı dışsallık

Dışsallığın diğer kaynağı yabancı yatırımların yerel üreticilerini ve tüketicilerini etkilemesidir. ÇUŞ'lar tarafından yeni teknolojilerin getirilmesi aramalı yerel üreticilerini nitelikli ve ÇUŞ'larla rekabet edebilmek için düşük maliyetle üretimde bulunmak için teşvik eder. Piyasaya yabancı firma tarafından getirilen yeni ürünler, bu ürünleri satın alan yerel firmalarda verimlilik gelişimini canlandırır. Teknoloji transferinin önemli bir kaynağı olmasına rağmen, endüstri dışı dışsallığın etkilerini gösteren sistematik bir analizin eksikliği vardır.

Lall'a göre, MNC'ler diğer firmaların verimliliğini ve etkinliğini şu şekillerde etkileyebilirler;

- Yerli yada yabancı, ileride kurulabilecek girişimlere, üretimlerinde kolaylık sağlamak

- Diğer üreticilerin ürünlerinin niteliğini yada kalitesini yükseltmek için teknik yardım yada bilgi sağlamak veya yeniliği değişimi kolaylaştırmak
- Ara malların ve materyallerin satışını sağlamak yada yardımcı olmak
- Yönetim ve organizasyon yapılarında yardımcı olmak ve bilgi alt yapısını sağlamak
- Bulunan ilave tüketiciler tarafından üreticileri, ürün çeşitlenmesine yardımcı olmak

Yukarıda belirtilen beş değişik kanaldan ayrı olarak, ÇUŞ üretimlerinin yerel içerikleri de meydana gelecek dışsallığın belirlenmesinde önemli etkenlerden birisidir. Yerel piyasaya dönük çalışan yabancı şirketlerin yarattığı dışsallık, ihracata dönük çalışan şirketlerin yarattığından daha fazladır. Bütün bunlara ilave olarak yabancı şirketler ile yerel firmaların birlikte çalışması sonucu oluşan dışsallığın, üreticilerin yüksek kalite standardı, ÇUŞ'ların teslim hızı ve güvenirliliğe zorlanmasında da etkisi olabilir (Blomström, Kokko, 1996:13).

Biraz daha az iyimser sonuçlar Aitken ve Harrison'un Venezuela üzerinde yaptıkları çalışmada ortaya konmuştur. Bu çalışmaya göre yabancı yatırımların yerel firmaların verimliliği üzerindeki etkisi genellikle negatiftir. Yabancı firmalar talebi, yerel girdilerden daha çok ithal girdilere çevirmekte ve bunun sonucunda da yerel üreticiler ölçek ekonomilerinin faydalarından tam olarak yararlanamamaktadırlar. Bu sonuç diğer bakış açılarından farklıdır.

Günümüzde yaşanan hızlı teknolojik gelişmeden dolayı ev sahibi ülkedeki ÇUŞ teknolojilerinin tüketicilerinin dışsallığı, gelecekte çok daha fazla önemli olacaktır. Yeni gelişen ve yaygınlaşan mikroelektronik, bilgisayar tabanlı otomasyon, bilgi ekonomisi gibi teknolojiler genellikle araştırmaya dayalı, bilimsel ve geliştirilmesi pahalı teknolojilerdir, bu yüzden de sadece birkaç firma bu tür faaliyetlere girişebilir. Gelişmekte olan ülkelerin teknolojik değişimi bu sebeplerden dolayı ÇUŞ'ların teknolojilerine bağımlı olmak zorundadır. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler için ileri teknolojileri kullanabilme kapasitesi, bu teknolojileri üretebilme kapasitesinden çok daha önemlidir. Bunun için gelişmekte olan ekonomiler tamamıyla yeni geliştirilmiş en ileri teknolojilere daha az ağırlık ve önem

vermekte, dikkatlerini bütün ekonomideki teknolojik kapasitenin yaygınlaştırılmasına, arttırılmasına yöneltmektedirler (Blomström, 1991:14).

1.3.4 Ücretler üzerindeki etki

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ücretler arasındaki ilişkinin açıklanabilmesi için iki farklı soru vardır. Biri ev sahibi ülkelerdeki emek piyasalarının nasıl işlediği ile ilgilidir. Diğeri doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinin, firma büyüklüğü, endüstri, sermaye yoğunluğu, AR-GE yoğunluğu ve diğer yabancı firmalarla ilgili karakteristik özelliklerin, emek piyasalarını nasıl etkilediği ile ilgilidir.

Yabancı firmalar, benzer vasıflara sahip işgücüne yerel firmalardan niçin daha fazla ücret ödemektedirler. Yabancı firmalarda ileri teknoloji sayesinde yerel firmalara kıyasla daha fazla emeğin marjinal verimliliğine sahip olduğunu ve böylelikle daha fazla ücret ödeyebileceği düşünülebilir; fakat bu duruma beklenen tepki çıktının ücretlerden daha fazla artmasıdır. Bunun için birkaç sebep ileri sürülmüştür. Bunlardan biri, ev sahibi ülkelerdeki düzenlemeler yada ana ülke baskılarından dolayı bu şekilde davranmak zorunda kalınabilir. Findlay modelinde, yabancı yatırımların daha yüksek ücret vermesinde kamu ile iyi ilişkiler kurulmasındaki amaç ileri sürülmüştür. İkinci olarak, çalışanların yerel firmaları tercih etmesi ve yabancı firmalarında bu tercih engelini aşmak zorunda kalması olabilir. Üçüncü olasılık, yabancı firmaların işgücü kaybını en aza indirmek istemeleridir. Çünkü yabancı firmalar rakipleri karşısında kendilerine avantaj sağlayan ileri teknolojiye sahiptirler ve bu teknolojinin de işgücünün yapacağı iş değişiklikleri ile rakip yerel firmalara sızmalarını istememektedirler. Bir dördüncü durumda yabancı firmaların yerel ekonomideki emek piyasaları hakkında sınırlı bir bilgiye sahip olmaları ve kalifiye işgücünü cezbetmek için yerel firmalardan daha yüksek ücret teklif etmeleridir (Lipse, 2002:21).

Ücret farklılığını gösteren veriler birkaç farklı formdan gelmektedir. Bazıları ortalama ücret yada endüstri bazındaki ortalama ücretlerin basit karşılaştırmasıdır, ki bu ücret farklılıkları büyüklük yada sermaye yoğunluğu, işgücünün yaş ve eğitim gibi karakteristiklerini gösteren firma yada fabrikaların etkilerini yansıtmaktadır.

Yapılan çalışmalarda ücretler ile yabancı mülkiyetli fabrikalar arasındaki ilişki daha zayıf bulunmasına rağmen fabrika büyüklüğü, endüstriyi ve sermaye yoğunluğunu kontrol edebilen yabancı yatırımlar daha yüksek ücret ödemektedir. Yabancı firmalar farklı girdi veya kaynak dağılımına sahip olan ekonomilerde yatırım yaptıklarında kalifiye işgücü ile kalifiyesiz işgücü arasındaki ücret farklılığına yol açmaktadır (Markusen, Venables, 1996:25). Ayrıca yabancı firmalar emek başına düşen sermaye miktarı ve emek başına düşen ara malı girdisi bakımından da farklılık yaratmaktadır. Bu yüzden yabancı firmalar, yerel firmalardan daha yüksek ücret ödeyebilmektedirler.

Yabancı firmalar, yerel firmalardan daha fazla ücret ödemeseler bile onların varlıkları yerel firmaların ücret seviyeleri üzerinde hala etkili olabilecektir. Bir çok etki, yerel firmalara doğru gerçekleşen ücret yayılmasını işaret etmektedir. Yabancı yatırımların piyasaya girmesiyle yerel firmaların ücretleri üzerindeki etki, emek arzının yatay olmadığı yani esnekliğin sonsuz olmadığı dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelebilmektedir. Aitken, Harrison ve Lipsey çalışmalarında Meksika ve Venezuela'da ücret yayılmasını, endüstrideki yabancı firma istihdam paylarının yerel firma ücretleri üzerindeki etkisini hesaplamaya çalışmışlardır. Meksika'da, yabancı firmaların bulunduğu yerlerde yerel firmalardaki ücretlerin daha düşük olduğu gözlemlenmiştir, fakat katsayılar istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Bunun yanında Venezuela'da yabancı yatırımların bulunmasıyla yerel firmaların ücretleri üzerinde anlamlı bir negatif etkinin olduğu görülmüştür. Bu sonuç yabancıların işgücüne daha yüksek ücret ödemesiyle yabancı firmalara doğru işgücünün yeniden dağıtıldığını, tahsis edildiğini yansıtmaktadır (Lipsey, 2002:30).

Yabancı firmalardaki ücretler yerel firmalardaki ücretlerden yüksek olsa da olmasa da fazla sayıda yabancı yatırımın bulunması, o ülkede yada endüstrideki ortalama ücret seviyesine etki yapabilmektedir. Bu durum emek talebinin artmasıyla yada yabancı yatırımların kendileri tarafından ödenen yüksek ücretlerle meydana gelebilmektedir. Aitken, Harrison ve Lipsey'in çalışmasında Meksika ve Venezuela'da, ortalama endüstri ücretlerinin yükselmesinde yabancı yatırımların önemli bir etkisinin olduğu gösterilmiştir. Bu etki kalifiye işgücünde kalifiyesiz işgücüne göre daha büyüktür (Lipsey, 2002:32).

Taylor ve Driffield çalışmalarında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ücret eşitsizliği üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu göstermişlerdir. Hükümetler, yabancı yatırımların yaratacağı dışsallıklara inandıkları için kârlı yerel piyasalara bu yatırımları çekmek istemektedirler. Fakat FDI'ın yarattığı dışsallıkların birçok ampirik kanıtları olmasına rağmen ücret eşitsizliğini artırma yönünde de birçok bulgular bulunmaktadır. Taylor ve Driffield, FDI'ın emek piyasaları üzerinde bazı arzu edilmeyen etkilerinin olduğunu ve ücret eşitsizliğinin yaklaşık %11'nin bu yatırımlar tarafından açıklanabildiğini belirtmişlerdir. Kalifiye işgücü ücretlerinin payı ile yabancı firmaların istihdamdan aldıkları pay arasındaki gözlemlenen paralel trend İngiltere ekonomisinde oluşan ücret eşitsizliğinin yabancı yatırımlarla ilgili olduğunu göstermektedir (Taylor, Driffield, 2004:3).

Ortalama ücretlerin yükselmesinin bir nedeni, yabancı yatırımlarla birlikte ustalıkların, kalitelerin yükselmesi ve buna bağlı olarak bu endüstrilerde emek talebinin kalifiye işgücüne doğru kaymasıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, görece ücretler ve kalifiye ve kalifiyesiz işgücünün istihdamı açısından önemli neticelere sahiptir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, kalifiye işgücü talebi ile pozitif bir şekilde ilişkilidir ve toplam ücretler içerisinde kalifiye işgücünün payının artmasını açıklamaktadır. Feenstra ve Hanson, kalifiye işgücünü imalat sektörü dışında çalışan işgücü olarak tanımlamışlardır ve Meksika endüstrisindeki maquiladora aktivitelerinin artmasının toplam ücretler içerisinde kalifiye işgücünün payının artmasına yol açtığını bulmuşlardır. Bu sonucu da yabancı firmaların özellikle Amerikan firmalarının artan maquiladora üretimleri sonucunda kalifiye işgücüne olan talebin kalifiyesiz işgücüne olan talebe kıyasla artmasıyla açıklamışlardır. Bunun yanında kalifiye işgücü için görece ücretlerin artması sınır bölgelerinde özellikle birçok maquiladora faaliyetlerinin görüldüğü yerlerde meydana gelmişti ve bir süre sonra yatırım kuralları liberalize edilmiştir (Feenstra, Hanson, 1997:385).

Fakat bunlarla tamamen zıt sonuçlara da ulaşılabilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerçekte göreceli ücretleri düşürebilir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının göreceli ücretler üzerindeki negatif etkisini açıklamak için iki faktör gösterilebilir. Birincisi, yabancı firmaların ileri ve etkin bir teknolojiyle birlikte faaliyette bulunmalarıdır. Bu durumda sektör içindeki çıktı ikamesinin daha

az etkin olan yerel firmalardan daha fazla etkili olan yabancı firmalara doğru kaydığını göstermektedir. Böylelikle bu olay kalifiye işgücüne olan göreceli talebin azalmasına ve göreceli ücretlerin daha düşük olmasına sebep olacaktır. İkincisi, genel olarak ekonomik kalkınmanın önemli süreçlerinden biri olan ev sahibi ülkedeki müteşebbislikle ilgili bir durumdur. Gelişmekte olan ülkelerin müteşebbis kimse potansiyeli bakımından çok fakir olduğu varsayılmakta ve bu kimselerinde genellikle kalifiye işgücü tarafından belirlendiği düşünülmektedir. Yabancı yatırımların yerel piyasalara girmeleriyle birlikte yerel girişimlerde kısmi bir dışlama (crowded out) etkisi meydana gelecektir. Bu durumda yerel piyasadaki kalifiye işgücü arzında bir artış meydana gelecek ve ücret farklılığı üzerinde bir azalma baskısı görülecektir (Das, 2002:57). S.P.Das, çalışmasında yukarıda açıklanmaya çalışılan durumların ortaya çıkabilmesi için teknoloji açığının, farklılığının uzun dönemde de olması gibi kritik bir varsayım yapmıştır. Yabancı firmalar lehine olan teknoloji açığı, piyasada daha az etkin olan yerli firmaların elimine olmasına yol açacak ve kalifiye işgücünden tasarruf sağlayan bir üretim süreciyle göreceli talep daralmasıyla birlikte göreceli ücretlerde azalma görülecektir.

Zhao çalışmasında, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile göreceli ücretler arasındaki ilişkiyi açıklamak için alternatif bir yol seçmiştir. Emek piyasalarının ikiye bölündüğünü ve işgücü mobilitesinin yüksek maliyetli olduğunu varsaymıştır. Kalifiyeli işgücü yabancı yatırımları, elde edeceği gelir katlanacağı maliyetten daha büyük olduğu zaman tercih edecektir. Mobilite maliyeti, emekli aylığı, ev yardımı gibi kalemlerden oluşmaktadır. Emek piyasasına yeni giren işgücünün mobilite maliyeti sıfır olacağı için yabancı firmaları tercih edeceklerdir. Fakat kamu sektöründe uzun süre çalışanların maliyetleri yüksek olacağından bu kişiler yabancı firmaları kolay kolay tercih edemeyeceklerdir. Bunun için yabancı firmalar kalifiye işgücüne yüksek ücret ödemek zorunda kalacaklar fakat kalifeyesiz işgücü için böyle bir ihtiyaçları olmayacaktır. Bunun sonucunda beceriye eğilimli ileri teknoloji girişleri olmamasına rağmen ekonomide göreceli ücretler kalifiye işgücü lehine artacaktır. Kalifiye işgücünün istihdam edildiği, yüksek eğitim seviyesi gerektiren imtiyazlı (kamu) sektörde işgücü, imtiyazsız (kamu-dışı) sektörde istihdam edilen kalifeyesiz işgücünden daha fazla gelir elde etmektedir. Ülkeye gelen yabancı yatırımlar kalifeyesiz işgücünü imtiyazsız sektörden düşük ücretle

kiralayabilecekken, imtiyazlı sektörde yüksek gelir elde eden kalifiye işgücü çalıştırabilmek için daha fazla ücret teklif etmek zorunda kalacaktır. Böylelikle imtiyazlı sektördeki yerel firmalarla aynı teknolojiye sahip olan yabancı firmalar kalifiye işgücüne daha yüksek ücret ödeyeceklerdir (Zhao, 2001:43).

Zhao'nun yaptığı ampirik çalışma bulgularına göre; yabancı yatırımlarda çalışanlar kamu sektöründe çalışanlara göre beş yıl daha gençtir. Yabancı yatırımlardaki çalışanların iş deneyimleri kamu sektörüne göre beş yıl daha azdır. Yabancı firmalarda çalışanların aynı iş de çalışma süreleri yaklaşık yedi yıl daha azdır. Bu durumda yabancı yatırımların kamu yatırımlarından kalifiye işgücünü kendilerine çekebilmiş olduklarını göstermektedir. Eğitim durumlarında ise iki sektörün birbirine yakın olduğu görülmektedir. Buna rağmen yabancı yatırımlardaki eğitimin getirisi, kamu yatırımlarına kıyasla yaklaşık iki kat daha fazladır. Fakat alınan eğitim süresi ile yabancı yatırımlarda çalışma arasında negatif bir ilişki vardır. Bu durumda Zhao'nun yaptığı mobilite maliyeti varsayımıyla tutarlıdır.

Brown vd. de çalışmalarında doğrudan yabancı yatırımlarının girdikleri yerel endüstri üzerinde çalışma koşullarını düzeltici ve ücretleri arttırıcı etkileri olduğunu ileri sürmüşlerdir. Yabancı yatırımlar daha çok kalifiye işgücünü talep ettikleri için endüstride faaliyet gösteren diğer firmalar üzerinde de bir baskı unsuru oluşturmaktadırlar (Brown, Deardoff, Stern, 2003:17). Wu, Çin ekonomisi üzerinde yaptığı çalışmasında da, ekonominin dış piyasalara açılmasının ve daha fazla yabancı yatırım çekmesinin vasıflı ve vasıfsız işgücü ücretleri arasındaki farkın açılmasına neden olduğunu bulmuştur. Çinin global ekonomiye katılması ve emek yoğun mal ihracatından sermaye yoğun mal ihracatına dönmesi de ücretler arasındaki farkın giderek açılmasına sebep olacaktır (Wu, 2000:377-378).

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının başlangıç tarihi sömürgecilik dönemine kadar gitmektedir. Ondokuzuncu yüzyıl boyunca sanayileşen batı ülkeleri sanayi devrimi sonrasında bünyelerindeki sermaye birikimlerini başka ülkelerdeki en çok kârı sağlayacak yatırım alanlarına yönelme ihtiyacı içine girmişlerdir. Genellikle Avrupa sanayisinin ihtiyacı olan hammaddelerin bulunduğu ucuz işgücüne sahip sömürgeler ve bazı az gelişmiş ülkeler batı ülkeleri için cazip yatırım alanları olarak ön plana çıkmışlardır. Özellikle İngiltere'nin ihtiyaç duyduğu hammaddelerin çıkarılması için 1800'lü yılların başındaki sömürgelerdeki girişimleri yabancı sermaye yatırımlarının başlangıcı olarak kabul edilmektedir (Cömert, 1998:3).

1914'de belli başlı ülkelerin yaptıkları doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin tahminler aşağıda Tablo 4'de görüldüğü gibidir.

Tablo-4 Kaynak Ülkelerin yaptıkları Doğrudan yabancı sermaye yatırım tahminleri, 1914, (Milyon Dolar)

Kaynak Ülkeler	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Tahminleri
İngiltere	8172
ABD	2652
Almanya	2600
Fransa	1750
Hollanda	925

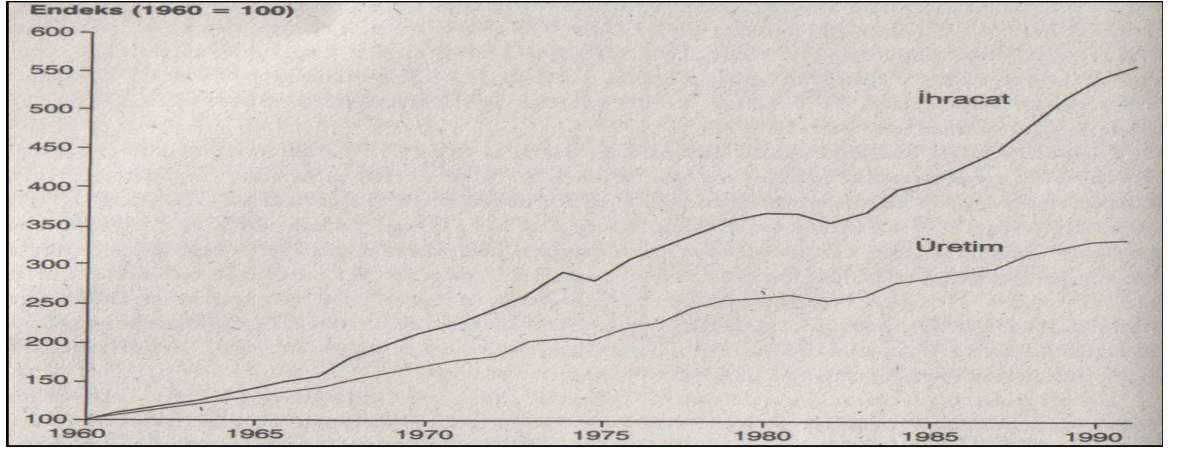
Kaynak: Paul Hirst, Grahame Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, Dost Kitabevi, 2003, sf:46

Tablodan da görülebileceği gibi bu dönemde başı çeken ülke İngiltere'dir ama daha az gelişmiş ekonomiler tarafından örgütlenen çokuluslu üretimde şaşırtıcı bir oranda fazladır. Şirketleri temel alan analiz doğrudan yabancı yatırımın bu ilk döneminin etki alanı bakımından geniş olsa da ölçek bakımından çok mütevazı

olduğunu ve genellikle küçük yabancı şirketler tarafından yapıldığını ortaya çıkarmaktadır. Sömürgecilik döneminde batı Avrupa'dan Asya, Afrika ve Amerika'nın gelişmemiş yörelerine yönelen yabancı sermaye yatırımlarının özellikle I.Dünya savaşı sonrasında daha çok Amerika'da yoğunlaşmaya başladığı görülmüştür. Ancak 1929 ekonomik bunalımı yabancı sermaye yatırımlarının sekteye uğramasına hatta mevcut yatırımların tasfiye edilmesine neden olmuştur.

1800'lü yıllarda doğal ve tarımsal kaynaklarla başlayan yabancı sermaye yatırımları günümüze kadar bilgi işlem, nükleer maddelere ve hizmet sektörü yatırımlarına kadar uzanan bir gelişim süreci geçirmiştir. 1800-1900 yılları arasında yün, petrol, mineral, kauçuk, meyve gibi doğal ve tarımsal kaynaklar üzerinde yoğunlaşan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1891-1940 yılları arasında kimyasal maddeler, ilaç, yiyecek ve motorlu taşıtlar üzerinde 1941-1945 yılları arasında ulaştırma ve savunma sanayinde, 1946-1960 yılları arasında ise finansal hizmetler, haberleşme, makine, otelcilik ve mühendislik sektöründe yoğunlaşmıştır. 1960'lı ve 1970'li yıllarda elektronik eşya, araştırma, turizm, eğitim, gıda, sağlık ve temizlikle ilgili sektörler en çok yabancı sermaye yatırımlarına konu olurken, 1985'den sonra turizm, bilgi işlem, otomotiv, telekomünikasyon ve nükleer maddeler yabancı sermayeyi çeken yatırım konuları haline gelmiştir (T.Kalkınma Bankası, 2003:7).

II.Dünya savaşı yabancı sermaye yatırımları için farklı bir dönüm noktası olmuştur. Savaş sonrasındaki uzun canlılık dönemi, yatırımlarla birlikte dünya ticaretindeki muazzam artışla açıklanmıştır. Uluslararası ekonominin zenginliği büyük ölçüde ihracata yönelik olma eğilimine bağlıydı. Bu dönemin başlıca özelliği, dünya üretimindeki büyüme ile ihracatın büyümesi arasındaki ihracat fazlasını ortaya koyan aşağıdaki Şekil 4'de görülebilir. 1960 yılının baz alındığı bu grafikten de açıkça görülebileceği gibi 30 yıllık bir dönemde ihracattaki artış üretimdeki artıştan yaklaşık olarak 1,5 kat daha fazla olmuştur. Bu sonucun ortaya çıkmasındaki en önemli etkenler ise savaş sonrası dönemde dünya ticaretinin serbestleştirilmesi için uluslararası alanda atılan önemli adımlar olmuştur.

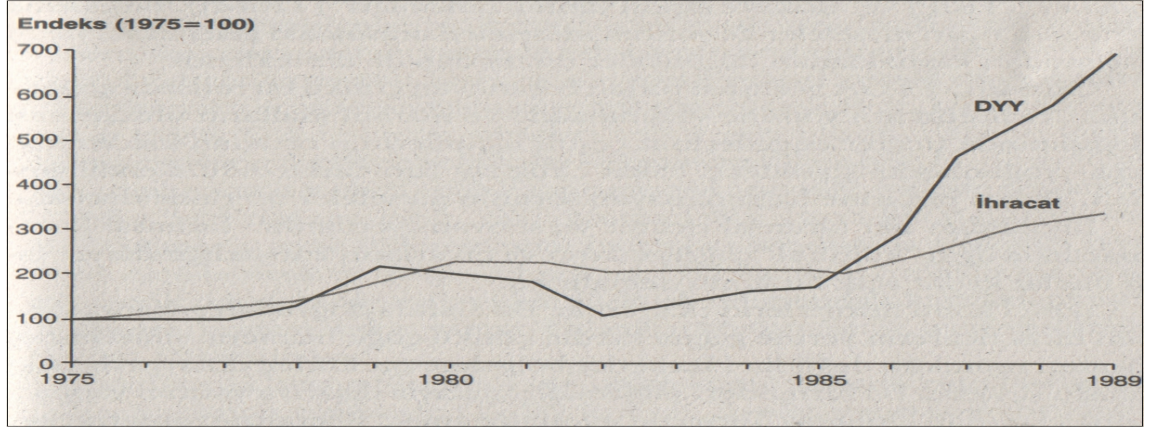


Şekil-4: İhracat ile üretim arasındaki fark, 1960-1991

Kaynak: Paul Hirst, Grahame Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, Dost Kitabevi, 2003, sf;82

II.Dünya savaşına kadar daha çok portföy yatırımları şeklinde gerçekleşen yabancı sermaye yatırımları bu tarihten sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır. Bu gelişmelerde 1950'lerden sonra uluslararası şirketlerin dünya ekonomisi üzerinde giderek daha çok etkili olmaya başlamalarının büyük payı bulunmaktadır. Özellikle 1950'li yıllarda Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun kurulmasıyla birlikte Amerikan şirketlerinin Avrupa'da yaptıkları yatırımlarda bir artış yaşanmıştır. Ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dünya ekonomisinin entegrasyonunda oynadığı rol 1970'li yıllardan sonra belirginleşmeye başlamıştır (Efe, 2002:56).

1980'lerin başından itibaren dikkati çeken bir nokta ihracata göre doğrudan yabancı yatırımlarda ani bir yükselişin olmasıdır. Bu durum, üretimdeki büyümeyle kıyaslandığında ihracattaki büyümenin durmuş olduğunu değil, doğrudan yabancı yatırımın artmasıyla birlikte ihracattaki büyümenin gölgelendiğini göstermektedir. Örneğin, 1983 ile 1990 arası doğrudan yabancı yatırım hareketleri, yıllık %9 oranında artan küresel mal ticaretiyle karşılaştırıldığında yıllık %34 oranında artmıştır (Hirst, Thompson, 2003:82). Bütün bu anlatılanlar 1975 yılının baz alındığı aşağıdaki Şekil 5'de görülebilir.



Şekil-5: İhracat ve Doğrudan yabancı yatırım akış değerleri, 1975-1989

Kaynak: Paul Hirst, Grahame Thompson, Küreselleşme Sorgulanıyor, Dost Kitabevi, 2003, sf;83

1980'li yıllarda yabancı sermaye yatırımlarında gerek konu itibariyle gerekse de şekil ve hacim itibariyle önemli değişiklikler olmuştur. Yabancı sermaye stoğunun çok fazla artmış olması dünya genelinde şirket birleşmeleri ve şirket satın almalarının artmasına bağlı olarak yüksek teknolojiye dayalı üretim miktarının artması, ayrıca gelişen bilgi teknolojisinin uluslararası organizasyonlara yansımaları yabancı sermaye yatırımlarını yönlendiren en önemli faktörler olmuşlardır. Özellikle hizmetler sektöründe yabancı yatırımlar hızla ticaretin yerine geçmektedir. Çünkü çoğu hizmetin uluslararası ticareti mümkün değildir. Hizmetler bölgelere özeldir dolayısıyla çokuluslu şirketler bu hizmetleri sağlamak amacıyla yatırım yapmak zorundadırlar. Artan uluslararası ilişkilere bağlı olarak ekonomik rekabet siyasi rekabetin önüne geçmiş haberleşme ve bilgi teknolojisindeki gelişmelere dayalı olarak coğrafi uzaklıkların önemsiz hale gelmesiyle dünya ekonomisi küresel bir nitelik kazanmıştır.

Çokuluslu şirketlerin gerçekleştirdiği doğrudan yabancı yatırımlara karşı sermaye birikimi yetersizliği içinde bulunan gelişmekte olan ülkelerin yaklaşımlarında çok büyük değişimler olmuştur. 1970'li yılların ikinci yarısında Çokuluslu şirketlerin dünya çapındaki yatırımlarının toplamı 300 milyar dolara yaklaşırken gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımların toplamı da bunun %25'ine ulaşmıştır. Başka bir deyişle, Çokuluslu şirketlerin yatırımlarının yine de %75 gibi bir bölümü gelişmiş ülkelerin kendi aralarında olmaktadır. 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin çoğunun ağır dış borç yükünün yarattığı risk Çokuluslu

şirketleri biraz daha gelişmiş ülkelere doğru yönelmiştir (Kazgan, 1988a:92). Bunun yanında gelişmekte olan ülkeler II.Dünya savaşından Doğu Bloku'nun yıkıldığı 1989 yılına kadar gerek yabancı yatırımcılara gerekse de yabancı yatırımlara sürekli olarak şüpheyle yaklaşmışlardır. Bu dönemde gelişmiş ülkeler arasında büyük rağbet gören doğrudan yabancı yatırımlara, dış finansmana çok ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkeler egemenliklerini tehlikeye sokacağı, orta ve uzun vadede daha çok döviz çıkışına neden olacağı, yerli firmaları zora sokacağı gerekçeleri ile kısıtlı ölçüde izin vermiş yıllarca bu finansman aracından yeterince yararlanamamışlardır. Hatta doğrudan yabancı yatırımlar bu ülkelere sömürgeciliğin bir türü olarak değerlendirildiğinden bu yatırımlara çok katı kısıtlamalar getirilmiştir (DPT, 2000a:3).

Aşağıdaki Tablo-5'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yıllar itibariyle gerçekleşme rakamları verilmiştir. 1970'li yılların ilk yarısında ortaya çıkan petrol krizi dünya ekonomisinin resesyona girmesine neden olmuştur. Dünya ekonomisinde (üretim ve ticaretinde) yaşanan bu resesyon 1975 ve 1976 yıllarında yabancı sermaye yatırımlarını da etkisi altında almıştır. 1975 yılında dünya ekonomisinde yaşanan yabancı sermaye yatırım girişleri 26,65 milyon dolar iken 1976 yılında bu rakam 21,11 milyon dolara gerilemiştir. Aynı dönemde yaşanan yabancı sermaye çıkışları ise sırasıyla 28,60 milyon dolar ve 28,42 milyon dolar olmuştur. Bu dönemde Çokuluslu şirketler durgunluktan etkilenen şubelerini desteklemek için yatırımlarını gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere ve çoğunluklarda ana ülkelerine kaydırmışlardır. 1975 yılında gelişmiş ülkelere gelen yabancı yatırımlar 16,97 milyon dolar iken aynı yıl gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımlar ise 9,68 milyon dolardır. 1976 yılında ise gelişmiş ülkelere 15,4 milyon dolarlık yatırım gelirken gelişmekte olan ülkelere 9,68 milyon dolarlık yatırım gelmiştir. Bu rakamlardan anlaşılacağı gibi gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımlarda daha büyük bir azalma olmuştur. Yine aynı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yaşanan yabancı yatırım çıkışları 27,96 milyon dolar ve 27,83 milyon dolar iken gelişmekte olan ülkelere bu rakamlar 637 milyon dolar ve 571 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 1977 yılında ise gelişmiş ülkelere gelen yabancı yatırımlar 20,238 milyon dolar ve çıkan yatırımlar 27,93 milyon dolar iken gelişmekte olan ülkeler için aynı veriler sırasıyla 6,66 milyon dolar ve 616 milyon dolardır.

Tablo-5a: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1970-1987)

YIL	YIL																		
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	
ÜLKE	GÖSTERGE																		
Dünya	FDI Girişleri (Milyon \$)	12,938	13,903	14,663	20,805	25,998	26,653	21,11	26,907	34,35	43,441	54,957	69,456	59,302	60,214	57,632	86,458	139,849	
	FDI Çıkışları (Milyon \$)	14,141	14,474	15,788	25,923	24,239	28,607	28,42	28,571	39,548	62,9	53,674	52,894	27,945	52,773	62,171	97,832	142,277	
Gelişmiş Ülkeler	FDI Girişleri (Milyon \$)	9,477	10,617	11,505	15,523	21,694	16,971	15,424	20,238	25,323	33,314	46,53	45,848	32,031	41,792	42,693	70,044	116,583	
	FDI Çıkışları (Milyon \$)	14,11	14,438	15,697	25,832	23,976	27,969	27,837	27,938	38,71	62,42	50,343	50,82	25,204	50,48	57,907	92,698	135,441	
Gelişmekte olan Ülkeler	FDI Girişleri (Milyon \$)	3,461	3,286	3,158	5,282	4,304	9,681	5,68	6,66	9,002	10,097	8,392	23,576	27,257	18,402	14,909	16,42	23,245	
	FDI Çıkışları (Milyon \$)	30	36	92	91	263	637	571	616	823	467	3,31	2,071	2,737	2,281	4,263	5,113	6,828	

Kaynak: www.unctad.org , online veri tabanı

Tablo-5b: Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1988-2002)

ÜLKE	YIL		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	GÖSTERGE																
Dünya	FDI Girişleri (Milyon \$)		163,776	192,527	208,674	158,821	166,967	225,495	255,90	333,81	384,96	481,911	686,028	1,079,083	1,392,95	823,825	651,189
	FDI Çıkışları (Milyon \$)		177,565	227,642	242,49	198,042	201,527	244,253	287,17	356,57	395,728	476,934	683,211	1,096,554	1,200,78	711,445	647,363
Gelişmiş Ülkeler	FDI Girişleri (Milyon \$)		133,298	162,702	171,076	112,897	106,985	136,921	145,30	204,11	221,624	269,654	472,265	824,642	1,120,52	589,379	460,334
	FDI Çıkışları (Milyon \$)		165,57	211,291	225,754	186,104	176,152	204,234	239,24	304,77	333,33	396,057	630,891	1,021,307	1,097,79	660,558	600,063
Gelişmekte olan Ülkeler	FDI Girişleri (Milyon \$)		30,427	29,357	36,959	43,287	55,301	81,488	104,29	114,88	149,759	193,224	191,284	229,295	246,057	209,431	162,145
	FDI Çıkışları (Milyon \$)		11,972	16,333	16,683	11,901	25,307	39,707	47,471	51,108	61,137	76,662	49,837	72,786	99,052	47,382	43,095

Kaynak: www.unctad.org , online veri tabanı

1979-1981 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında hızlı bir yükseliş gerçekleşmiştir. Bu dönemin temel özelliği yabancı yatırımların büyük bir kısmının petrol üreten ülkelere yönelik olması ve doğrudan yabancı yatırım girişleri açısından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki açığın giderek büyümesidir. Bu dönemde doğrudan yabancı yatırım yapan ülkeler olarak Hollanda, ABD ve İngiltere başı çekmektedir (UNCTAD, 1997:255). Bu durumu yukarıdaki tablodan da açıkça görebiliriz. Dünya çapında yabancı yatırım girişleri 1978 yılında 34,35 milyon dolar iken bu rakam 1981 yılında iki katından biraz daha fazla artarak 69,45 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. 1980 yılında gelişmiş ülkelerde görülen yabancı yatırım girişleri 46,53 milyon dolar ve yabancı yatırım çıkışları da yaşanan büyük bir azalmayla 50,34 milyon dolar olmuştur. Aynı yıl gelişmekte olan ülkelere görülen yabancı yatırım girişleri 8,392 milyon dolar ve çıkışları da 3,31 milyon dolardır. 1978 yılında gelişmiş ülkelere gelen doğrudan yabancı sermaye miktarı, gelişmekte olan ülkelere gelen doğrudan yabancı sermaye miktarından yaklaşık olarak 2.8 kat daha fazladır. Bu yılda gelişmiş ülkelere 25,323 milyon dolar yabancı sermaye gelirken gelişmekte olan ülkelere 9,002 milyon dolar yabancı sermaye gelmiştir. Bu oran 1986 yılında 4.3 kat olarak gerçekleşmiş ve yukarıda da belirtildiği gibi iki grup ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı arasındaki fark giderek açılmıştır. Nihayetinde 1990 yılında dünya çapında gerçekleştirilen 208,674 milyon dolarlık yabancı sermaye yatırımının yaklaşık %82'lik bir kısmı yani 171,076 milyon dolarlık kısmı gelişmiş ülkelere doğru akmıştır.

1990'lı yılların ilk ve ikinci yarılarında farklı eğilimler görülmektedir. 1990 yılından 1996 yılına kadar doğrudan yabancı yatırım büyümesinde bir yavaşlama olmuştur hatta 1991 ve 1992 yılında yabancı yatırım akımlarında düşüşte görülmüştür. Düşüşün asıl sebebi başlıca ekonomilerde özellikle gelişmiş ülke ekonomilerinde yaşanan resesyon dönemidir. Burada ortaya çıkan soru; 1980'lerde başlayan doğrudan yabancı yatırımlardaki artış, kaba bir yapısal değişime mi işaret etmektedir yoksa on yıl sonra sona erecek bir çevrimsel çıkışa mı? Bu sorunun cevabı 1980 öncesi döneme dönülmeyeceği ancak 1984-1989 dönemindeki doğrudan yabancı sermaye akışı artışının da, gelişmiş ülkelerin ekonomik büyüme oranlarında rastlantısal bir çıkış olmadıkça, yinelenmeyeceğidir (Hirst, Thompson, 2003:82). Gelişmiş ülkelere yaşanan ekonomik durgunluk dünya çapındaki doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarında da bir azalmaya yol açmıştır. 1990 yılında 208,674 milyon dolar olan yabancı yatırım girişleri 1992 yılında 166,967 milyon dolara gerilemiştir. Bu rakamlardan da anlaşılacağı gibi 1990-1992 döneminde yabancı sermaye girişlerinde %80'ne varan bir daralma yaşanmıştır. Aynı dönemde gelişmiş ülkelere gelen yabancı sermaye miktarlarında da azalma görülmüştür. 1990 yılında gelen yabancı yatırım 171,076 milyon dolar iken 1992 yılında 106,985 milyon dolara gerilemiştir. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı sermaye yatırım miktarlarında bir artış yaşanmış ve 36,959 milyon dolardan 55,301 milyon dolara yükselmiştir. Bu gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülkelerin dünyadaki yabancı sermaye yatırımlarından aldıkları pay 1990 yılında %12 iken 1994 yılında %43 gibi bir orana kadar yükselmiştir.

1995 yılından itibaren dünyadaki yabancı sermaye yatırımlarında tekrar bir artış trendi yaşanmaya başlanmış bununla birlikte gelişmiş ülkeler de yabancı yatırımlardan aldıkları paylarını da arttırmışlardır. Bu dönemin başında bir yandan NAFTA'nın diğer yandan da AB'nin kurulması, Çokuluslu şirketleri bu pazarlardaki paylarını kaybetme korkusuyla karşı karşıya bırakmış ve bu bölgelere yönelik yabancı sermaye yatırımlarında bir artış yaşanmıştır. Diğer yandan 1997 yılının sonunda meydana gelen Asya Krizi gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımları çekme konusundaki performanslarını olumsuz yönde etkilemiştir. 1996 yılında dünyadaki yabancı sermaye yatırımları girişleri 384,96 milyon dolardır ve bu büyüklüğün 221,624 milyon dolarlık kısmı gelişmiş ülkelere doğru kaymıştır. 1997 yılında dünyadaki yabancı sermaye yatırım girişleri 481,911 milyon dolara ulaşmıştır. Bu yılda gelişmiş ülkelere gelen yabancı yatırım miktarı 269,654 milyon dolar ve gelişmekte olan ülkelere gelen yatırımın miktarı 149,759 milyon dolardır. 1998 yılında dünyadaki yabancı sermaye yatırımları hacmi 686,028 milyon dolara ulaşmıştır. 1998 yılında gelişmekte olan ülkelerin aldıkları pay bir önceki yıla göre azalarak 191,284 milyon dolar olmuştur. Gelişmiş ülkelere yönelen yabancı yatırımlarda ise büyük bir artış olmuş ve 472,265 milyon dolara ulaşmıştır. Böylelikle 1998 yılının sonunda gelişmiş ülkelerin dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişlerinden aldıkları pay yaklaşık olarak %69'a çıkarken gelişmekte olan ülkelerin aldıkları pay ise yaklaşık olarak %28'e gerilemiştir.

2000 yılında dünyada dolaşan doğrudan yabancı sermaye 1,392,957 milyon dolar iken 2001 yılında yaklaşık olarak %40'lık bir küçülme göstererek 823,825 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2002 yılında da bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %20'lik bir küçülme meydana gelmiş ve dünyadaki yabancı sermaye yatırımları girişleri 651,189 milyon dolara gerilemiştir. 2001 yılı doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından 1990'lı yıllardaki en büyük gerilemenin yaşandığı yıl olmuştur. Gelişmiş ekonomilerdeki durgunluk buna paralel olarak sınır ötesi satın alma ve birleşmelerdeki gerilemeler, bu ülkelerin borsalarındaki ve özellikle bilgi teknolojileri ağırlıklı sektörlerdeki büyük gerilemeler ve 11 Eylül terör olayları bu düşüşte önemli rol oynamıştır (Çalışkan, 2003:82). Gelişmiş ülkelere gelen yabancı yatırımların 2000 yılında 1,120,582 milyon dolar, 2001 yılında 589,379 milyon dolar ve 2002 yılında 460,334 milyon dolar olduğu görülmektedir. 2000 yılında gelişmekte olan ülkelere gelen doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarı 246,057 milyon dolar, 2001 yılında 209,431 milyon dolar ve 2002 yılında 162,145 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bu verilerin ortaya koyduğu sonuç, gelişmekte olan ülkelerin 2000'li yıllardaki kriz dönemlerinde global bazdaki doğrudan yabancı sermaye yatırımların dağılımından aldıkları payları arttırmış olmalarıdır.

2.1.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Coğrafi Yoğunlaşması

Yabancı sermaye yatırımları, yukarıdaki kısımda açıklandığı gibi bölgeler arasında dengeli bir şekilde dağılmamıştır. Gelişmiş ülkeler dünya yabancı yatırım akımlarından daima daha yüksek bir pay almalarının yanında bazı ülkelerde gelişmiş ülke grubu içinde ön plana çıkmaktadır. Aynı durum gelişmekte olan ülkeler içinde geçerlidir. Bu durumu aşağıdaki tabloda da açıkça görebiliriz. Tablo-6'ya göre ABD, Kanada, Japonya, Almanya, İngiltere, Çin ve Hong Kong 1998 yılında yabancı yatırım akımlarının %51,5'ni 1999 yılında %48,5'ni ve 2000 yılında da %53'nü kendilerine çekmişlerdir. Bunun yanında AB'yi 1998 yılında yabancı yatırımların %37,75'ni, 1999 yılında %44,8'ni, 2000 yılında %54'nü ve 2001 yılında %44'nü kendine çekmiştir. En az gelişmiş ülkeler ve petrol ihraç eden ülkelerin ise dünya yatırım akımları içerisindeki payı 1998 yılında ancak %2,64, 1999 yılında %1, 2000 yılında %0,48 ve 2001 yılında %1,41 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bütün bu veriler

yabancı sermayenin ülke grupları kadar ülkeler arasında da eşit bir şekilde dağılmadığını göstermektedir.

Tablo-6: Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları (Milyon Dolar), 1990-2001

BÖLGE/EKONOMİ	1990-1995 (Yıllık Ortalama)	1996	1997	1998	1999	2000	2001
DÜNYA	225 321	386 140	478 082	694 457	1 088 263	1 491 934	735 146
Gelişmiş Ekonomiler	145 019	219 908	267 947	484 239	837 761	1 227 476	503 144
ABD	40 829	84 455	103 398	174 434	283 376	300 912	124 435
Kanada	6 230	9 634	11 527	22 809	24 435	66 617	27 465
Japonya	1 144	228	3 224	3 193	12 741	8 322	6 202
Avrupa Birliği	84 165	110 376	127 919	262 216	487 898	808 519	322 954
Belçika ve Lüksemburg	9 775	14 064	11 998	22 691	133 059	245 561	50 996
Fransa	16 293	21 960	23 174	30 984	47 070	42 930	52 623
Almanya	4 188	6 573	12 244	24 593	54 754	195 122	31 833
İspanya	10 745	6 585	7 697	11 797	15 758	37 523	21 734
Hollanda	8 061	16 663	11 132	36 964	41 289	52 453	50 471
İngiltere	17 467	24 434	33 229	74 324	87 973	116 552	53 799
Gelişmekte olan Ekonomiler	74 288	152 685	191 022	187 611	225 140	237 894	204 801
Afrika	4 320	5 835	10 744	9 021	12 821	8 694	17 165
Mısır	632	636	887	1 065	2 919	1 235	510
Fas	428	357	1 079	333	850	201	2 658
Angola	260	181	412	1 114	2 471	879	1 119
Nijerya	1 097	1 593	1 539	1 051	1 005	930	1 104
Güney Afrika	301	818	3 817	561	1 502	888	6 653
Latin Amerika	22 259	52 856	74 299	82 203	109 311	95 405	85 373
Arjantin	3 458	6 951	9 156	6 848	24 134	11 152	3 181
Brezilya	2 000	10 792	18 993	28 856	28 578	32 779	22 457
Şili	1 499	4 633	5 219	4 638	9 221	3 674	5 508
Venezuela	861	2 183	5 536	4 495	3 290	4 464	3 409
Meksika	8 080	9 938	14 044	11 933	12 534	14 706	24 731
Asya ve Pasifik	47 710	93 994	105 978	96 386	103 008	133 795	102 264
Suudi Arabistan	298	-1129	3 044	4 289	-780	-1884	20
Türkiye	745	722	805	940	783	982	3 266
Çin	19 360	40 180	44 237	43 751	40 319	40 772	46 846
Hong Kong, Çin	4 859	10 460	11 368	14 770	24 596	61 938	22 834
Singapur	5 782	8 608	10 746	6 389	11 803	5 407	8 609
Tayland	1 990	2 271	3 626	5 143	3 561	2 813	3 759
Kore	978	2 325	2 844	5 412	9 333	9 283	3 198
En Az Gelişmiş Ekonomiler	1 607	2 630	2 728	3 948	5 428	3 704	3 838
Petrol İhrac Eden Ülkeler	6 048	13 406	18 687	14 442	5 461	3 510	6 557

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report 2002, sf.303-306

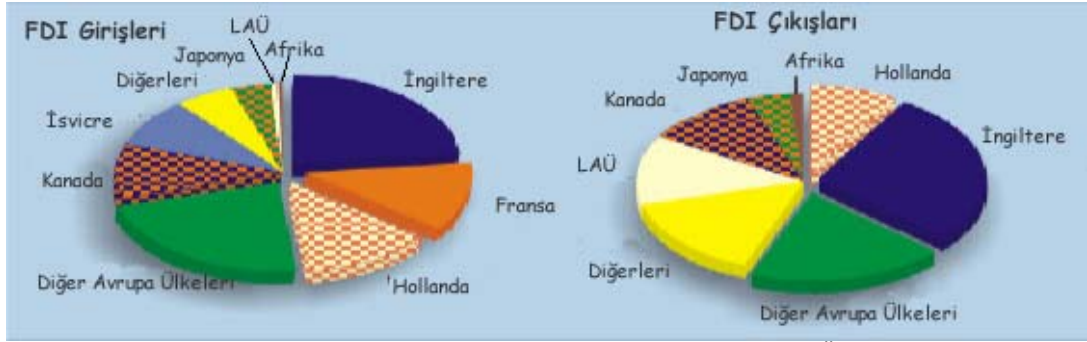
2.1.1. Gelişmiş ülkeler

1998-2000 döneminde Triad olarak adlandırılan ABD, AB ve Japonya üçlüsü global ekonomideki doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinin $\frac{3}{4}$ 'ünü ve yabancı sermaye çıkışlarının ise %85'ni kontrol etmektedirler. 1990'ların sonlarında 50.000 Çokuluslu şirketin ana ülkesini oluşturmakta ve 100.000 yabancı yavru şirkete de ev sahipliği yapmaktadırlar (UNCTAD, 2001:9).

2.1.1.1. ABD

ABD'nin doğrudan yabancı sermaye girişlerinde 2000 yılında en büyük payı aldığı görülmektedir. Bu yılda ABD'ye giren yabancı sermaye miktarı tüm gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı yatırımlardan daha fazladır. Son yıllarda ABD'ye gelen yatırımlar büyük ölçüde sıfırdan yapılan (greenfield) yatırımlardan ziyade şirket birleşmeleri şeklinde olmuştur. 2000 yılında gelen yatırım miktarı, yabancı sermaye yatırım çıkışlarından yada ihracından yaklaşık olarak iki kat daha fazladır. Bunda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan mali krizlerin ve yukarıda bahsedilen şirket birleşmeleriyle birlikte şirket içi ödünç vermelerdeki artışın etkisi vardır. Ayrıca geniş iç pazarı, kalifiye işgücündeki zenginliği, düşük ücret seviyesi, teknolojik seviyesi, Kanada ile imzaladığı ekonomik işbirliği anlaşması ve yabancı firmaların ticaret engellerinden kaçınmak istemesi diğer gelişmiş ülkeleri yatırım yapma konusunda ikna etmektedir (Ulgado, 1997:272). Sektörler itibarıyla incelendiğinde petrol, bilgisayar ve elektronik, telekomünikasyon ve finansal hizmetler yabancı yatırımların öncelik verdiği alanlar arasında yer almaktadır (UNCTAD, 2001:12).

ABD'ye AB'den gelen doğrudan yabancı yatırımların payında 2000 yılında, %80'lik bir orandan %72'lik bir orana doğru düşme olmasına rağmen, geleneksel olarak İngiltere en önemli ana ülke olma özelliğini korumaktadır. Aşağıdaki Şekil-6'da da görüldüğü gibi AB'de diğer önemli ülkeler Fransa ve Hollanda'dır. AB dışında, ülkeye gelen yabancı doğrudan sermayeye önemli derecede kaynaklık yapan ülkeler ise Kanada, İsviçre ve Japonya'dır. Görüldüğü gibi ABD'ye gelen yabancı sermaye içinde gelişmekte olan ülkelerin payı son derece düşük seviye kalmıştır.



Şekil-6: ABD Yabancı Sermaye Yatırım Akımlarının Hedef ve Kaynak Ülkeleri, 2000, (%)
Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2001, sf;15

ABD, doğrudan yabancı sermaye yatırımları için hala en büyük ev sahibi olma özelliğini korumasına rağmen, yabancı yatırım ihraç eden en büyük ülke olma özelliğini 1999 yılında İngiltere'ye ve 2000 yılında Fransa'ya kaptırmıştır. 2000 yılında ABD yabancı sermaye çıkışları yada yatırım ihraçları temel olarak AB şirketlerini baz alan sınır ötesi şirket birleşmeleri yada satın almaları yoluyla devam etmektedir. Yukarıdaki Şekil-6'da görüldüğü gibi ABD yabancı sermaye yatırım çıkışlarının hemen hemen yarısı kendisine hedef olarak AB'yi seçmiştir. Sonuç olarak ABD yatırımlarının ekonomik etkileri bazı AB ülkeleri için önemlidir. Örneğin, ABD yavru şirketlerinin 1997 yılında İrlanda'da yaratılan katma değer ve toplam istihdamın yarısından fazlası üzerinde etkisi vardır. ABD yatırımlarının kendisine hedef seçtiği diğer önemli ülkeler ise Kanada, Japonya ve Latin Amerika ülkeleridir. Yabancı sermaye çıkışlarına sektörel bazda baktığımızda ise bu dönemde, otomotiv ve elektronik araçlar sektörlerinde bir sıçrama görülmektedir. Şekilden de görülebileceği gibi gelişmekte olan ülkelerin ABD'nin yabancı sermaye ihracı içindeki payı son derece küçüktür. Bu ülkelerin 1999 yılında %27 olan payı 2000 yılında %25 seviyesine gerilemiştir.

2.1.1.2. Avrupa Birliği

1980'lerin ortalarıyla karşılaştırıldığında AB'nin yabancı sermaye yatırımları giriş ve çıkışlarındaki payı artmıştır. Bu artış sınır ötesi şirket birleşme ve satın almalarıyla açıklanmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte bölgesel bütünleşmenin derinlik kazanması ve Avrupa Serbest Ticaret Birliği yabancı doğrudan yatırımların hız

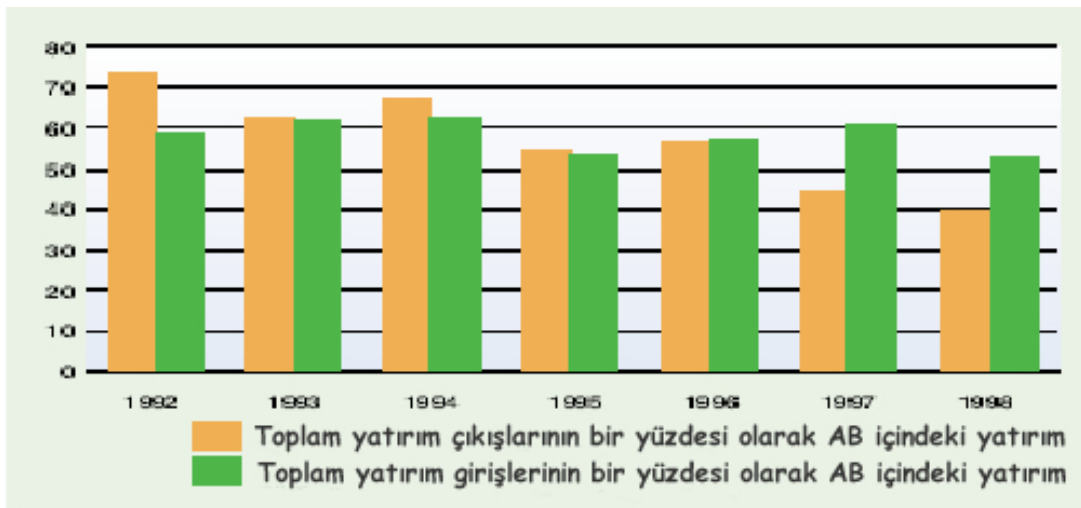
kazanmasında bir dönüm noktası olmuştur. Bölgesel bütünleşmeye ek olarak politik istikrar, piyasa büyüklüğü ve iyi altyapı artış trendinin ana unsurlarını oluşturmuştur.

Tablo-6'da görüldüğü gibi 2000 yılında Avrupa Birliği'ne gelen yabancı sermaye yatırımı 808.519 milyon dolardır. Bu yatırım miktarının yaklaşık %85'ni ise Almanya, İngiltere, Fransa, Hollanda, Belçika ve Lüksemburg ve İspanya elde etmektedirler. Bu ülkelerden en ilgi çekici olanı Almanya'dır. Almanya'nın 1996 yılında global yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay %1,7 iken bu oran 2000 yılında %13'e ulaşmıştır. Almanya'nın 2000 yılında yabancı yatırımlardan bu derece yüksek pay almasının nedeni, Avrupa'daki bütünleşme hareketlerinin yanısıra Alman Mannesmann şirketinin İngiliz VodafoneAir Touch şirketi tarafından satın alınmasıdır. Sonuç olarak Almanya bölgede önemli bir yabancı yatırım çeken ülke konumuna gelmiştir. Tablodan da görülebileceği gibi doğrudan yabancı sermaye akımları açısından AB üyesi ülkeler arasında İngiltere birinci sırada bulunmaktadır. 2001 yılında bu ülkeyi takip eden ülkeler Hollanda ve Fransa olmuştur. İsveç, 1998 yılına göre bir sonraki yılda çektiği yabancı sermaye miktarını %200 oranında arttırmıştır. İsveç'deki dikkate değer bu artış, İngiltere ve İsveç'deki iki pharmaceutical şirketinin birleşmesi sonucunda gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2000:35). Doğrudan yabancı yatırım akımlarının ülkelerin GSYİH'sı içindeki paylarına bakıldığında ise 1998 yılı itibarıyla %9,7 ile Finlandiya birinci sırada, %8,7 ile Hollanda ikinci sırada ve %8,6 ile İsveç üçüncü sırada yer almışlardır.

AB'ne birlik dışından gelen yabancı yatırım akımlarına bakıldığında 1990'ların ikinci yarısına kadar ABD'nin büyük pay sahibi olduğu görülmektedir. ABD dışında birliğe yatırım yapan başlıca ülkeler ise İsviçre, Kanada, Japonya, Güney Kore ve Güney Afrika olmuştur. AB, doğrudan yabancı sermaye girişi açısından olduğu kadar doğrudan yabancı sermaye ihracı açısından da önemli bir konumda bulunmaktadır. AB'nin 1995 yılına kadar yaptığı doğrudan yabancı sermaye ihracı ortalama olarak 117.308 milyon dolar iken bu rakam 2000 yılında 968.019 milyon dolara ulaşmıştır. Birlik içinde ise en önemli yatırımcı ülke konumunda olan İngiltere'dir. İngiltere'nin yaptığı 253.929 milyon dolarlık sermaye ihracına karşılık Belçika ve Lüksemburg 241.997 milyon dolarlık yatırımla ikinci sırada bulunmaktadır. Bu ülkeleri ise sırasıyla Fransa, Hollanda ve İspanya takip etmektedirler (UNCTAD, 2001:307-309). AB ülkelerinin doğrudan yabancı sermaye

yatırımı yaptıkları birlik dışı ülkelerin başlıcaları ABD, Brezilya, Kanada, Arjantin, Japonya ve Avustralya'dır. Bu ülkelerin dışında AB'ne aday ülkeler ile Norveç, Meksika, Çin, Güney Afrika, Şili, Tayland, Hindistan ve Filipinler gibi ülkelerde de doğrudan yabancı yatırım yapmaktadırlar (T.Kalkınma Bankası, 2003:34).

AB'ne yönelik yabancı sermaye akımları, birlik içinde gerçekleştirilen akımlar ve birlik dışından gerçekleştirilen akımlar olarak ikiye ayrılırsa, AB ile dünyanın geri kalan kısımları arasındaki yabancı yatırımların önem kazandığı görülebilir. Yabancı sermaye çıkışı ve girişi akımlarının her ikisinde de toplam yabancı sermaye yatırımları içinde AB içi akımlarının payı 1998'de en düşük seviyeye gerilemiştir.



Şekil-7: AB içindeki Yabancı Sermaye Yatırım Akımları,1992-1998 (Toplam AB Yatırımlarının % olarak)

Kaynak: World Investment Report, 2000, sf;35

Şekil-7'den de görülebileceği gibi 1992 yılında AB'nin ihraç ettiği yabancı yatırımların yaklaşık %70'i yine bölge içinde kalmıştır. Aynı yılda yapılan yabancı yatırım girişlerinin de %60'na yakını yine birlik içinde gerçekleştirilmiştir. Yabancı sermaye ihracının payı ilk defa 1997 yılında %50'nin altında gerçekleşmiş, yatırım girişlerinin payı da 1995'den sonra 1998'de %50'ye yaklaşmıştır. 1998 yılında birlik dışına yönelen yabancı yatırımlar ABD tarafından domine edilmiştir ki, bu ülke toplam sermaye çıkışlarının %59'una ve sermaye girişlerinin %69'na sahiptir.

1997-1998 yıllarında gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırım akışını sektörel bazda incelediğimizde, birlik içinde gerçekleştirilen sermaye ihracının %33'lük

kısmı imalat endüstrisine ait iken %67'lik kısmı hizmetler sektörüne aittir. Birlik dışına yapılan sermaye ihracının %31'i imalat sektörüne aitken %44'lük kısmı hizmetler sektörüne aittir. İmalat sektöründe en büyük pay, petrol, kimyasal ve kauçuk sektörü ile maden sektörüne ait iken hizmetler sektöründe ise en büyük pay finansal hizmetlere aittir. Birlik içinde gerçekleştirilen sermaye girişlerinin %24'ü imalat sektörüne %74'ü ise hizmetler sektörüne aittir. Bu sektörlerde de en büyük paylar yine petrol, kimyasal ve kauçuk sektörü ile finansal hizmetlere aittir. Birlik dışından gerçekleştirilen yabancı yatırım girişlerinde de imalat sektörünün %29'luk ve hizmetler sektörünün %71'lik payı vardır. Hizmetler sektöründe en büyük paya yine finansal hizmetler sahip iken imalat sektöründe en büyük paya ofis makineleri sahiptir (UNCTAD, 2000:36).

2.1.1.3. Japonya

Asya ülkelerinde yaşanan finansal kriz ve ekonomik yavaşlama Japonya'nın yabancı sermaye yatırım girişlerinde biraz daha önemli olmasına neden olmuştur. Yukarıdaki Tablo-6'dan da görülebileceği gibi 1996 yılında Japonya'ya gelen yabancı sermaye 228 milyon dolar iken 1997 yılında 3.224 milyon dolar ve 1998 yılında 3.193 milyon dolar olmuştur. 1999 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık olarak dört kat artarak 12.741 milyon dolar gibi rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Finans sektörüne yabancı sermaye girişi, bu sektördeki liberalizasyonun başladığı 1997 yılından itibaren dikkati çeken bir şekilde artmaya başlamıştır. Hizmetler sektörüyle kıyaslandığında imalat sektöründeki yatırım girişleri göreceli olarak ufak kalmıştır fakat son zamanlarda otomotiv gibi spesifik sektörlerde yatırım artışı başlamıştır. Bu artış da daha çok birleşme ve satın almalarla olmaktadır (UNCTAD, 2000:38).

Japonya'nın gerçekleştirdiği yabancı sermaye ihracında da belirleyici rolü şirket satın almaları ve birleşmeler oynamıştır. 1980'lerin ilk yarısında çok düşük seviyede kalmış olan yatırım ihracı bu dönemin ikinci yarısında hızla artmış ve 1990 yılında 50 milyar dolarla rekor seviyelere ulaşmıştır. 1997 yılında 25.993 milyon dolar olarak gerçekleşen yatırım ihracı 1999 yılında %6 düşerek 22.743 milyon dolar olarak gerçekleşmiş, 2000 yılında 31.558 milyon dolar ve 2001 yılında 38.088 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır.

2.1.2. Gelişmekte olan ülkeler

2.1.2.1. Afrika

Afrika bölgesine 2000 yılında gelen doğrudan yabancı sermaye yatırım akımı 8.694 milyon dolar iken bu rakam 2001 yılında 17.165 milyon dolara çıkmıştır. Meydana gelen bu yatırım artışının %80'ni Güney Afrika ve Fas'a yönelik yatırımlarla açıklanmaktadır. Fas bu iki yılda yabancı yatırımı 201 milyon dolardan 2.658 milyon dolara çıkarmıştır. Güney Afrika ise yabancı yatırımlarını 888 milyon dolardan 6.653 milyon dolara çıkarmıştır. Fas'ın gerçekleştirdiği bu artış, Fas telekomununun % 35'nin yabancı yatırımcılara satışıyla meydana gelmiştir. Cezayir ve Sudan'ın da aldığı yabancı sermaye yatırım miktarı 2001 yılında artmıştır. Bu artış daha çok gaz ve petrol endüstrilerine gelen yabancı yatırımlarda görülmüştür. Bunların dışında petrol üreten iki ülke olan Angola ve Nijerya'da çektikleri yabancı sermaye miktarlarını arttırarak ilk sıralara yerleşmişlerdir (UNCTAD, 2002:48-49).

Afrika'nın global anlamda doğrudan yabancı sermaye yatırım akımları içerisindeki payı, 2000 yılındaki %1'lik seviyeden 2001 yılında %2'ye çıkmıştır fakat elde edilen bu oranlar hala düşük seviyelerde kalmaktadır. Eğer ekonomik büyüklük hesaba katılırsa, Afrika ile diğer gelişmekte olan bölgeler arasındaki fark yabancı sermaye girişlerini düşündüğümüzde oldukça azalacaktır. Gerçekte bazı Afrika ülkeleri GSMH'larına kıyasla daha fazla yabancı sermaye çekmektedirler. Buna ilave olarak 53 Afrika ülkesinden 22'sinin yabancı sermaye akımları / brüt sabit sermaye oluşumu rasyoları bütün gelişmekte olan ülkelere, 1998-2000 döneminde daha yüksektir.

Afrika'ya yönelik yabancı sermaye akımlarının büyük bir kısmı ABD, İngiltere ve Fransa'nın öncülük ettiği birkaç ana ülkeden gelmektedir. 1986-1990 dönemi boyunca bölgeye yapılan yatırımların %50'sinden fazlasını İngiltere ve Fransa gerçekleştirmiştir. Bu dönemde Japonya, İngiltere'den sonra ikinci sırayı almıştır. 1991-1995 döneminde de bölgeye yapılan 6.737 milyon dolarlık yatırımın 4.442 milyon dolarlık kısmı İngiltere ve Fransa tarafından yapılmıştır. Japonya'nın gerçekleştirdiği yatırım ise 201 milyon dolar, ABD yatırımı ise 278 milyon dolar seviyesinde kalmıştır. 1996-2000 dönemi boyunca ise ABD, gelişmiş ülkelere

gelen yabancı yatırımların %37'sini tek başına gerçekleştirmiştir, bu ülkeyi %18'lik pay ile Fransa ve %13'lük pay ile İngiltere takip etmişlerdir. Bu dönemde diğer önemli yatırımcı ülkeler Almanya ve Portekiz olmuştur. Japonya'nın ise bu bölgeye yaptığı yatırım son derece düşük seviyelerde kalmıştır (UNCTAD, 2002:52). Afrika'ya yönelik yabancı yatırım verilerinin de gösterdiği gibi, birincil sektör hala önemli bir yer teşkil etmektedir. 1996-2000 döneminde bu sektörün aldığı pay %55'dir. Hizmetler sektörünün, yabancı yatırım akımlarından aldığı pay hala %25 olmasına rağmen son yıllarda önem kazanmıştır. Özellikle bankacılık ve finans, ulaşım ve ticaret ön plana çıkan alanlar olmuşlardır.

Güney Afrika, 2000 yılında Afrika'nın gerçekleştirdiği sermaye ihracının yaklaşık %40'ını üstlenmiştir. Bu durumda Güney Afrika'nın, yabancı sermaye ihracı konusunda bu bölgenin en önemli kaynak ülkesi olduğunu göstermektedir. Afrika'nın yabancı sermaye ihracı 1997 yılında 3.826 milyon dolarla 1990 yılların rekor seviyesine çıkmıştır. Bu yıldan sonra yapılan sermaye ihracı gittikçe azalmış ve 2000 yılında 1.481 milyon dolar seviyesine gerilemiş, 2001 yılında ise -2.544 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2001:307-309). Afrika'nın ihrac ettiği sermayenin negatif değer alması son 30 yılda ilk defa görülen bir durumdur. Bunun anlamı temel kural olarak, Afrikalıların sınır ötesinde yatırım yapmaktan ziyade yapmış oldukları yabancı yatırımlarını sattıkları ve sermayelerini tekrar kendi memleketlerine çektikleridir (UNCTAD, 2002:55).

2.1.2.2. Latin Amerika

Latin Amerika'ya yabancı sermaye yatırımlarına baktığımızda 2001 yılında 2000 yılına kıyasla %11'lik bir düşüş ve 1999 yılına kıyasla %13'lük bir düşüşün yaşandığı görülmektedir. Bu düşüşlerde en önemli sebep Arjantin ve Brezilya ekonomilerinin aldığı yabancı sermaye yatırımlarındaki azalmadır. Arjantin 1999 yılında 24.134 milyon dolarlık yabancı sermaye çekerken yaşadığı ekonomik bunalım ve krizler sonucunda bu rakam 2000 yılında 11.152 ve 2001 yılında 3.181 milyon dolara gerilemiştir. Bunların yanında Meksika 2001 yılında çektiği yabancı sermaye miktarını yaklaşık olarak iki kat arttırmış ve 24.731 milyon dolarla 1995 yılından beri ilk defa bölgenin en çok yatırım çeken ülkesi olmuştur. Bu artışta şirket

satın almalarının etkisi çok büyük bir paya sahiptir. Aynı yılda Şili'deki yabancı sermaye yatırımları %50 oranında artarak 5.508 milyon dolara ulaşmıştır.

Latin Amerika'ya gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının azalması, İspanya'nın 1999 ve 2000 yıllarında özellikle finans sektörüne yaptığı yatırımlarının azalmasına bağlanabilir. Ayrıca Latin Amerika özelleştirme yoluyla da yabancı yatırım çekmiş ve bu sürecin sonuna gelindikçe gelen yatırımlarda azalmaya başlamıştır. Örneğin, Brezilya 1999 yılında 8,7 milyon dolar özelleştirme yoluyla yabancı yatırım çekmiştir. Bu rakam 2000 yılında 7 milyar dolar ve 2001 yılında 1 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Brezilya'nın yakın gelecekte özelleştirme yoluyla aynı yatırımları çekmesi beklenmemektedir. Arjantin ve Şili gibi bazı ülkeler özelleştirme programlarını büyük ölçüde tamamlamışlar, Ekvator, Paraguay ve Uruguay gibi diğer bazı ülkeler ise kamu şirketlerinin satımında bazı politik güçlüklerle karşılaşmışlardır. Kaynağa yönelik yabancı yatırımlar Andean ülkeleri için özellikle önemlidir. Bolivya'nın çektiği 647 milyon dolarlık yabancı yatırımın yarısı gaz ve petrol çıkarmaya yönelik yatırımlardır. Ekvator'a gelen 1,3 milyar dolarlık yatırımın %85'i petrol sektöründedir. Venezuela politik ve ekonomik istikrarın ortasında 2001 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %24 oranında yabancı sermaye çekebilmiştir.

2001 yılında bölgeye gelen yabancı yatırımlarda sektörel farklılıklarda gözlemlenmiştir. 1994-2000 döneminde Meksika hizmetler sektörüne gelen yabancı yatırımlarda ortalama %23'lük bir artış görülmüştür. Bu artış bankacılık ve telekomünikasyon sektöründe görülen şirket birleşmeleriyle birlikte yaşanmıştır. ABD'deki ekonomik durgunluk Meksika'daki imalat endüstrisini özellikle bu ülkeye ihracat yapan maquila yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiştir. 2001 yılında Meksika imalat sektörüne gelen yabancı yatırımlar 4 milyar dolar azalmıştır. 1999-2000 döneminin tersine Brezilya'da hizmetler sektöründeki yabancı yatırımlarda bir düşme olmuş, bunun yanında imalat sektöründeki yabancı yatırımlar artmıştır (UNCTAD, 2002:66).

UNCTAD'ın yaptığı araştırmaya göre bölgeye yönelik yabancı yatırımlar gelecekteki dönemlerde artacaktır. Bölgede beklenen bu artışın en önemli kanalı ise şirket birleşme ve satın almalarıdır. Bölgeye gelen yabancı yatırımlar ise daha çok Brezilya, Meksika ve Şili'de yoğunlaşacaktır. Brezilya imalat ve hizmetler

sektöründe, Meksika sadece imalat sektöründe ve Şili ile Arjantin sadece hizmetler sektöründe yabancı yatırımcılar için cazip olacaktırlar.

Bölgenin ihraç ettiği yabancı sermaye miktarında da son yıllarda büyük azalmalar görölmüştür. Bölge 1999 yılında 32.798 milyon dolar yabancı sermaye ihraç ederken bu rakam 2000 yılında 21.748 milyon dolara ve 2001 yılında 7.217 milyon dolara gerilemiştir. Bu düşüşün iki önemli kaynağı yine Arjantin ve Brezilya'dır. Arjantin 1998 yılında 2.323 milyon dolar yabancı sermaye ihraç ederken 2000 yılında 912 milyon dolar yabancı yatırım ihraç etmiş ve bu rakam 2001 yılında -123 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Brezilya'nın durumu ise daha ilginçtir. Bu ülke 1998 yılında 2.854 milyon dolar yabancı yatırım ihraç ederken 2001 yılında durum hemen hemen tam tersine dönmüş ve sermaye ihracı -2.258 milyon dolar olmuştur. Doğrudan yabancı yatırım ihracında da en dikkat çekici ülke Meksika'dır. Meksika 1997 yılında 1.108 milyon dolarlık sermaye ihracında bulunurken bu rakamı dört yıl içinde yaklaşık üç kat arttırarak 2001 yılında 3.708 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Bir diğer dikkat çekici ülke ise Şili'dir. Şili 1990-1995 döneminde ortalama olarak 438 milyon dolarlık yabancı yatırım ihracında bulunurken on yıllık bir dönemde bu rakamı 3.791 milyon dolarlık bir seviyeye çekmiştir.

2.1.2.3. Asya

Asya kıtası gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli düzeyde pay almaktadır. Özellikle 1990'lı yıllarla Asya ülkelerine düzenli bir doğrudan yatırım akışı gerçekleşmiştir. 2000 yılında çektiği 133.795 milyon dolarlık yabancı sermaye yatırımıyla 1990'lı yılların en yüksek değerine ulaşmıştır. 1997 yılında 105.978 milyon dolar olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bu bölgede yaşanan finansal ve ekonomik krizden etkilenmiş ve bir sonraki yıl 96.386 milyon dolara gerilemiştir. Asya krizinden en çok etkilenen ülkeler ise Endonezya, Singapur, Tayland, Viet Nam ve Kore olmuştur. Tayland, 1997 yılında 3.626 milyon dolar yabancı yatırım çekerken hemen hemen aynı yatırım seviyesine 2001 yılında ulaşabilmiştir. Singapur, 1997 yılında 10.746 milyon dolarlık yatırım alırken 2001 yılında ancak 8.609 milyon dolarlık yabancı yatırımlara ev

sahipliği yapabilmıştır. Viet Nam'da 1996 yılındaki 1.803 milyon dolarlık yabancı yatırım miktarına 2001 yılında henüz ulaşabilmiş değildir.

Bölgede doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri açısından Çin Halk Cumhuriyeti'nin büyük bir üstünlüğü vardır. 1990'lı yıllarda Çin, ucuz, nitelikli, sayıca çok olan işgücü açısından cazip bir ülke konumuna gelmiş ve 1993 yılında doğrudan yabancı yatırım girişi sıralamasında ABD'den sonra ikinci sırada yer almıştır. Son beş yıldır Çin Halk Cumhuriyetine yıllık ortalama 40 milyar dolar düzeyinde bir yabancı yatırım girişi olmuştur. Çin'e yabancı yatırım girişindeki istikrarın arkasında bu ülkenin sınır ötesi birleşme ve satın almaları teşvik etmesi, Dünya Ticaret Örgütüne üyeliği ve yapmış olduğu yasal düzenlemeler yatmaktadır. Yapılan yeni yatırımlardan başka yabancı şirketlerin elde ettikleri kârları tekrar yatırıma dönüştürmeleri Çin için önemli bir yabancı yatırım kaynağı oluşturmaktadır. Çin'de yatırım yapmış olan Çokuluslu şirketler 2000 yılında toplam katma değerinin %23'ünü, vergi gelirlerinin %18'ini ve ihracatın %48'ini sağlayarak Çin ekonomisinde büyük rol oynamaktadırlar (UNCTAD, 2002:56). Çin, dünyanın önde gelen 30 ülkesi arasında son 33 yılda %8,6'lık büyüme hızı gerçekleştirerek birinci sırayı almıştır. Bu ülkenin son 33 yılda en hızlı gelişen ülke olmasında, hızla giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çok önemli etkisi olmuştur (Çalışkan, 2003:87). Çin, Hong Kong ile beraber düşünüldüğünde hiç tartışmasız en büyük yabancı sermaye cazibe merkezi olarak ortaya çıkmaktadır. Hong Kong, 1990-1995 döneminde yıllık ortalama 4.859 milyon dolarlık yabancı sermaye çekerken 2000 yılında 61.938 milyon dolarlık yabancı yatırımlara ev sahipliği yapmıştır. Bu başarı, ülkedeki coğrafi yerleşim avantajı, sağlıklı altyapı ve düşük vergi oranları sayesinde yüksek katma değerli yabancı doğrudan yatırımların gelmesiyle yakından ilgilidir.

Bölgenin yaptığı doğrudan yabancı sermaye ihracı yıllar itibariyle büyük dalgalanmalar göstermekle birlikte 1998 yılında büyük bir düşüş yaşanmıştır. 1997 yılında 49.671 milyon dolar olan sermaye ihracı 1998 yılında 30.278 milyona gerilemiştir. Bir sonraki yılda hemen hemen aynı seviyesini korumuş, 2000 yılında da büyük bir artışla 79.657 milyona sızramıştır. Bu dalgalanmalar bölgenin en büyük sermaye ihracatçısı olan Hong Kong'a bakılarak açıklanabilir. Bu ülkenin 1997 yılında 24.407 milyon dolar olan yabancı yatırım ihracı 2000 yılında 59.374

milyon dolara yükselmiştir. Bölgenin diğer önemli yabancı yatırım ihracı yapan ülkeleri ise Kore, Singapur ve Çin'dir. Özellikle Singapur dikkat çekici bir ülkedir. Bu ülkenin yabancı yatırım ihracı 1998 yılında 795 milyon dolar iken 2000 yılında 4.966 milyon dolara yükselmiştir. Bir sonraki yıl ise yaklaşık iki kat artarak 10.216 milyon dolara ulaşmıştır. Bu artışın arkasında iki büyük şirket satın alma ve birleşmeleri yatmaktadır. Bunlarda birisi Single Tel firmasının Avustralya'nın Cable and Wireless Optus firmasıyla birleşmesi ve diğeri de DBS Group'un Hong Kong'un Dao Heng Bank Group ile birleşmesidir (UNCTAD, 2002:60).

2.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Endeksi

Dünyada ilk 10, 30 yada 50 ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinden aldıkları pay, ihracat, yurtiçi yatırım veya teknolojiye yapılan ödemelerden aldıkları paylardan çok farklı değildir. Zengin ülkeler yani daha rekabetçi ve daha ileri ekonomiye sahip olan ülkeler doğal olarak yabancı yatırımlardan ev sahibi veya kaynak ülke olarak daha fazla pay almaktadırlar. Fakat buradan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının diğer ekonomik büyüklüklerle tam olarak örtüştüğü şeklinde bir anlam çıkarmak mümkün değildir. Yatırımın yerleşim yeriyle ilgili politik risk, hükümet politikası, uluslararası algılama ve bölgesel imaj gibi ekonomik şartlarla ilgili olmayan birçok faktörde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyebilmektedir.

Politika yapıcılarını, yerleşim yeriyle ilgili şartların değişmemesi şartıyla, kendi ülkelerinin yabancı sermaye yatırımının cezbedilmesinde nasıl daha iyi olacağı konusunda yakından ilgilidir. Bunun için ülkelerin birbirleriyle karşılaştırılmasında ülkelerin mutlak performansları yerine nispi performanslarının kullanılması daha sağlıklı sonuçlar verebilmektedir. Bu amaca yönelik olarak UNCTAD 2001 Dünya Yatırım Raporunda doğrudan yabancı sermaye yatırım endeksi geliştirilmiştir. Bu endeks, ev sahibi ülkelerin nispi ekonomik büyüklüğü ve gücüne göre düzeltildikten sonra ortaya çıkan yabancı yatırımları cezbetme eğilimlerini yansıtan üç rasyonun ağırlıklandırılmamış ortalamasıdır. Bu üç rasyo, ülkelerin dünyadaki doğrudan yabancı yatırımlardan aldıkları payını, üç tane global büyüklük değerinden aldıkları

paya bölmektedir. Bu büyüklüklerde GSYİH, istihdam ve ihracattır (UNCTAD, 2001:40). Yatırım endeksini matematiksel formda ifade etmek istersek;

$$R_{gsyih} = \frac{DYSY_X / DYSY_D}{GSYİH_X / GSYİH_D}$$

$$R_{istihdam} = \frac{DYSY_X / DYSY_D}{istihdam_X / istihdam_D}$$

$$R_{ihracat} = \frac{DYSY_X / DYSY_D}{ihracat_X / ihracat_D}$$

$$\text{Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım İndeksi} = \frac{R_{gsyih} + R_{istihdam} + R_{ihracat}}{3}$$

Doğrudan yabancı sermaye yatırım endeksi, bir ülkenin yabancı yatırım için bir hedef merkezi olarak uluslararası sıralamadaki yerini göstermektedir. Endeks basit bir şekilde doğrudan yabancı yatırımları çekmedeki nispi performansları belirlemektedir.

Söz konusu büyüklüklerin öngördüğünden daha fazla yabancı sermaye yatırımı çeken ülkelerin başka bir takım avantajlara sahip olduğu varsayılmaktadır. Endeks değeri 1'den büyük olan bu ülkeler, yabancı yatırımcılara daha fazla kolaylık, vergi cenneti gibi, sağlayabilirler. Bundan başka nitelikli ve deneyimli işgücü, güçlü yurtiçi araştırma yetenekleri, mükemmel altyapı, çokuluslu şirketlere etkin bir şekilde arz sağlayan güçlü yerel firmalar ve uluslararası yatırımcıların ülkeyle ilgili sezgiler sayılabilir. Benzer şekilde endeks değeri 1'in altında olan ülkeler yabancı doğrudan yatırım akımlarını sınırlandırıyor veya bu ülkeyle ilgili büyüme beklentileri zayıf olabilir.

Endeks yorumlanırken dikkatli olunmalı ve diğer ekonomik ve politika değişkenlerinin kullanımı ihmal edilmemelidir. Endeks değerinin yüksek olması daima iyi bir ekonomik sinyal olarak algılanmayı gerektirmemektedir. Örneğin, şirket birleşme ve satın almaları gibi bir dönemlik geçici faktörlerin etkisi yansıtılıyor olabilir. Benzer şekilde bir ülkenin endeksi geçici bir krizden dolayı düşebilir ve bu diğer ekonomik büyüklüklerin etkisinden farklı bir biçimde doğrudan yabancı yatırımları etkileyebilir. Bütün bunlara rağmen doğrudan yabancı sermaye

yatırım endeksi, yabancı yatırımları çekmede başarılı olan ülkeleri göstermede bir başlangıç noktası olabilir.

Tablo-7: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Endeksi, 1988-1990, 1998-2000

Ekonomi	1988-1990					1998-2000			
	GSYİH payı	İstihdam payı	İhracat Payı	Oran		GSYİH payı	İstihdam payı	İhracat payı	Oran
İlk 10 ülke									
Singapur	12,7	26,5	1,4	13,5	Belçika ve Lüksebur	8,5	40,8	2,6	17,3
Belçika ve Lüksemburg	3,8	16,8	1	7,2	Hong Kong	6,3	24,5	1,1	10,6
Seychelles	6,7	9,2	2,4	6,1	İrlanda	5,1	20,3	1,2	8,9
Hong Kong	5	11,8	0,7	5,9	İsveç	4,4	18,8	2,2	8,5
Yeni Zelanda	3,9	10,6	2,8	5,8	Hollanda	3,5	13,5	1,3	6,1
Lesotho	7,5	0,9	7,9	5,4	Malta	4,5	9,3	1,2	5
Hollanda	3	11,3	1,1	5,1	Lesotho	7,4	0,9	6,2	4,8
İngiltere	3	9,7	2,5	5,1	Danmarka	1,9	9,3	1,2	4,2
Avusturya	2,7	9,4	3,2	5,1	Angola	7,7	1,1	2,8	3,9
İspanya	2,4	7,5	2,6	4,2	İngiltere	2	7,7	1,7	3,8
Son 10 ülke									
Angola	0	0	0	0	Kuveyt	0,1	0,1	0	0,1
Uganda	0	0	-0,1	0	Suriye	0,1	0,1	0	0,1
Güney Afrika	0	-0,1	0	-0,1	Nepal	0,1	0	0,1	0
İran	-0,1	-0,1	0	-0,1	İran	0	0	0	0
Sudan	-0,1	0	-0,3	-0,1	Cezayir	0	0	0	0
Zimbave	-0,2	0	-0,1	-0,1	Eritre	0	0	0	0
Katar	-0,1	-0,3	0	-0,2	MacauÇin	0	0	0	0
Kamerun	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	Surinam	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Panama	-2,7	-1,9	-0,6	-1,7	Endonezya	-0,7	-0,1	-0,4	-0,4
Surinam	-24,9	-20,9	-7,3	-17,7	Yemen	-1,3	-0,2	-0,9	-0,8

Kaynak:UNCTAD, World Investment Report, 2001, sf:254-255

1998-2000 döneminde endeks değerleri 17,3 ile -0,8 arasında değişmektedir. Ayrıca sıralamada da iki dönem arasında önemli derecede farklılıklar görülmektedir. Örneğin, Singapur ilk dönemde 13,5'lik endeks değeri ile ilk sırada yer alırken ikinci dönemde 3,3'lük endeks değeri ile on üçüncü sıraya gerilemiştir. Buna yol açan sebep olarak bu ülkeye gelen yabancı yatırımlardaki yavaş bir artışa karşılık GSYİH ve ihracat paylarındaki hızlı bir artış gösterilebilir. Ülkeye gelen yabancı yatırımlardaki bu durgunluk Asya'da görülen finansal krizin bir yansıması olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ülkenin tersine Brezilya endeks değerini 0,5'den ikinci dönemde 2,0'a çıkarmıştır. Endeksteki bu yükselişin temelinde ihracat payına oranla

yabancı yatırım akımlarının daha hızlı artması yatmaktadır. Yerel piyasaya dönük yabancı yatırımlar ve altyapı hizmetlerinin özelleştirilmesi yabancı yatırım akımlarının artışında önemli bir rol oynamıştır. Yukarıdaki Tablo 7'den de görülebileceği gibi en yüksek endeks değerine sahip ilk 10 ülke içerisinde gelişmiş ülkelerin ağırlığı söz konusudur. Her iki dönemde de altı tane gelişmiş ülke ilk sıralarda yer almışlardır. En düşük doğrudan yabancı sermaye yatırım endeksine sahip son 10 ülke içerisinde de en az gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler yer almaktadır.

1998-2000 döneminde 5 ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırım endeksi 1 değerini almaktadır yani bu ülkelerin sahip oldukları ekonomik büyüklükler ile gelen yabancı yatırımlar tam olarak birbirleriyle uyumaktadır. Aynı dönemde 53 ülkenin endeks değeri 1'den büyüktür. Bu ülkelere performans üstü ülkeler adı verilmektedir. Performans altı olarak nitelendirilen 79 ülkenin de endeks değeri 1'den küçüktür. Son grup içerisinde gelişmiş ekonomiler olan Japonya, İtalya ve Yunanistan, petrol zengini olan Suudi Arabistan gibi ülkeler yer almaktadır (UNCTAD, 2001:40).

2.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Performans Endeksi

Politika yapıcıları için ulusal ekonomilerin birbirleriyle karşılaştırılması ve buradan birtakım sonuçlar çıkarılması çok önemlidir. Bunun için en basit yol ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırım miktarının kesin rakamlarına bakmak yada ulusal yatırımlar içerisindeki yabancı yatırımların payını incelemektir. Fakat bu karşılaştırmalar GSYİH ile ölçülen ev sahibi ülkenin büyüklüğünü dikkate almamaktadır. Buradaki varsayım geniş ekonomiye sahip olan ülkelerin daha fazla yabancı yatırım çekeceğidir. GSYİH'nın dikkate alınması yabancı yatırımları etkileyen politik ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımlarla ilgili olarak uygulanan politika rejimleri, doğal ve beşeri sermaye gibi diğer faktörlerinde zımni olarak göz önüne alındığı anlamına gelmektedir.

UNCTAD'ın 2002 Dünya Yatırım Raporu'nda geliştirdiği Doğrudan Yabancı Yatırımlar Performans İndeksi, ülkenin dünya yabancı yatırım akımlarından aldığı payın, yine o ülkenin dünya gelirinden aldığı paya oranlanmasıyla elde edilmektedir (UNCTAD, 2002:23).

$$IND_i = \frac{DYSY_i / DYSY_D}{GSYIH_i / GSYIH_D}$$

IND_i = i ülkesi için doğrudan yabancı sermaye yatırımı performans indeksi

$DYSY_i$ = i ülkesine gelen doğrudan yabancı yatırım akımları

$DYSY_D$ = dünyadaki yabancı yatırım akımları

$GSYIH_i$ = i ülkesinin GSYİH'sı

$GSYIH_D$ = dünya GSYİH

İndeks değerinin 1'e eşit olması, o ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımlarıyla nispi ekonomik büyüklüğün tam olarak uyduğunu göstermektedir. 1'den daha büyük indeks değerine sahip olan ülkeler, nispi GSYİH'larına kıyasla daha büyük oranlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmektedirler. Buna sebep olarak makro ekonomik büyüklüklerin iyi yönetilmesi, istisnai bir düzenleyici sistemin devreye sokulması, tatmin edici bir büyüme sürecinin yaşanması, bol ve kalifiye işgücü, doğal kaynaklar, iyi bir AR-GE kapasitesinin varlığı, ileri düzey altyapı olanakları yada belirli sektörlerde imtiyazlı bir takım olanakların oluşturulması gösterilebilir. Diğer taraftan endeks değeri 1'in altında olan ülkeler zayıf politikalar belirleyip bunları uygulayabilirler, zayıf rekabetçi ortama sahip olabilirler yada bir takım istikrarsızlıklar içinde bulunabilirler.

Doğrudan yabancı sermaye yatırım performans indeksi, ülkelerin yabancı yatırım çekmedeki pozisyonlarını belirten bir gösterge olmasına rağmen, yatırım verilerinin toplanmasında ve karşılaştırılmasında bazı problemler vardır. Bazı ülkelerin yabancı yatırımcılara sağladığı "vergi cenneti" gibi imtiyazlar ülkelerin ekonomik büyüklüklerine göre daha fazla yatırım çekmelerine sebep olmaktadır. Yine bazı ülkelerde görülen kısa dönemli yüksek yatırım girişleri yeni bir kaynağın keşfedilmesine yada mega şirket birleşme ve satın almalarına bağlı olabilir. Bazı ekonomilerde kendilerini uluslararası sermaye akımlarından isole etmiş olabilirler yada çok yakın bir zamanda yabancı yatırımlara açılmış olabilirler. Bir takım ülkeler ise düzenli bir yabancı yatırım girişine sahip olsalar bile gelir artışlarına bağlı olarak daha kötü bir performans sıralamasına sahip olabilirler. Yukarıda bahsedilen problemlerin en azından bazılarının üstesinden gelebilmek için yıllık yerine üç yılı

kapsayan veriler kullanılmış ve UNCTAD tarafından bu şekilde hesaplamalar yapılmıştır.

Ülkelerin, hesaplanan Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım performans indeksi genellikle değişken değerler almaktadır. 9 ülkenin indeks değeri 1'e eşittir ki, bu ülkelerin ekonomik büyüklükleri ile aldıkları yabancı yatırımlar tam olarak uyuşmaktadır. 31 ülkenin ise ekonomik büyüklükleri ile yabancı yatırımları hemen hemen birbirine uyuşmaktadır. (Bu ülkelerin aldıkları indeks değerleri 1,2 ile 0,8 arasında değişmektedir.) 43 ülke ekonomik büyüklüklerine göre beklenen düzeyden daha çok yabancı yatırım çekebilirken, 66 ülkede daha az doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekebilmektedir.

Tablo-8: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Performans İndeksi, 1988-1990 dönemi, 1998-2000 dönemi

Ekonomi	1988-1990 dönemi	Ekonomi	1998-2000 dönemi
İlk 10 ülke			
Singapur	13,8	Belçika ve Lüksemburg	13,8
Estonya	9,4	Hong Kong	5,9
Azerbaycan	9,2	Angola	5,1
Hong Kong	5,4	İrlanda	5,1
Papua Yeni Gine	5,1	Malta	4,6
Macaristan	5	İsveç	4,1
Letonya	4,7	Hollanda	3,3
Malesya	4,4	Azerbaycan	3,3
Zambia	4,2	Nikaragua	3,1
Yeni Zelanda	4	Bolivya	3
Son 10 ülke			
Uganda	0	Japonya	0,1
Güney Afrika	0	Kuveyt	0
Sudan	-0,1	Nepal	0
Katar	-0,1	Sierra Lone	0
İran	-0,1	İran	0
Zimbave	-0,2	Libya	-0,1
Kamerun	-0,3	Birleşik Arap Emirlikleri	-0,1
Yemen	-0,6	Endonezya	-0,6
Panama	-2,8	Yemen	-1
Surinam	-12,7	Surinam	-2

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2002, sf;25-26

Gelişmiş ülkelere baktığımızda, ekonomik büyüklükleri ile yabancı yatırımların hemen hemen dengede olduğu yani indeks değerlerinin 1'e çok yakın

olduğu görülmektedir. Bu grup içinde AB'nin en yüksek indeks değerlerine sahip olduğu görülmektedir. Dikkat çekici en önemli nokta ise gelişmiş bir ekonomi olan Japonya'nın 0,1 gibi çok düşük indeks değerine sahip olması ve son 10 ülke grubunun içinde yer almasıdır. Gelişmiş ülkelerin yabancı yatırım portföylerine baktığımızda şirket birleşme ve satın almaların önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Bunun sonucunda da benzer ekonomik özelliklere sahip olan ülkeler arasında, performans indeksi sıralamasında büyük farklılıklar ortaya çıkabilmektedir.

Yukarıdaki Tablo 8, ilginç sonuçlar ortaya koymaktadır. Tablodan da görülebileceği gibi ilk 10 ülke içerisinde 1988-1990 döneminde sadece bir tane gelişmiş ekonomi bulunurken diğer 9 ülkede gelişmekte olan ekonomilerden oluşmaktadır. 1998-2000 döneminde ise ilk 10 ülke içerisinde 4 tane AB üyesi ülke bulunmaktadır. Her iki dönemde de sıralamanın son 10 ülkesi içerisinde en az gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomiler yer almaktadır.

Benzer doğrudan yabancı sermaye yatırım performansına sahip ülkeler arasında önemli derecede bir farklılık vardır. Bu farklılık da çoğunlukla kısa dönemli etkileri yansıtmaktadır. Örneğin, Angola 1998-2000 döneminin sonlarında indeks değerini arttırmıştır. Bu artışın arkasında politik istikrarla beraber petrol sektörüne yoğun bir ilgi gösteren yabancı yatırımlar vardır. Bunun sonucunda Angola 129. sıradan 3. sıraya yükselmiştir. Bu kısa dönemli etkilerin indeks değerine yaptığı etki iki period arasındaki sıralamaları ciddi bir şekilde değiştirmiştir. 37 ülke sıralamadaki yerini 20 yada daha fazla basamak arttırarak iyileştirmiş, 43 ülkede 20 yada daha fazla sıra kaybetmiştir. Sıralamadaki bu kaymalar sadece yabancı yatırım girişlerini değil aynı zamanda nispi GSYİH'yı yansıtmaktadır. Bu yüzden sıralamada aşağılara inmek belki de iyi bir işarettir, örneğin; durağan bir yatırım girişi ve GSYİH'daki nispi bir artış, refah artışını da gösterebilir (UNCTAD, 2002:27).

2.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Potansiyel Endeksi

Ev sahibi ülkedeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen sosyal, politik ve geleneksel faktörlerin elde edilebilecek verilerle ulusal düzeyde miktarlarını belirlemek oldukça zordur. Yabancı yatırımcıların ilgili olduğu örneğin, beceri düzeyi, teknolojik kapasite ve altyapı gibi birçok ekonomik ve rekabetçi

faktörlerin değerlendirilmesi de zordur. Beceri düzeyi ile ilgili elde edilebilen veriler resmi (formal) eğitimle ilgilidir. Fakat eğitim verileri, spesifik yetenek gerektiren konularda tam bir değerlendirme yapamamaktadır. Sonuçta yabancı yatırım kararları çokuluslu şirketlerin algılamalarına bağlı olmakta ve bu davranışlarda geçmişteki performans değerlendirmelerinden çok farklı sonuçlar verebilmektedir.

Yukarıda söylenenlere rağmen, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyeceği beklenen ekonominin büyüklüğü dışındaki ölçülebilir faktörlerin hala faydalı bir değerlendirme aracı olduğu belirtilmektedir. Birçok farklı değişkenin açıklanmasından sonra Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Potansiyel İndeksi 8 değişken üzerine oturtulmuş ve sonuçta indeks, bu değişkenlerin ağırlıklandırılmamış ortalamasından oluşturulmuştur. Bu değişkenler son 10 yıldaki reel GSYİH'nın büyüme oranı, kişi başına düşen GSYİH, ihracatın GSYİH içerisindeki payı, 1000 kişi başına düşen telefon hattı, sermaye başına düşen kullanılan ticari enerji miktarı, AR-GE harcamalarının GSYİH içindeki payı, yüksek öğrenim görmüş kişilerin toplam nüfus içindeki payı ve ülke riskinden oluşmaktadır*. Potansiyel indeks, elde edilmesi mümkün olan veri setlerini de göz önünde tutarak yabancı yatırımların ana belirleyici değişkenlerini kullanmaktadır. Bu değişken seti tabii ki yabancı yatırımları etkileyen bütün değişkenleri içermemektedir. Bunun yanında göz ardı edilen değişkenlerin ülkeler bazında değerlendirilmesi, karşılaştırılması oldukça zordur. Ele alınan değişkenler daha önceki çalışmalarda üzerinde durulmuş, değerlendirilmiş olanlardır ve her bir değişkenin, yabancı yatırımlarla olan korelasyonu önemlidir.

Her bir değişken için elde edilecek değer (score) şu şekilde türetilmektedir; bir ülke için bir değişkenin belli olan değeri, bütün ülkeler arasındaki en küçük değerden çıkarılır ve elde edilen sonuç, o değişken için en yüksek ve en düşük değer arasındaki farka bölünür. O değişken için düşük değerlere sahip olan ülkelerin skoru

* Kişi başına düşen GSYİH ev sahibi ülkenin kalkınmışlık seviyesini belirtmektedir. Ayrıca bu değer yabancı yatırımcılar için önemli olan iyi yaşam koşullarını, mal ve hizmetlere olan talebin büyüklüğünü vb. içermektedir. Reel GSYİH'nın büyüme oranı, yabancı yatırımcılar için ev sahibi ülkenin gelecekteki durumu için belli tahminler ortaya koymaktadır. İhracatın gelir içerisindeki payı, ulusal ekonominin uluslararası piyasalardaki konumunu ortaya koymaktadır. 1000 kişi başına düşen telefon hattı yabancı yatırımlar için önemli olan temel fiziksel altyapının varlığı için bir gösterge değişkeni olarak kullanılmaktadır. Kullanılan enerji miktarı, üretim sürecinde önemli bir girdi olan enerjinin maliyetini ve elde edilebilirliğini göstermektedir. Yüksek eğitim görmüş kişi sayısı, kalifiye işgücü miktarını ve işgücü piyasasının gücünü ortaya koymaktadır.

sıfıra, yüksek değerlere sahip olan ülkelerin skoru da bire yakın olacaktır. Bu ifadeyi matematiksel bir şekilde göstermek istersek;

$$Skor = \frac{V_i - V_{\min}}{V_{\max} - V_{\min}}$$

V_i = i ülkesi için değişkenin değeri

V_{\min} = Bütün ülkeler arasında değişkenin aldığı en düşük değer

V_{\max} = Bütün ülkeler arasında değişkenin aldığı en yüksek değer

Bir ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımları potansiyel indeksinin elde edilebilmesi için, söz konusu 8 değişkenin skor değeri hesaplanır ve daha sonra bu değerlerin ağırlıklandırılmamış ortalaması alınarak indeks değeri hesaplanır.

Yabancı yatırım girişlerini temel alan performans indeksinin aksine, bu indeks büyük ölçüde yapısal ekonomik faktörleri temel almıştır ve bu indekste zaman içerisinde yaşanan değişimler oldukça yavaştır. Sonuç olarak ülkeler için hesaplanan indeks değerleri oldukça durağandır ve ekonomik kalkınma seviyesi ile uygun sonuçlar vermektedir (UNCTAD, 2002:29).

Tablo-9: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Potansiyel İndeksi, 1988-1990, 1998-2000 dönemi

Ekonomi	1988-1990 dönemi	Ekonomi	1998-2000 dönemi
İlk 10 ülke			
ABD	0,649	ABD	0,666
Kanada	0,618	İsveç	0,650
İsveç	0,608	Singapur	0,641
İsviçre	0,594	Norveç	0,634
Norveç	0,560	Kanada	0,629
Finlandiya	0,559	Finlandiya	0,626
Japonya	0,557	İsviçre	0,617
Hollanda	0,520	Danimarka	0,615
Almanya	0,520	İzlanda	0,604
Danimarka	0,517	Belçika ve Lüksemburg	0,604
Son 10 ülke			
Bangladeş	0,098	Benin	0,160
Kongo	0,097	Zambia	0,160
Yemen	0,090	Pakistan	0,159
Nigaragua	0,087	Zimbabve	0,147
Benin	0,086	Gürcistan	0,140
Etyopya	0,085	Kırgızistan	0,139
Ruanda	0,072	Haiti	0,133
Mozambik	0,068	Ruanda	0,094
Haiti	0,065	Kongo	0,085
Sudan	0,047	Sierra Lone	0,078

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2002, sf;25-26

Tablo-9 incelendiğinde, daha önceki bölümlerde bahsedilen ifadelerden çok daha farklı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Potansiyel indeks sıralamasında gelişmiş ekonomiler her iki dönemde de ilk sıraları alırken, ekonomik gelişmişlik bakımından kötü durumda olan ülkeler son sıralarda yer almışlardır. Japonya ve ABD'nin bu tablodaki konumları önemlidir. Her iki ülkede performans indeksi ve doğrudan yabancı sermaye yatırım indeksi sıralamalarında iyi bir konum göstermezken, ekonomik yapılarının güçlüğü sayesinde potansiyel indeks sıralamasında ilk sıralarda kendilerine yer bulmuşlardır. Bazı gelişmekte olan ülkeler ve geçiş sürecindeki ekonomiler büyük sıçrama ve düşüşler yaşayabilirken gelişmiş ekonomilerin sıralama içerisindeki yeri zaman içinde hemen hemen aynı kalmıştır. İki dönem arasında en büyük gelişme gösteren ülkeler El Salvador ve Lübnan olurken, en fazla düşüş yaşanan ülkeler ise Gürcistan, Tacikistan ve Moldova olmuştur (UNCTAD, 2002:29).

Ülkeleri performans ve potansiyel indeks sıralamalarına baktığımızda 4 gruba ayırabiliriz.

* **Baş-koşucu olan ekonomiler;** yüksek performans ve yüksek potansiyel indeks değerine sahip olan ülkeler, her iki indeks sıralamasında da orta noktanın üzerinde yer almaktadır. 1998-2000 döneminde bu kategoriye giren 42 tane ülke bulunmaktadır. Bu gruba daha çok İngiltere, Fransa, Almanya, İsveç gibi sanayileşmiş ülkeler ile bazı Latin Amerika ülkeleri ve Asya Kaplanları olarak adlandırılan ülkeler girmektedir.

* **Potansiyel-üstü ekonomiler;** yüksek performans düşük potansiyel indeksine sahip olan ülkeler. Bu gruba giren ülkeler performans sıralamasında orta noktanın yukarısında kalanlar ile potansiyel indeks sıralamasında orta noktanın altında bulunanlardan oluşmaktadır. Bu gruba giren en önemli iki ülke Brezilya ve Çin'dir.

***Potansiyel-altı ekonomiler;** düşük performans ve yüksek potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu grupta bulunan en önemli ülkelerde İtalya, Japonya ve ABD'dir.

***Performans-altı ekonomiler;** düşük performans ve düşük potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu gruba da daha çok en az gelişmiş ekonomiler girmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE TÜRKİYE

3.1 1923-1950 Döneminde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Yabancı sermaye ile ilişkilerin değerlendirilmesi, ele aldığımız dönemin tarihinde özel bir önem taşır. Yerli ve yabancı araştırmacıların çalışmaları bu konuda olgusal bilgi eksiklikleri ve yanlışlarla doludur. Bu eksiklik ve yanlışlara dayanan yorumlarda, çok kere dönem hakkında hayali genellemeler yapılmasına yol açmaktadır (Tezel, 1994b:188).

1923-1950 döneminin tamamında, yada bir kısmında yabancı sermayeye karşı bir politika izlendiği, yabancı özel sermayenin de bu nedenle Türkiye'ye gelmediğini söyleyen pek çok yazar vardır*.

Yabancı sermaye konusundaki karışıklıkların bir nedeni dönemin hükümet yetkililerin, zaman zaman eylemleri ve olgularla uyuşmayan davranışların algılanmasını saptıran bazı “hamasi” açıklamalar yapmış olmalarıdır. Bir başka neden de, hem sağda hem de soldaki bazı yazarların, ideolojik gereksinmelerini karşılayabilmek için, bu dönemin tarihine yabancı sermayeden arı bir “iyilik” yakıştırma çabalarıdır. Sonuçta sadece dönemin tarihi saptırılmakla kalmamakta, Türkiye üstüne tezlerde önemli karışıklıklara düşülmektedir (Tezel, 1994b:189).

İdeolojik görüş açısından yabancı sermayeye yöneltile eleştiriler, yabancı sermayenin gittiği ülkede bağımlılık ilişkilerini geliştirdiği, ülkeyi ekonomik ve siyasal açıdan kendi ülkesinin uzantısı durumuna getirerek ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye soktuğu noktalarında odaklanmıştır.

Buna paralel olarak yabancı sermaye aleyhindeki ekonomik boyutlu tartışmalarda ise, yabancı yatırımcıların ithalat eğiliminin yerli yatırımcılardan daha yüksek olduğu bu yüzden ülkelerin ödemeler dengesini olumsuz etkilediği,

* Bkz. Tuncer, 1969:69 ; Ducruex, 1964:128 ; Hershlag, 1968:46 ; Lewis, 1961:227 ; Bulutoğlu, 1970:152 ; Karpat, 1959:84-85 ; Giritli, 1969:42 ; Selik, 1961:1 ; Timur, 1971:122 ; Yale, 1958:297

teknolojik üstünlüğe dayanarak piyasa paylarını yerli yatırımcılar aleyhine artırdıkları, kendi lehlerine bir tüketici kesimi oluşturdukları, ülke ekonomisi ile uyumlu bir gelişme gösterip bütünleşme yerine ikili yapının oluşmasına neden oldukları, eskimiş teknolojilerini pahalıya satarak sanayileşmeyi çarpıttıkları ve sonuçta getirdiklerinden çok götürdükleri üzerine yoğunlaşmışlardır. Böylece az gelişmiş ülkelerde, yabancı sermaye ekonomik bir görünüme sahip olsa da politik ve ideolojik bir boyuta sokulmuştur.

Yabancı sermaye lehine yapılan tartışmalar da genelde şöyle özetleniyordu: Ekonomik açıdan kalkınma üretim ve kişi başına düşen gelirin artırılması, bir başka deyişle ulusal gelir ve üretimin zaman içinde sayısal olarak artırılması demektir. Bu da Gayri Safi Milli Hasıladan yatırımlara ayrılan payların büyüklüğüne bağlıdır. Yatırımlar gelir ve istihdamı arttıran temel harcamalardır ve yatırımların ana kaynağı sermaye, sermayenin ana kaynağı ise tasarruflardır. Tasarruflar (gelirin tüketime ayrılmayan kısmı) düşük olursa yatırımlar azalır, dolayısıyla ekonomik büyüme devam ettirilemez.

Herhangi bir nedenle bir ülkede tasarruf açığı varsa, dış borçlanmaya gidilerek toplam yurtiçi tasarruflara ilave bir kaynak yaratılarak yurtiçi tasarrufların elverdiğinden daha fazla yatırım yapılabilir. Artan yatırımlar milli geliri artırır ve sonuçta gelir arttıkça tasarruflar da artar ve zaman içinde dış borçlanmaya gereksinim kalmaksızın ekonomik büyüme sürdürülebilir. Öte yandan iç tasarruf yetersizliğine karşın yatırımların arttırılabilmesi için dış borçlanmaya giderek yatırım sermayesi bulmak sınırsız bir seçenek değildir. Çünkü bir süre sonra alınan dış kredilerin ana para ve faizi ile birlikte geri ödenmesi gerekmektedir. Bu yüzden dış kredi bulabilmek bir ülkenin geri ödeme kapasitesi ile sınırlıdır ve bu kapasite de ülkenin ödemeler bilançosuna başka bir deyişle ülkenin döviz gelirleri ve döviz giderlerine bağlıdır.

İç tasarruf yetersizliğine karşın yatırımları arttırmanın bir diğer yolu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülke vatandaşının başka bir ülkede yeni bir işyeri açması veya kurulu bir işletmeyi satın alması veya yabancı ülkedeki yerli şirketlerle ortaklık kurması ve bir işletmenin yönetiminde etkin söz sahibi olması anlamına gelmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları her zaman döviz şeklinde gelmemekte, işletmecilik bilgisi,

üretim teknolojisini de beraberinde getirebilmektedir. Bu tür yatırımlarda üretim süreci ve pazarlama stratejisi de yabancı yatırımcının denetiminde olabilmekte, yatırımcı kendi adını, markasını, patentini kullanmakta, ya ekipmana içerilmiş yeni bir teknoloji kullanmakta yada yeni bir üretim süreci getirilmektedir. Bu sonuçla bir ülkeden diğerine sermaye transfer edilmekte ve transfer edilen sermaye o ülkede yatırıma dönüşmektedir.

O zaman yatırımları arttırıcı, iç kaynaklarla, iç tasarruflarla karşılanamayan sermaye açığını kapayıcı, teknolojik gelişme, daha fazla üretim, istihdam ve rekabet yaratıcı, finansman maliyetlerini ucuzlatıcı, devletin vergi gelirlerini arttırıcı etkisi olan doğrudan yabancı yatırımlar mutlaka getirdiklerinden çok götüren kurumlar olarak nitelendirilmemelidir (Oktay, 1997:49-50).

Olaya sadece ulusal bağımsızlık açısından bakmak ve yabancı yatırımcıları sömürücüler olarak değerlendirmek yanlıştır. Sermaye ister yerli ister yabancı olsun kâr gördüğü her alan ve her ülkeye ancak belli şartlar varsa gidebilmekte ve bu da mutlaka sömürü anlamına gelmemektedir.

Yabancı sermaye yatırımlarının ülkenin aleyhine mi yoksa lehine mi olacağı tartışmaları yaşanırken Türkiye’de 1920’lerin başında kabul edilen gelişme stratejisi yabancı sermaye çevreleri ile işbirliği yapılmasına yönelik bir eğilim içine girmeye başlamıştır (Tezel, 1994b:188).

Ancak 1920’lerin başında yabancı sermaye çevrelerinin desteğine başvurma konusunda şekillenen bu politikayı, birbirine karşıt iki ayrı değerlendirme ve eğiliminin etkilediği görülmektedir. Kemalistler, Osmanlı İmparatorluğu’ndaki yarı-sömürge statü ve kurumlarını ortadan kaldırmak için Lozan’da büyük bir mücadele vermişlerdir. Yarı-sömürge olma tecrübesi o kadar canlıydı ki, yabancı sermaye çevreleri ile girişilecek yeni ilişkilerin eskisine benzer bir yarı-sömürge statüsüne yol açması, yeni Türk Devletinin siyasal bağımsızlığını sınırlandırmasından korkulmaktaydı. Öte yanda, yurtiçindeki sermaye birikimi ve teknik bilgi, beceri eksikliklerinin iktisadi ve sosyal gelişme çabalarının önüne çıkardığı engelleri aşmak için yabancı sermaye çevrelerinden yararlanılmasını kaçınılmaz gören güçlü bir eğilimde vardı.

Cumhuriyetçi liderlerin Osmanlı tarihinden çıkardıkları sonuçlar bir hayli bilinçlidir. Osmanlı Devletinin “ecnebilerin müstemlekesi” haline geldiğini söyleyen

Mustafa Kemal Paşa, bu sömürgeleşme sürecinde ayrıcalıklı yabancı şirketlerin ve sorumsuzca sürdürülen dış borçlanmaların büyük rolü olduğunu belirtmekte, Hindistan tarihindeki benzer gelişmeleri hatırlatmaktaydı (Atatürk, 1959:67-104-109-111).

Tarihteki deney ve görgüler ile Lozan görüşmelerindeki sürtüşmelerin Kemalist kadroyu yabancı sermaye ile işbirliği yapma açısından olumsuz yönde etkilediği açıktır. Ancak yabancı sermaye konusunda tereddüt yaratan bu etkiler, yabancı sermayeye başvurmamakta kararlı bir iktisadi gelişme anlayışı ve uygulamasına yol açmadı, sadece çekingenlik ve ihtiyatlılık düzeyinde kaldı. 1923 yılında, Türkiye'nin geniş gereksinimleri olan bir ülke olduğu, bunların karşılanmasında yabancı sermayeden yararlanılmasının doğru olacağını söyleyen de yine Mustafa Kemal'di.

Uygulamaya baktığımızda ise, Kurtuluş Savaşı yıllarında dahi yabancı sermaye ile işbirliğinden yana bir tutum görülmektedir. 1920'lere ait birkaç önemli olay yabancı sermaye konusunun değerlendirilmesine örnek teşkil edecek niteliktedir. 1920 yılında TBMM'nin açılışından hemen sonra Meclis İkinci Başkanı Celalettin Arif'in Ereğli'de sahip olduğu kömür madeni işletme ayrıcalığını İtalyanlara satması (Tezel, 1970a:5). Mudanya Ateşkesinden sonra TBMM'nin bazı üyelerinin ön ayak olduğu bir girişimle Milli Türk İthalat şirketinin kurulması (İlkin, 1971:2). İzmir İktisat Kongre'sinde yabancı sermayeye karşı ılımlı bir hava estirilmiş ve kongrede vurgulanan ana istek, bir Türk girişimciler sınıfının yaratılmasına yönelik olmuştur. Yine yabancı sermaye konusundaki Özel kongre kararında, yabancı sermayesiz yapılamayacağı, Türk Devletinin siyasal etkisinin zedelenmemesi koşuluyla yabancı özel yatırımları uyaran bir politikanın izlenmesi gerektiği belirtilmiştir (Bazar, 1966:52-60).

Yine 1920'lerin başında yabancı sermaye yardımıyla Türkiye'yi bir küçük Amerika yapma heveslerini doruğa çıkaran Chester projesi ayrıcalığı'dır. Bu proje ile 1908'den beri Türkiye ve Musul-Kerkük bölgesinde demiryolu ve maden ayrıcalıkları elde etmeye çalışan Amiral Chester'ın başını çektiği bir Amerikan sermaye grubuyla yaptığı iki anlaşma, 1923 yılında Meclis anlaşmayı onaylamış, fakat bu proje Musul-Kerkük bölgesinin Türkiye sınırları dışında kalması nedeniyle uygulanamamıştır. 1923 ve 1924'de yapılan sözleşmelerle, bazı yabancı demiryolu

şirketlerinin tramvay, telefon, su ve elektrik şirketlerinin Osmanlı İmparatorluğundan aldıkları ayrıcalıklar ve 1925 yılında Osmanlı Bankasının ayrıcalığı, Bankanın hükümete açtığı kredi karşılığında uzatılmıştır. Osmanlı İmparatorluğundan kalan devlet sanayi işletmelerinin özel anonim şirketlere satılması için çıkarılan kanunda yabancı şirketlerin de %49 oranına kadar pay satın almalarına olanak tanınmıştır (Tezel, 1994b:194).

Ç.Keyder, Türkiye’de Cumhuriyet kurulduğunda tahminen, 94 firmaya ait 63,4 milyon sterlin (yaklaşık olarak 500 milyon TL) yabancı sermaye yatırımı bulunduğunu ileri sürmektedir. Yazara göre, 1920’lere kurulan Türk Anonim ortaklıklarda ödenmiş sermayenin %43’ü yabancı sermayeye ait idi. Madencilik ve imalat sanayindeki şirketlerde yabancı sermaye payı %67’ye ulaşmıştı. Yabancı sermayenin 2/3’ü madencilik ve imalat sanayinde, 1/3’ü bankacılık, sigortacılık, iç ve dış ticaret şirketlerine yatırılmıştı. Yabancılar yerli ortak ile yatırım yapmayı tercih ediyorlardı. İmalat sanayinde çimento ve gıda işletmeleri ilk tercihler idi (Keyder, 1982:88-91).

Yabancı özel sermaye 1926-1933 döneminde yeni yatırım olarak toplam 39,1 milyon TL yatırım yapmış ve buna karşılık 39,9 milyon TL kâr ve faiz gelirini dışarı transfer etmiştir. Türkiye’de 1927 yılında 113, 1933 yılında 71 yabancı şirketin faaliyet gösterdiği tespit edilmiştir. 1934-1938 döneminde 32 yeni yabancı şirket faaliyete geçmiştir. 1926-1950 döneminde Türkiye’de 24 ayrıcalıklı şirket millileştirilmiş ve bu millileştirmeler için 154,7 milyon TL bedel belirlenmiştir. Türkiye’nin millileştirmeler karşılığı yüklendiği borç, faiz giderleri de dahil edildiğinde daha yüksek meblağlara ulaşmaktadır (Tezel, 1994b:217-218).

Görüldüğü gibi 1920’ler Türkiye’si bazı iyi araştırılmamış sanılarla yazılıp söylenenlerin aksine, Türkiye için önemli sayılabilecek bir yabancı sermaye akımına tanık olmuştur.

3.2 1950-1980 Döneminde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1950-1980 dönemi Türkiye ekonomisinde siyasi olarak çok büyük çalkantıların ve ekonomi politikalarında getirilen köklü değişikliklerin görüldüğü bir dönemdir. Dönemin başında çok partili siyasi hayata geçiş sağlanmış ve ülke

tarihinde ilk defa yeni bir parti iktidara gelmiştir. Cumhuriyet Halk Partisinin iktidarına son veren Demokrat Partinin siyasi hayatı on yıl sürmüş, 1960 askeri darbesi ile son bulmuştur. Ekonomi yönetimine liberal politikaları savunarak yeni bir açılım getiren Demokrat Parti iktidarından sonraki dönemde ekonomi politikalarında tekrar köklü değişiklikler meydana gelmiş ve ekonomi dışa kapalı bir büyüme modeliyle yönetilmeye çalışılmıştır. 1970’li yıllarda hem uluslararası alanda yaşanan ekonomik krizler hem de ülke içinde artan siyasi ve ekonomik bunalımlar sayesinde Türkiye, bu dönemde tamamen dışa kapanmış ve koyu bir ithal ikameci sanayileşme politikası yürütülmeye başlanmıştır.

1950 yılından sonra liberal ekonomi politikalarının benimsenmesi sonucu yabancı sermayenin ülkeye girişi ile ilgili hukuki tedbirler alınmaya başlanmıştır. Bu dönemde çıkarılan kanun ile yabancı sermayeye transfer garantisi ve Türk özel sektörünün dış borçlarının faizini transfer etme imkanı getirmiştir. Bu kanundan yeterli verimin alınmaması neticesinde 1954 yılında Amerikan Dış Ekonomik Politika Komisyonu Başkanı Randall yönetiminde hazırlanan (Hazine, 2003a:111) 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu” ile yabancı sermayeye yerli özel teşebbüslere açık bırakılan alanlarda çalışma imkanı verilmiş ve kanundan yararlanacak faaliyet kolları daha da genişletilmiştir (Başol, 2001:309). Yine 1954 yılında çıkarılan “Petrol Kanununa” göre yabancı sermaye yatırımları, Türkiye’de petrol arama, sondaj, üretim, tasfiye ve dağıtım işlemleri ile ilgili olarak faaliyette bulunabilmektedir (Tuncer, 1968:79).

Petrol Kanununa göre, Türkiye’ye gelen yabancı sermaye diğer yollarla gelen sermayeye oranla büyük bir pay teşkil etmektedir. 1965 yılı sonunda bu kanuna dayanarak 1.849.547 bin TL tutarında yabancı sermaye girmiş bulunmaktadır. Bu sermayenin %59’luk kısmı arama işlemleri, %41’lik kısmı da tasfiye işlemleri ile ilgilidir (Tuncer, 1968:80). Bu dönemde dışa açılma politikasının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla büyümeye katkı yapma amacının çok etkili işlediği söylenemez. Dışa açık büyüyen sanayi mamul ihracatçısı ülkelerde yabancı sermayenin dolaysız yatırımlar ve çeşitli hizmet şirketleriyle ülkenin dışa açıklığını sağlayan serbest bölge olgusu Türkiye’de var bile olamamıştır. Ayrıca girdiği kadarıyla doğrudan yabancı sermaye yatırım tutarı çok azdır, bu dönemde alınan toplam dış kredilerin %5’ine bile ulaşamaz (Kazgan, 1988a:272). 1954-1979

arasındaki 25 yılda Türkiye'ye giren yabancı sermaye yatırımı tutarı 228 milyon dolar civarındadır. Bu rakam Türkiye gibi iç piyasası geniş, ekonomik potansiyeli zengin ve stratejik konumu çok elverişli bir ülke için son derece yetersizdir (Şahin, 2000:347).

Bu dönemde Türkiye'deki yabancı sermaye daha çok ABD ve İsviçre gibi ülkelerin öncülüğünde gelişmiştir. 1980'li yıllara kadar bu iki ülkenin önder olduğu yabancı sermaye yapısı, 1990'lı yıllarda Fransa, Almanya, Hollanda gibi ülkelerin de öne çıkmasıyla ülkeler arasındaki dağılım daha dengeli bir niteliğe kavuşmuştur. Bunun yanında yabancı sermayenin geldiği sektörler itibari ile konuya bakıldığında imalat sektörünün önde gözüktüğü bu sektörü hizmetler sektörünün izlediği görülmektedir (Kongar, 1999:491). İmalat sektörüne yapılan yabancı sermaye yatırımları genellikle kendisinin üç katı dolayında yerli özel sermaye ile ortaklık içerisinde çalışmıştır. Bu yönüyle yabancı sermaye, özel sermaye yatırımlarına yön verici, onu belli alt sektörler sürükleyici işlev görmektedir. İmalat sektörüne gelen yabancı yatırımların bir başka özelliği de, kurulan üretim ölçeğinin çağdaş teknolojik verilere göre etkin sayılan düzeyin çok altında olmasıdır. İç pazarın yabancı ürünlerin rekabetine karşı gümrük duvarlarıyla korunması, yüksek kâr sağlanmasına yol açmıştır. Yabancı sermaye korunan bir ortamda ticari sermayeyle işbirliği içinde yüksek maliyete karşın kârlı çalışabilmiştir. Bu dönemde gelen yabancı sermayenin bir diğer özelliği de üretimde ithal girdi kullanılmasıdır. İthal girdi kullanımının yaygınlığı beraberinde iki önemli sorunu da getirmiştir. Bunlardan birincisi, sanayileşmenin, geriye doğru bağlantı yoluyla yerli üretimi canlandırma etkisi bu nedenle eksik kalmış, gerçekleşmemiştir. İkincisi ise özellikle ithalat güçlüklerinin var olduğu durumlarda sanayi üretiminin girdilerini dışardan sağlama zorunluluğu nedeni ile üretimde bulunulamamasıdır (Kepenek, Yentürk:2000:102-103).

Özellikle 1970'li yıllarda yabancı sermaye yatırımlarına getirilen ağır eleştiriler yukarıda açıklanmaya çalışılan olgular etrafında toplanmıştır. Gerçekten de gelen yabancı yatırımlar "montaj" fabrikaları şeklinde çalışmışlar, ülkenin sanayileşmesine önemli katkı sağlayamamanın yanında ithalata bağımlı olmalarından dolayı döviz giderlerini arttırarak, dış ticaret açıklarının önemli seviyelere ulaşmasında bir pay sahibi olmuşlardır. Getirilen eleştiriler çerçevesinde yabancı yatırımlara ve yabancı şirket faaliyetlerine Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında

bazı ek kontroller getirilmiştir. Daha da önemlisi 1970’li yıllarda giderek genişleyen radikal sağ ve sol akımlar, bu akımların yabancı yatırımlara karşı tutumları ve parti içi çekişmeler yada koalisyonlar yoluyla iktidardaki hükümetlerin tutumlarını ve politikalarını etkilemeleri sonucu fiilen yabancı yatırımlara karşıt ve olumsuz bir ortam içerisine girilmiştir. Bu dönemde yabancı yatırımlara çeşitli bürokratik engeller çıkartılmış ve fiilen Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında yer alan kontroller sert bir yorum içerisinde uygulanmıştır. Sonuçta özellikle 1973 yılından sonra yabancı sermaye girişi azalmış ve hatta potansiyelin çok altında gerçekleşmiş, bazı yıllarda çıkışların girişlerden fazla olması dolayısıyla toplam yabancı sermaye azalma göstermiş, faaliyet gösteren yabancı sermayeli şirketlerin sayısı azalarak 100’ün altına düşmüştür (Hiç, 1988:107-108).

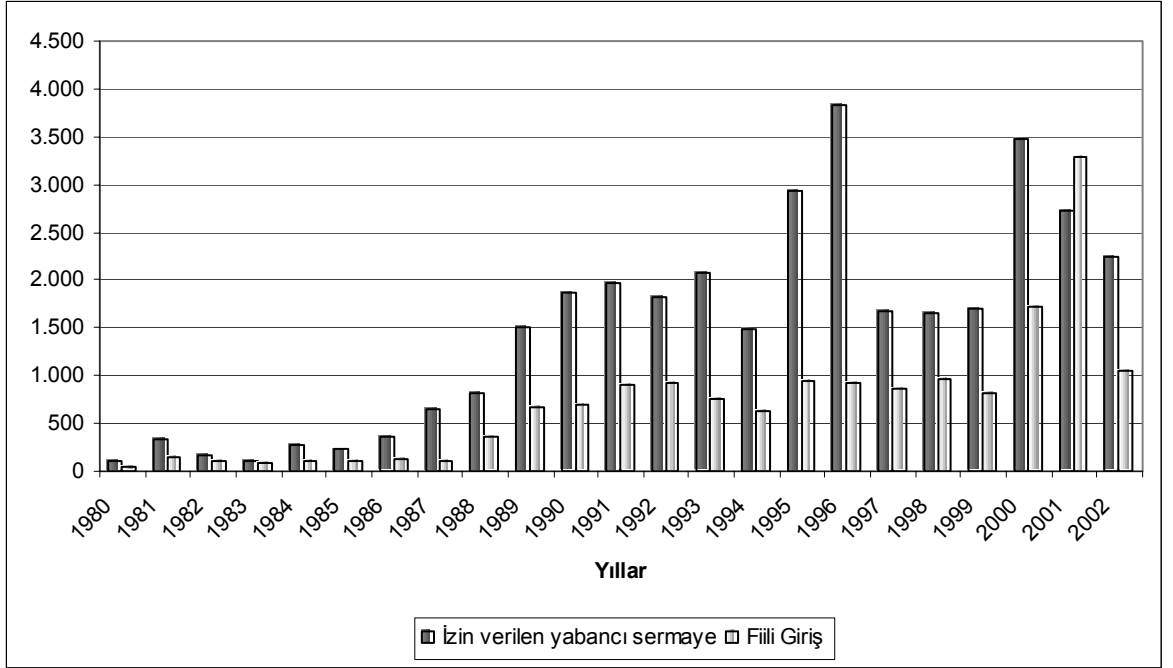
3.3. 1980 Sonrasında Türkiye’ye Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1954’de 6224 sayılı Kanun ile dönemin en liberal Yabancı Sermaye Kanununu uygulamaya koyan Türkiye, 1980’li yıllarda başlayan liberalizasyon politikaları ve kambiyo mevzuatında yapılan değişiklikler ile birlikte yürürlüğe konulan Yabancı Sermaye çerçeve kararları dikkate alındığında, bu alanda en liberal mevzuata sahip ülkeler arasında yer almıştır (DPT, 2000a:8). 1954 yılında getirilen Kanun ile birlikte pasif bir yabancı sermaye politikasının izlenmesi ve ülkede yaşanan ekonomik ve siyasal istikrarsızlıklar beklenen ölçüde yabancı sermaye çekilememesine yol açmıştır. Yaşanan istikrarsızlıklar ile birlikte yatırım izni, yatırımların tasfiyesi, sermaye artırımını gibi konular üzerinde uygulamalar büyük güçlükler ile yürütülmüş ve 1954 yılında çıkarılan Kanunun uygulanması ancak 1980’den sonra mümkün olabilmıştır. 1980 yılında yürürlüğe konan İstikrar Paketi ile Türkiye ekonomisi büyük bir dönüşüm içerisine girmiştir. Bu program ile ekonomi ihracata dayalı sanayileşme stratejisini benimsemiştir. Çok geniş ve etraflı uygulanan liberal politikalar dış ticaret rejimi, para ve döviz piyasaları ve özelleştirme politikalarını da içermektedir (Togan, Balasubramanyam, 1998:583). 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri kapsamında uluslararası sermaye ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır. 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi

25.1.1980 tarihinde yürürlüğe girmiş ve Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuş, daha sonra Devlet Planlama Teşkilatına bağlanmıştır. 17.7.1991 tarih ve 436 sayılı Kararname ile Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı bünyesine alınmıştır. Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü 9.12.1994 tarih ve 4059 sayılı Kanun ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıklarının kurulması sonucunda Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyetine devam etmektedir (DPT, 2000a:8).

1983 yılından itibaren mali serbestleşme yönünde atılan adımlar, yabancı sermaye yatırımlarına ivme kazandıran başka bir faktör olmuştur. Bu serbestleşme hareketlerine örnek olarak, Serbest Bölgelerin örgütlenmesi, Özelleştirme yasası ve Sermaye Piyasası yasaları örnek olarak verilebilir. 1980 yılından itibaren, çerçeve kararları 1986 ve 1992 yıllarında iki kez değiştirilmiştir. İzleyen dönemde de liberalleşme sürecine devam edilmiş ve önemli değişiklikler getiren son düzenleme 7.6.1995 tarihinde yürürlüğe konulan 95/ 6990 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ile yapılmıştır. Bu düzenlemeler sonucunda varılan noktada, yabancı yatırımcılar tekel veya özel imtiyaz teşkil etmemek kaydıyla, Türk özel sektörüne açık her alanda, her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunabilmektedirler.

Yaşanan serbestleşme süreci ile birlikte yabancı yatırımlarda da bir yükseliş trendi ortaya çıkmıştır. 1980-1983 yılları arasında izin verilen yabancı sermaye miktarı 704 milyon dolar civarında gerçekleşmiştir. Bu rakam 1980 yılına kadar verilen izinlerden çok daha fazladır.

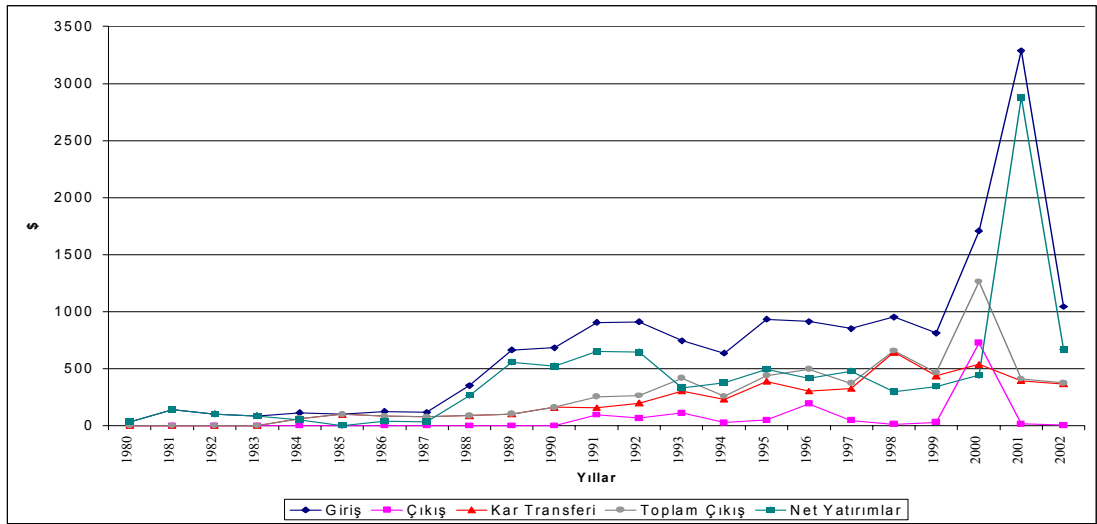


Şekil-8: Türkiye’de Yıllar İtibari ile Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, (Milyon dolar) (1980-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;47

Yukarıdaki Şekil 8’de görülebileceği gibi dönem içerisinde izin verilen yabancı sermaye miktarında ve gerçekleşen fiili girişlerde sürekli bir artma eğilimi olmakla birlikte yabancı yatırım miktarlarında dalgalı bir seyir olduğu da ortaya çıkmaktadır. 1980 yılından itibaren Türkiye’nin dışa açık bir büyüme stratejisi izlemesi ve 1989 yılıyla birlikte getirilen finansal serbestleşme yabancı yatırım miktarlarında bir yükseliş ortaya çıkarmıştır. 1993 yılında yaklaşık olarak 2 milyar dolar olan yabancı sermaye yatırım izinleri 1994 yılında yaşanan büyük ekonomik kriz ile birlikte 1,4 milyar dolara gerilemiştir. Yine aynı şekilde 1993 yılında 740 milyon dolarlık fiili yabancı sermaye girişi 1994 yılında 636 milyon dolara gerilemiştir. 1995 ekonomik istikrar paketi çerçevesinde getirilen politikalarla yabancı sermaye yatırımlarında küçük bir artış yaşanmış fakat 2000 yılına kadar çok büyük değişiklik yaşanmamıştır. 2000 yılında yabancı yatırımlardaki fiili giriş 1,7 milyar dolar, 2001 yılında 3,2 milyar dolara yükselmiştir. Bu yükselişteki ana etmenler bu dönemde bankacılık sektöründe yaşanan birleşme ve satın almalarıdır. İş Bankasının Telecom Italia ile yaptığı ortaklık ve Demirbank’ın İngiliz firmasına satılması yabancı yatırımlardaki artışta önemli sebeplerdir.

Ülke ekonomisinde izin verilen yabancı sermaye miktarının ve fiili girişlerin incelenmesi yerine net yabancı sermaye yatırım girişlerinin incelenmesi daha yararlı sonuçlar verebilir. Çünkü bir yandan ev sahibi ülkeler gelen yabancı sermayenin yatırımlarından elde ettikleri kârları yurt dışına transfer etmesi yerine yine ekonomi içerisinde yatırımlara kanalize edilmesini isterken yabancı firmalarda elde ettikleri kârlar üzerinde tasarruf yetkisine sahip olmak ve gerekirse yatırımlarını tasfiye etme kararlarını da verebilmek istemektedirler. Bu zıt düşünceler karşısında ev sahibi ülke açısından bakıldığında yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomisi üzerindeki etkileri ve özel olarak ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkileri gelen yabancı sermayenin artış hızının transfer edilen sermaye gelirlerinden ve tasfiye edilen yabancı yatırımların artış hızından daha fazla olması gerekmektedir.



Şekil-9: Türkiye’de Yıllar İtibari ile net Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları (1980-2002) (Milyon Dolar)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;51

Şekil 9’daki yabancı sermaye yatırım girişlerini gösteren grafik Şekil 8’deki fiili girişleri gösteren değerlerle aynıdır. 1980-2002 döneminde daha öncede söylendiği gibi yabancı yatırım girişlerinde bir yükseliş trendi görülmüş ve bu dönemde ortalama olarak yabancı yatırım girişleri 705 milyon dolar civarında olmuştur. Bunun yanında yabancı sermayeli şirketlerin tasfiye, hisse devri gibi sebeplerle Türkiye’den çıkardıkları sermaye miktarını gösteren çıkış grafiği 1991 yılına kadar 0 değerini almaktadır. Yani bu yıla kadar bu yollarla ülkeden yabancı

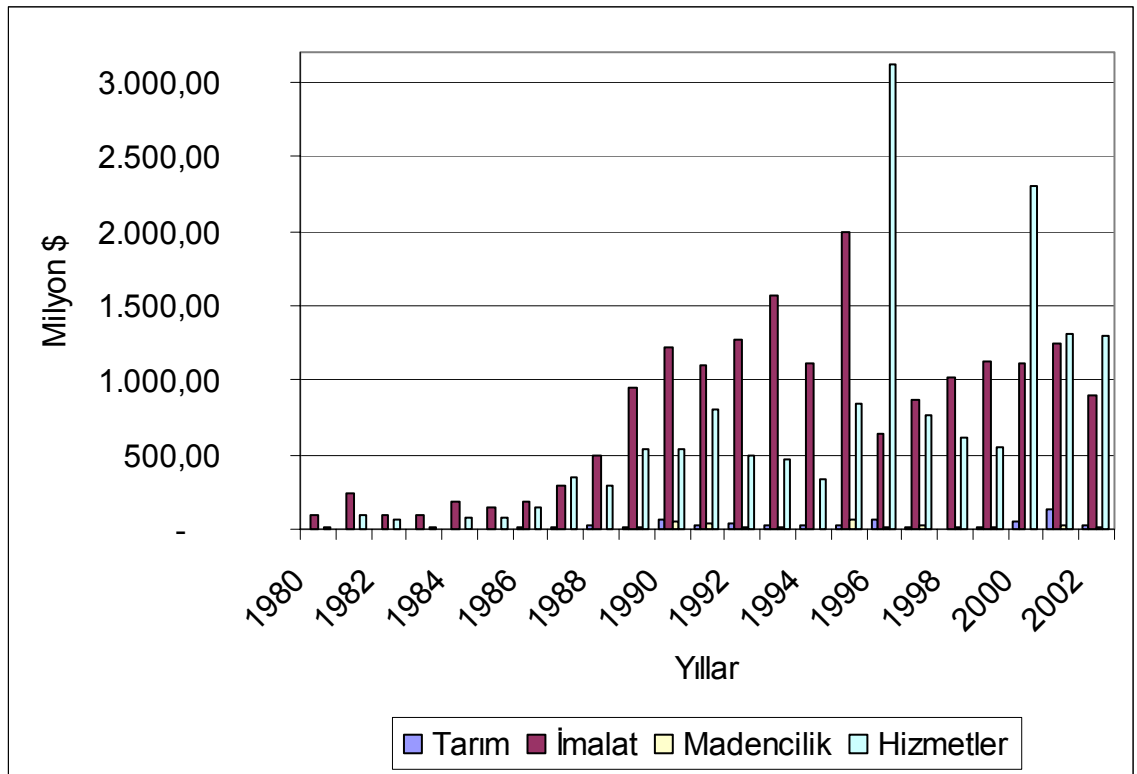
sermaye çıkışı yaşanmamıştır. 1983 yılına kadar da kambiyo işlemlerinde ve sermaye hareketlerindeki sıkı kontroller nedeniyle yabancı firmaların ülkeden çıkardıkları kâr transferleri kalemi 0 değerini almıştır. Dönemin geneline baktığımızda ise ortalama olarak firmaların yurt dışına yaptıkları kâr transferleri 216 milyon dolar ve yabancı sermaye yatırım çıkışları 60 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve ortalama toplam sermaye çıkış miktarı da 276 milyon dolar seviyelerinde oluşmuştur. Bu verilerden çıkarılan sonuç dönem boyunca ülkeden yurtdışına gerçekleştirilen yabancı sermaye çıkışlarının yaklaşık olarak %78,2'si kâr transferinden oluşmaktadır.

Dönem boyunca gerçekleşen net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını incelediğimizde en çarpıcı sonuç 1985 yılında karşımıza çıkmaktadır. Bu yılda yabancı sermaye girişi 99 milyon dolar ve toplam yabancı sermaye çıkışı da 98 milyon dolardır. Yani bu yılda ülke içine gelen yabancı sermaye kadar yurtdışına doğru da bir sermaye çıkışı yaşanmış ve net yabancı sermaye yatırımları 1 milyon dolar seviyesinde kalmıştır. 1985 yılını bir istisna olarak kabul edersek 1990'lı yıllar boyunca net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en az olduğu yıl 297 milyon dolar ile 1998 yılıdır. Bundan daha ilginç bir sonuç 2000 yılında yaşanan sermaye çıkışlarının hem mutlak hem de oransal olarak en yüksek seviyeye çıkmasıdır. Bu yılda 1,7 milyar dolarlık yabancı sermaye girişi olmasına rağmen 539 milyon doları kâr transferi olmak üzere 1,2 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu yılda yaşanan büyük ekonomik krizle birlikte 725 milyon dolarlık yabancı sermaye ya yatırımları tasfiye ederek yada hisse senedi devri ile ülkeyi terk etmiştir.

Özet olarak, 1980-2002 döneminde genel olarak, yaşanan ekonomik krizlerin ardından ülkeden doğrudan yabancı sermaye çıkışı yaşanmış buna karşılık yabancı sermaye girişleri istenilen düzeylere çekilememiştir. Bu dönemde net doğrudan yabancı sermaye yatırımları ortalama olarak 429 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşmiş ve bu yatırımlardan beklenen kazançlar, bu sınırlı yatırım düzeyiyle birlikte yeteri kadar elde edilememiştir.

3.3.1 Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımı

Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını sektörel açıdan değerlendirmek istediğimizde kullanabileceğimiz iki değişken sektörlerde faaliyet gösteren yabancı firma sayıları ve yabancı sermaye miktarları olacaktır. Yabancı sermaye yatırımları sektörel açıdan incelendiğinde imalat sanayinin ve hizmetler sektörünün büyük bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir.



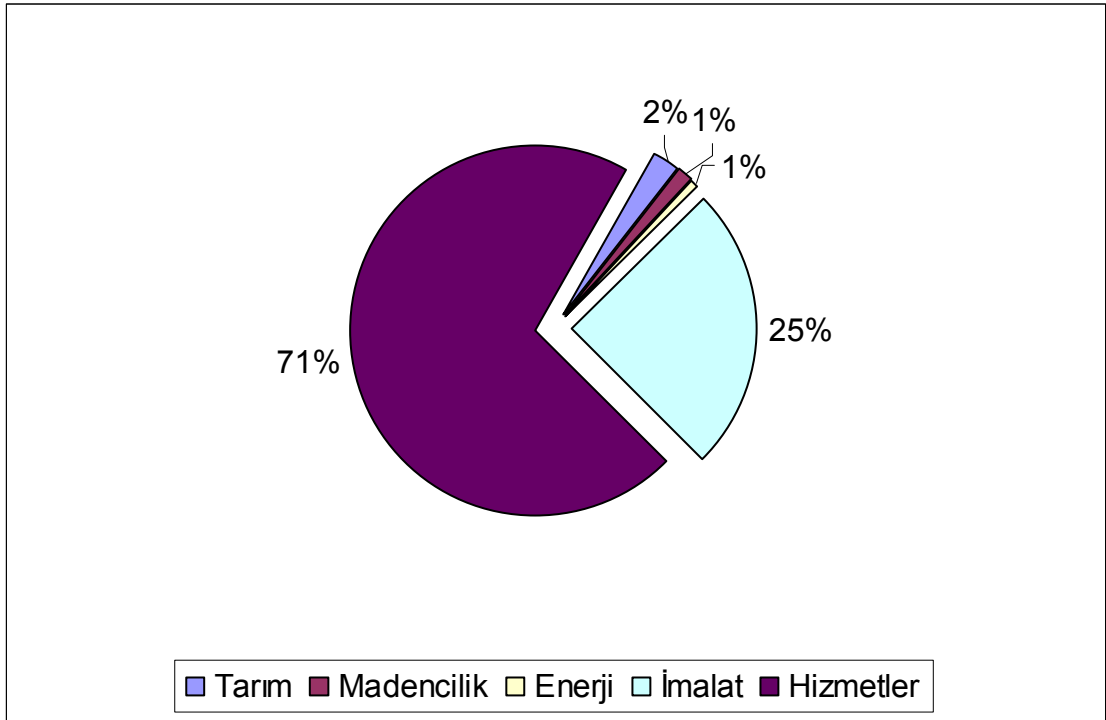
Şekil-10: Türkiye'deki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımı (1980-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf:48

Şekil-10'dan da görülebileceği gibi dönem boyunca tarım ve madencilik sektörüne yapılan yabancı yatırımlar oldukça kısıtlı seviyelerde kalmalarına rağmen hizmetler ve imalat sanayine yönelen yatırımlarda sürekli bir artış eğilimi görülmektedir. Tarım sektörüne yönelen yabancı sermaye yatırımlarındaki en yüksek oran 2001 yılında 134 milyon dolar olarak gerçekleşirken madencilik sektörüne

gelen en yüksek yatırım seviyesi 1995 yılında 60 milyon dolardır. 1990'lı yılların başlarından itibaren imalat sanayindeki yatırım artışları yaşanan ekonomik krizlerle birlikte dalgalanma eğilimi göstermiş, 1995 yılından sonra Gümrük Birliğinin yürürlüğe girmesi ile beklenen sıçrama ortaya çıkmamıştır. Bunun yanında özellikle bankacılık sektörüne yönelen yabancı yatırımlar hizmetler sektöründeki yabancı sermaye yatırımlarının yükselmesine yol açmıştır. 1996 yılında yaşanan rekor seviyeden sonra 2000 ve 2001 yıllarında bankacılık sektöründe yaşanan satın almalarla birlikte yabancı sermaye yatırımlarında tekrar bir artış eğilimi ortaya çıkmıştır.

Türkiye'deki yabancı sermayeli firmaların 1954-2002 dönemini baz alarak sektörler itibari ile dağılımını incelediğimizde de yine hizmetler sektörünün ilk sırada yer aldığını görüyoruz.

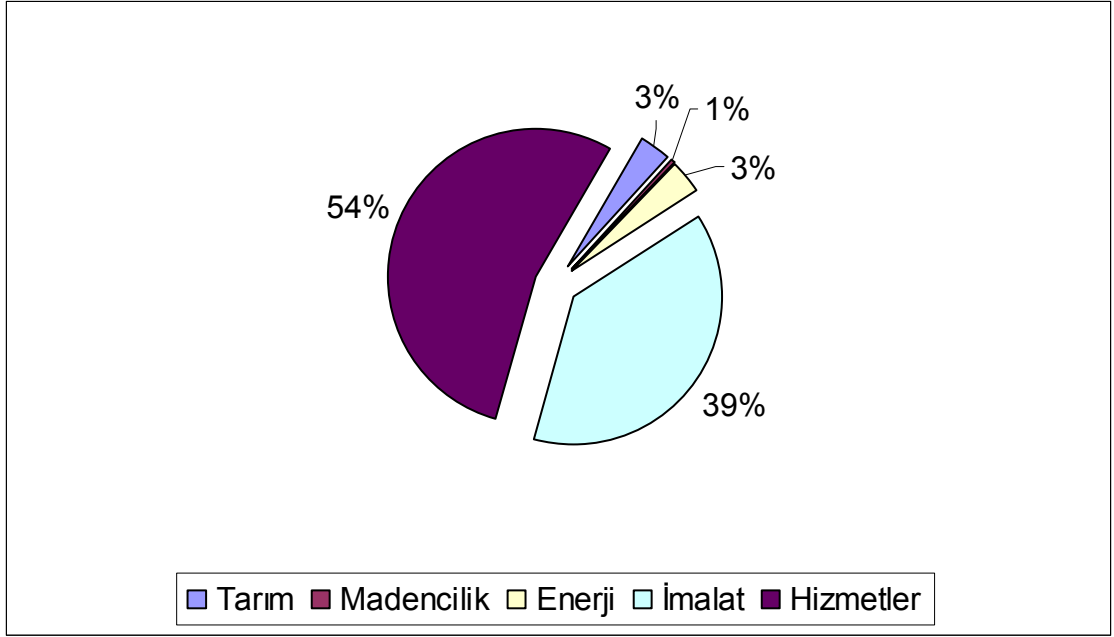


Şekil-11: Türkiye'deki yabancı sermayeli firmaların sektörel dağılımı (1954-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;55-56-57

Şekilden de görülebileceği gibi hizmetler sektöründeki 4475 adet firma Türkiye'deki yabancı sermayeli firmaların yaklaşık olarak %71'ni oluşturmaktadır. Hizmetler sektörünü yine imalat sanayi, tarım, madencilik ve enerji sektörleri

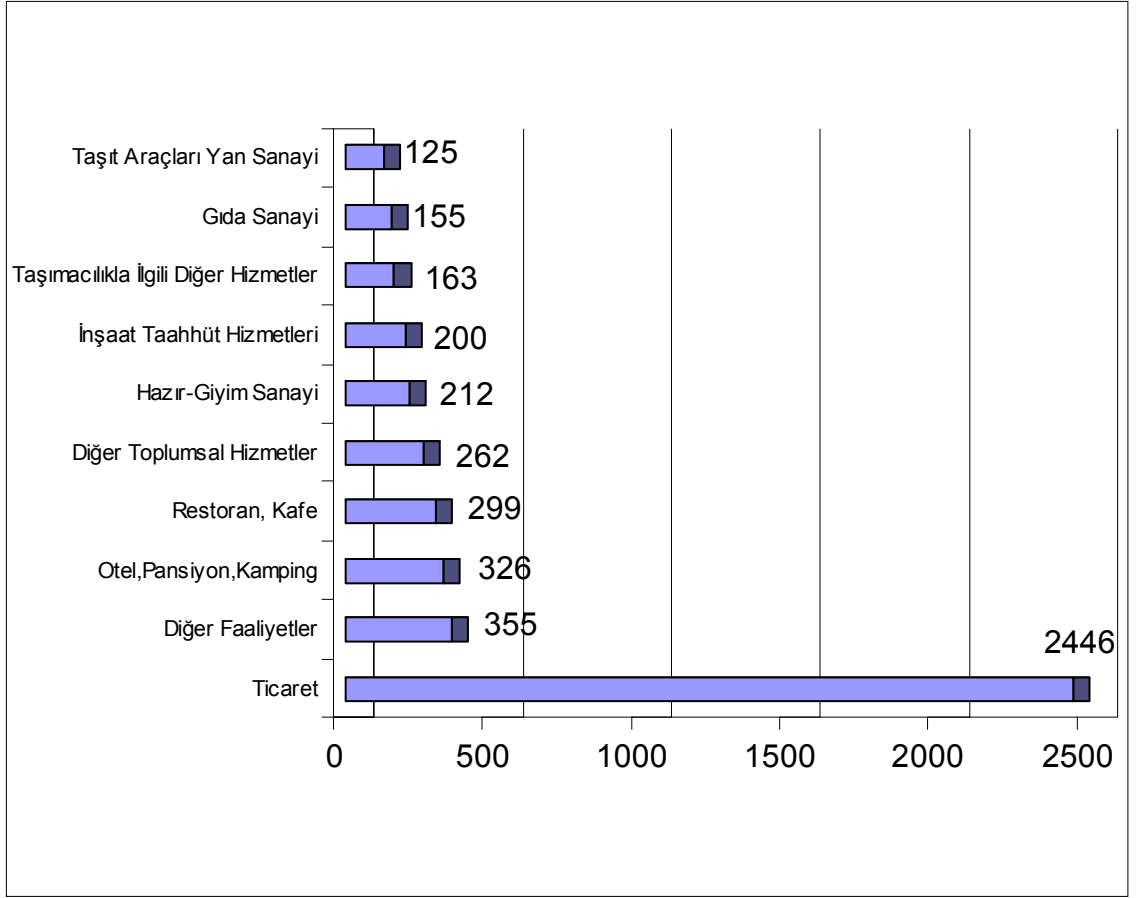
izlemektedir. İmalat sanayindeki 1550 firma Türkiye'deki toplam firmaların %25'ni, tarım sektöründeki 141 firma toplam firmaların %2'sini ve madencilik sektöründeki 92 firma ile enerji sektöründeki 53 firma toplam firmaların yaklaşık olarak %1'ne karşılık gelmektedir. Firmaların sektörler itibari ile bu dağılımı yabancı sermayenin de sektörler arasındaki dağılımına yansımıştır. Yine 1954-2002 döneminde aşağıdaki şekilden de görülebileceği gibi Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin %54'ü hizmetler sektöründe, %39'u imalat sanayinde, %3'ü tarım ve enerji sektöründe ve %1'lik kısım da madencilik sektöründe yatırım yapmışlardır. 1980-2002 dönemini baz aldığımızda ise bu oranlar imalat sanayi için %53, hizmetler sektörü için %44, tarım sektörü için %2 ve madencilik sektörü içinde %1 olarak gerçekleşmiştir (Hazine, 2002b:48). İmalat sektöründe ortaya çıkan bu artış Türkiye'nin 1980 yılından itibaren büyüme stratejisini değiştirmesi, dışa dönük bir politikayı devreye sokması ve bu düşünce bağlamında ülkenin daha liberal politikaları devreye sokması ile açıklanabilir. İmalat sanayine yönelik yabancı yatırımlar Şekil-10'da görüldüğü gibi 1980 sonrası dönemde sürekli hizmetler sektörüne yönelen yatırımlardan daha yüksek oranlarda gerçekleşmiş, hizmetler sektöründeki yatırımlar 1996 yılı göz ardı edilirse 2000'li yıllarda sıçrama eğilimine girmiştir.



Şekil-12: Türkiye'deki Yabancı Sermayenin sektörlere Göre Dağılımı (1954-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;55-56-57

Yabancı sermayeli firmaların yoğunlaştığı alt sektörlerde dikkat ettiğimizde hizmetler sektörünün ve imalat sanayinin yine ilk sıralarda yer aldığı görülmektedir. Yabancı sermayeli firmaların yoğunlaştığı ilk on alt sektörde hizmetler sektörüne ait yedi alt sektör ve imalat sanayine ait de üç alt sektör bulunmaktadır.



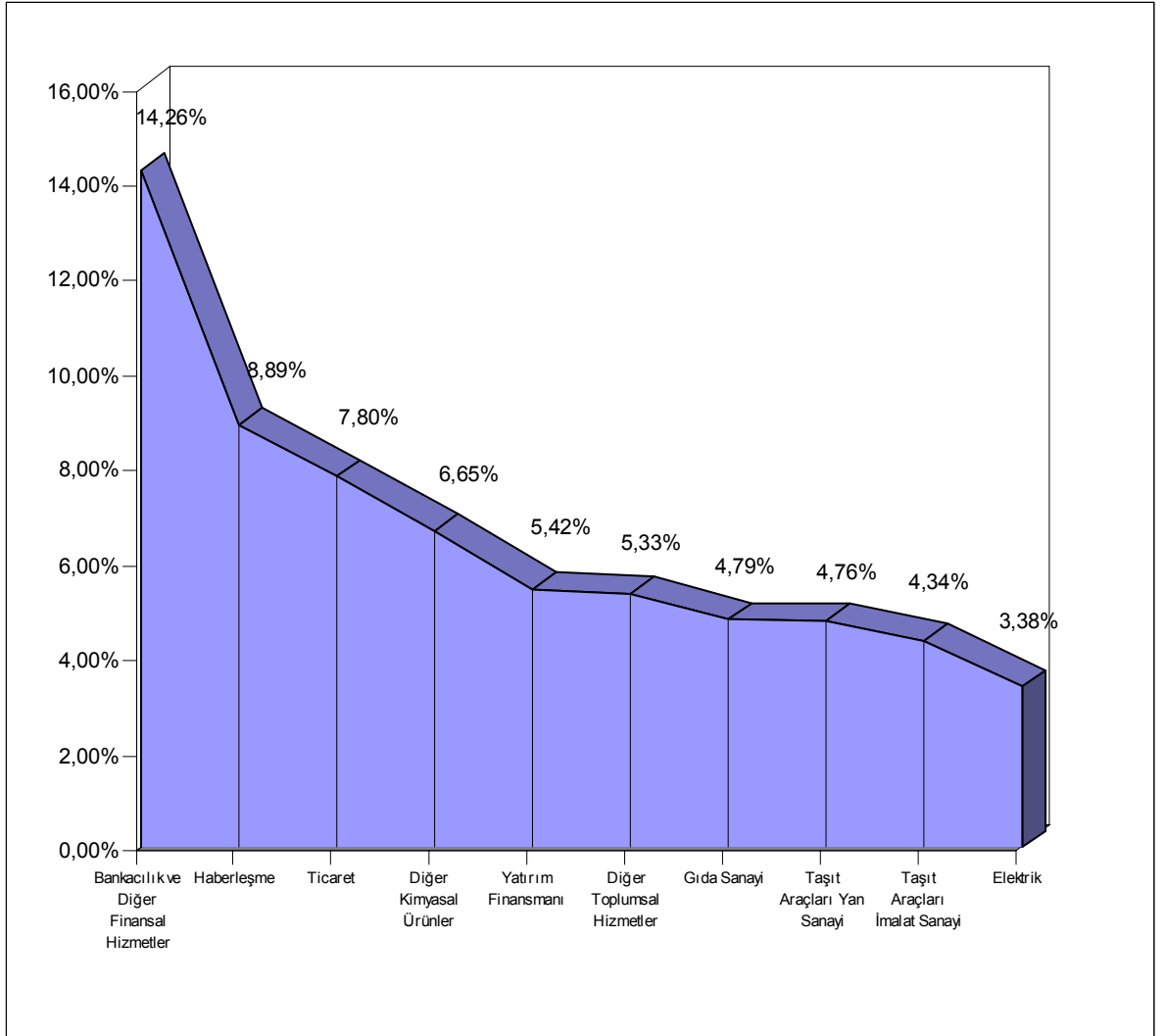
Şekil-13: Türkiye’de yabancı sermayeli firmaların Yüksek olduğu ilk on alt sektör (1954-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;55-56-57

Şekil-13’ün gösterdiği gibi yabancı sermayeli firmaların en çok yoğun olduğu alt sektör ticaret sektörüdür. Bu sektördeki 2446 adet firma toplam firmaların yaklaşık olarak %37,7’sine karşılık gelmektedir. Ticaret alt sektörünü sırası ile diğer faaliyetler, Otel, Pansiyon ve Kamping, Restoran, Kafe izlemektedir. Bu sıralamaya giren imalat sanayine ait alt sektörler ise Hazır giyim sanayi, Gıda sanayi ve Taşıt araçları yan sanayidir. Hazır giyim sanayindeki firmaların toplam firmalar içerisindeki payı %3,35, Gıda sanayindeki firmaların toplam içindeki payı %2,4 ve Taşıt araçları yan sanayindeki firmaların toplam içerisindeki payı ise %1,9’dur.

Türkiye’de yabancı sermaye miktarının yüksek olduğu ilk on alt sektöre baktığımızda da firma dağılımlarına benzer bir tablo karşımıza çıkmaktadır. Bu kritere göre de ilk on alt sektör içerisinde hizmetler sektöründen beş alt sektör, imalat sanayinden dört alt sektör ve enerji sektöründen de bir alt sektör bulunmaktadır.

Yabancı sermayenin bu alt sektörler arasındaki dağılımına baktığımızda ise bankacılık ve diğer finansal hizmetler alt sektörünün %14,26'lık bir oranla en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir.



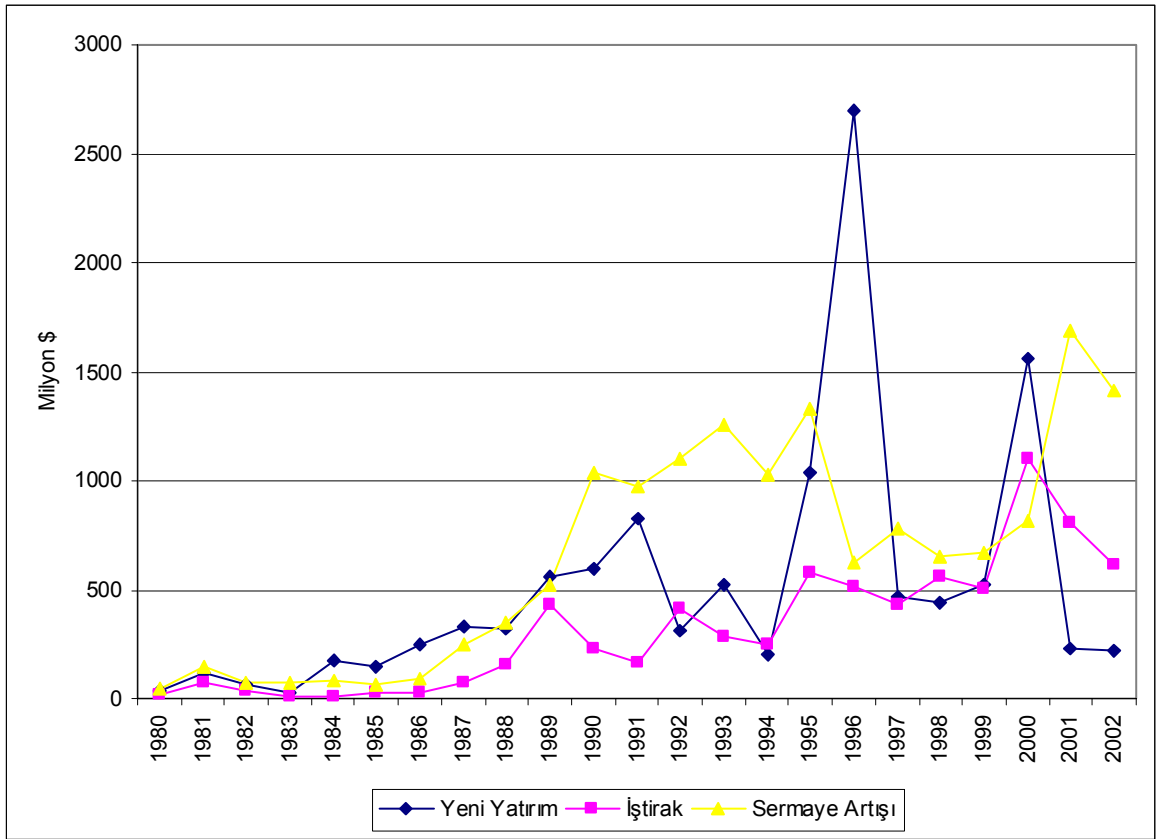
Şekil-14: Türkiye’de yabancı sermaye miktarının yüksek olduğu ilk on alt sektör (1954-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;55-56-57

Bankacılık ve diğer finansal hizmetler sektörünü sırası ile %8,8’lik oranla haberleşme, %7,8’lik oranla ticaret, %6,6’lık oranla diğer kimyasal ürünler, %5,4’lük oran ile yatırım finansmanı, %5,3’lük oranla diğer toplumsal hizmetler, %4,7’lik oranla gıda sanayi, %4,7’lik oranla taşıt araçları yan sanayi, %4,3’lük oranla taşıt araçları imalat sanayi ve %3,3’lük oran ile elektrik alt sektörleri takip etmektedir.

3.3.2. Türkiye’deki yabancı sermaye yatırımlarının izin türlerine göre dağılımı

Türkiye’deki yabancı yatırımları izin türlerine göre incelediğimizde ilginç sonuçlarla karşılaşılmaktadır. Türkiye’de yatırım yapmayı düşünen yabancı firmalar 1980-2002 dönemi boyunca faaliyette bulunan yerli firmalarla iştirak yoluyla birleşme yerine yeni yatırımlar yapma yolunu seçmişlerdir.



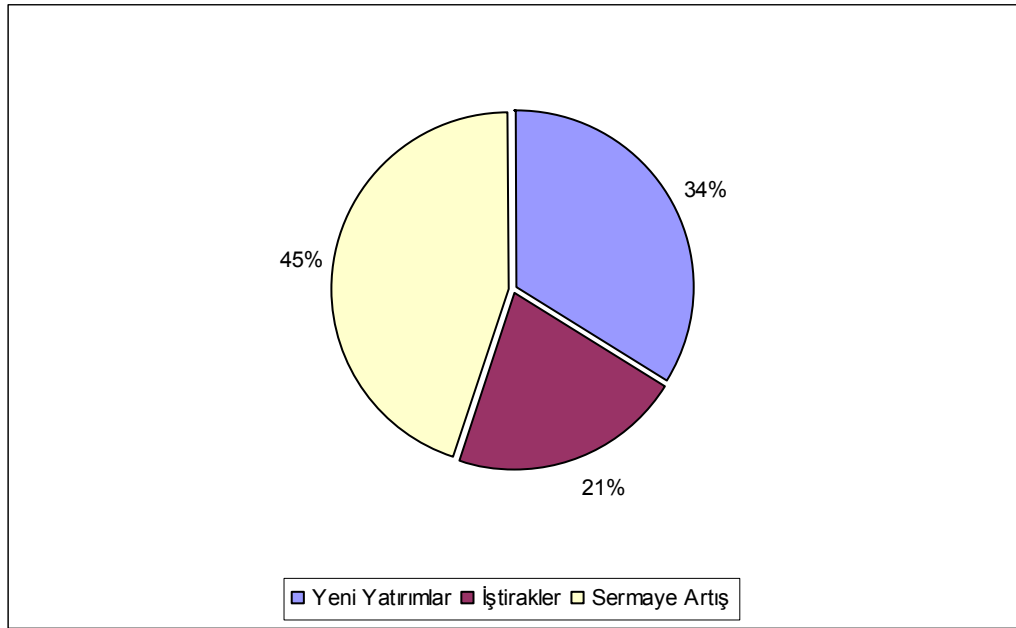
Şekil-15: Türkiye’deki yabancı sermaye izinlerinin izin türlerine göre dağılımı (1980-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;49

Şekil-15’den de görülebileceği gibi dönem boyunca iştirakler yeni yatırımların altında kalmış, sadece 1998 yılında ve 2001, 2002 yıllarında yeni yatırımların üzerinde gerçekleşmiştir. Bunların dışında 1994, 1997 ve 1999 yıllarında da yeni yatırımlar ile iştirakler hemen hemen birbirlerine eşit düzeylerde kalmışlardır. Adı geçen yılların Türkiye ekonomisinde kriz dönemleri olması ilgi çekicidir. Yabancı yatırımlar kriz zamanlarında yeni yatırımlarda bulunmaktan

ziyade iştirakler yoluyla Türkiye'ye gelmeyi daha uygun bulmuşlardır. Mevcut şirketler için yabancı yatırımların sermaye artırımları özellikle 1989 yılından itibaren büyük bir sıçrama göstermiş ve daha sonraki dönemlerde dalgalanmalar yaşanmış olsa bile daha yüksek bir platoya yerleşmiştir. Sermaye artışlarında da 1995 yılıyla birlikte büyük bir düşme meydana gelmiştir. 2000 yılına kadar yaşanan dalgalanmalardan sonra 2001 yılında ciddi bir yükseliş görülmüş ve bu yılda 1,6 milyon dolar ile rekor seviyeye ulaşmıştır. Sermaye artışlarında gözlemlenen trend diğer kalemlerde görülen eğilim ile paralellik ortaya koymaktadır. Kriz dönemlerinde sermaye artışlarındaki azalma yabancı firmaların yurt dışına sermaye transfer ettiğini ve ekonomi içerisinde yeni yatırımlarda bulunma isteklerinin azaldığını göstermektedir.

Şekil-15'de yıllar itibari ile gösterilen değerleri 1980-2002 dönemi boyunca toplam olarak göstermek istersek aşağıdaki şekilden yararlanabiliriz.



Şekil-16: Türkiye'de İzin verilen Yabancı sermayenin Yatırım Türlerine Göre Dağılımı (1980-2002), (Toplam)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;49

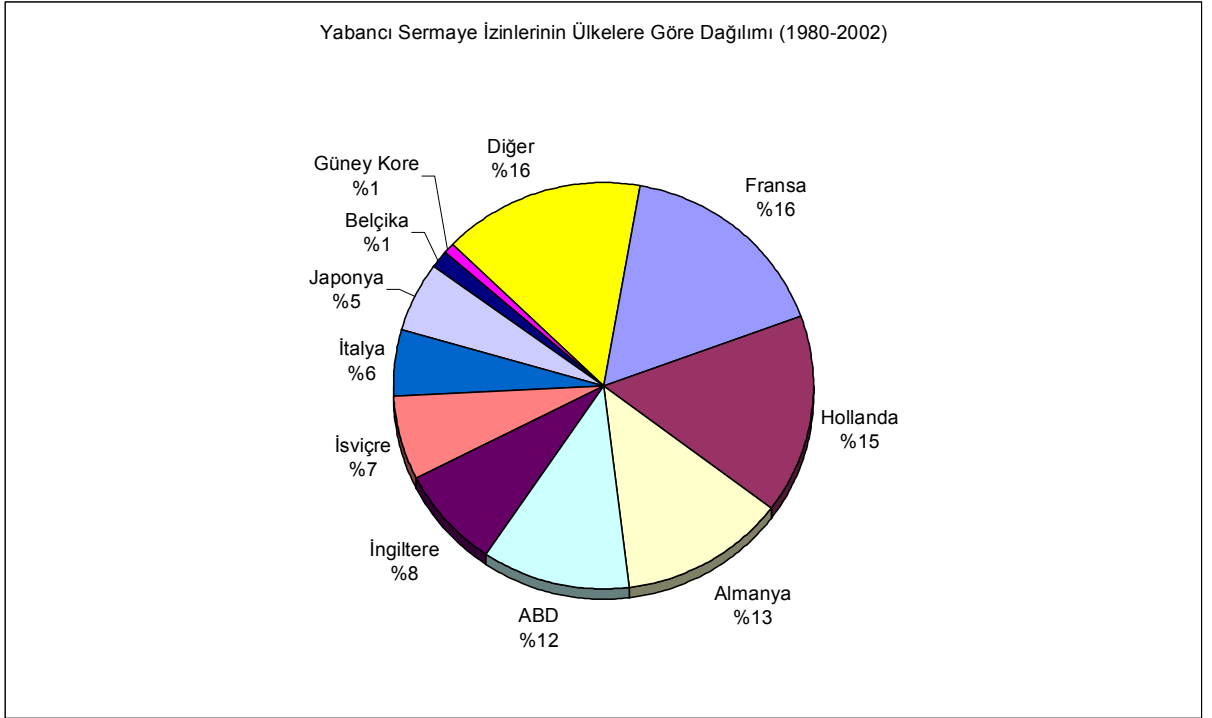
1980-2002 döneminde Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermayenin %45'ni sermaye artışı, %34'ünü yeni yatırımlar ve %21'ni ise iştirakler oluşturmaktadır.

Görüldüğü gibi yabancı firmalar bu dönemde yeni yatırımlarda bulunmaktan ziyade sermaye artırımını tercih etmişlerdir.

3.3.3. Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere göre dağılımı

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımları ülkeler bazında incelendiğinde OECD'ye üye ülkelerin özellikle AB ülkelerinin önemli bir paya sahip oldukları görülmektedir. 2002 yılı itibari ile Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı sermayeli 6311 adet firmanın yaklaşık olarak %60'ı yani 3737'si OECD ülkelerine ait firmalardır. OECD ülkelerine ait yabancı firmaların da yaklaşık olarak %79'u AB ülkelerinin firmalarıdır. AB ülkelerinden Türkiye'ye gelen yabancı sermaye miktarının toplam yabancı sermaye içindeki payı ise %67,31'dir. Bu oran bütün OECD ülkeleri dikkate alındığında %88,13'e yükselmektedir. Bu oranlardan sonra Türkiye'ye yönelen en fazla yabancı sermaye yatırımları sırasıyla %4,29 ile Orta ve Güney Amerika ve %2,14 ile İslam Ülkelerinden gelmektedir. Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı sermayeli firmaları ülkeler bazında incelediğimizde ise en büyük payın Almanya'ya ait olduğu görülmektedir. Ülkemizde faaliyette bulunan 6311 adet yabancı sermayeli firmanın yaklaşık olarak %16,8'i Almanya menşelidir. Almanya'yı sırasıyla %6,9 ile Hollanda, %6,4 ile İngiltere, %6,3 ile ABD ve %6 ile İran takip etmektedir. Yabancı sermayenin menşei ülkesi birden fazla olduğunda bu tip firmalar karma olarak nitelendirilmektedir. Bu tip firmaların Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı firmalar içerisindeki payı ise yaklaşık olarak %8,4 gibi bir orana karşılık gelmektedir (Hazine, 2002b:58-62).

Türkiye'de 1980-2002 döneminde izin verilen yabancı sermaye miktarı 33 milyar 995 milyon dolardır. İzin verilen yabancı sermayeden en fazla pay alan ilk 10 ülke ise aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Şekil-17: Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülkelere göre dağılımı (1980-2002)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, 2002, sf;51

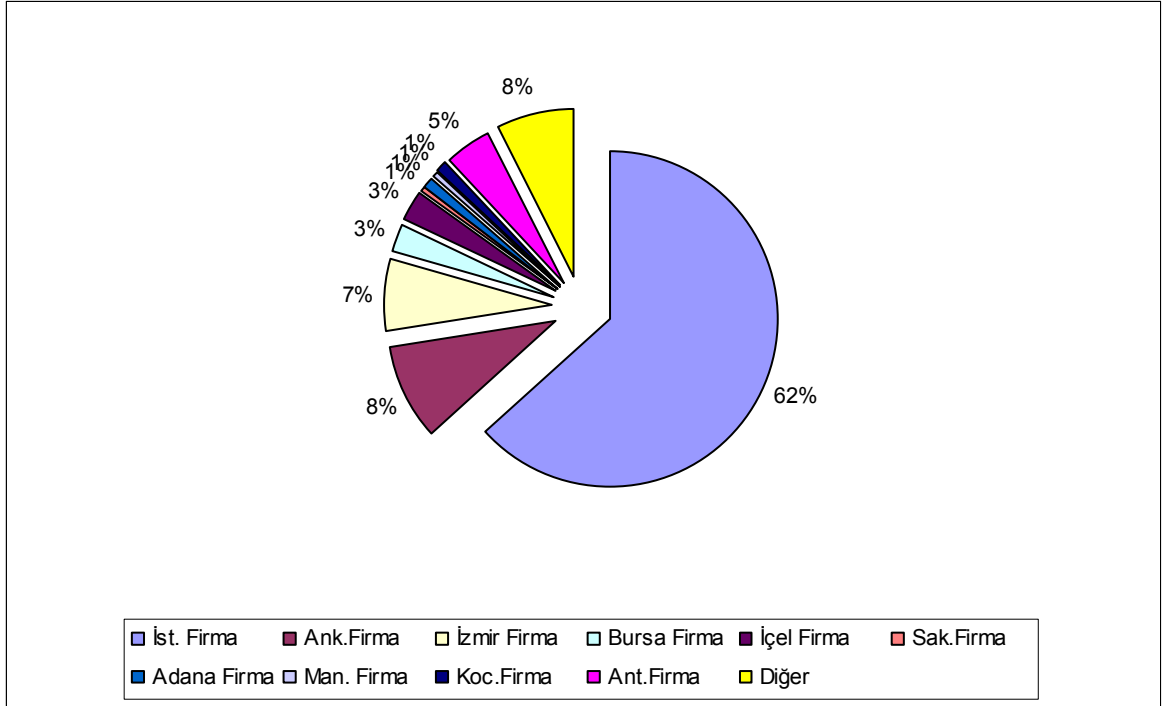
Şekil 17’de görüldüğü gibi Türkiye’ye yönelen yabancı sermaye yatırımlarında ilk 10 ülke içerisinde yukarıdaki açıklamalara paralel olarak AB üyesi ülkelerin ağırlığı söz konusudur. Grafikte gösterilen ilk 10 ülkenin Türkiye’deki yabancı sermaye yatırım izinlerinden aldığı pay %84,4’dür. İlk sırada %16’lık payı ile Fransa bulunmaktadır. Fransa’yı sırası ile %15’lik payıyla Hollanda, %13’lük payıyla Almanya ve %12’lik payıyla ABD takip etmektedir. Bu ilk dört ülkenin dışındaki bütün ülkelerin yabancı sermaye yatırım izinlerinden aldıkları pay %10’nun altındadır. Bu ülkeleri %8’lik pay ile İngiltere, %7 ile İsviçre, %5 ile Japonya ve %1’lik paylarla Belçika ve Güney Kore takip etmektedir. Diğer ülkeler sınıfında gösterilen ülkelerin her birinin yabancı sermaye yatırım izinlerinden aldıkları pay %1’lik dilimden daha azdır ve bunların toplamı %16’lık bir kesimi ifade etmektedir.

3.3.4. Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının coğrafi dağılımı

Çokuluslu şirketlerin yatırımlarındaki amaçlarının global düzeyde kârlarını maksimize etmek olduğunu ve bu doğrultuda yatırımlarını yapacakları ülke seçiminde karar verdikleri daha önce söylenmişti. Yabancı firmaların aynı şekilde bir ülkenin hangi bölgesine yatırım yapacağı söz konusu bölgenin gelişmişlik düzeyi, satınalma gücü, nitelikli işgücü, altyapı imkanlarıyla çok yakından ilgilidir.

Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımlarına baktığımızda Marmara Bölgesinin büyük bir ağırlığa sahip olduğu görülmektedir. 2002 yılında düzenlenen yatırım teşvik belgelerini incelediğimizde yabancı yatırımların %67 oranında Marmara Bölgesinde yoğunlaştığı görülmektedir. Marmara Bölgesini sırasıyla %11'lik oran ile Akdeniz Bölgesi ve %9'luk oranıyla Ege Bölgesi takip etmektedir. Bu üç bölgenin toplam yabancı sermaye içindeki payları %87'ye ulaşmaktadır (Hazine, 2002b:6).

Türkiye'de 2002 yılı sonu itibari ile yaklaşık olarak 4 katrilyon 223 trilyon 795 milyar Türk Lirası sermayeye sahip 6215 yabancı sermayeli firma bulunmaktadır. Yabancı sermayeli firma sayısı ile yabancı sermaye miktarını iller bazında değerlendirdiğimizde İstanbul'un en büyük paya sahip olduğu görülmektedir.

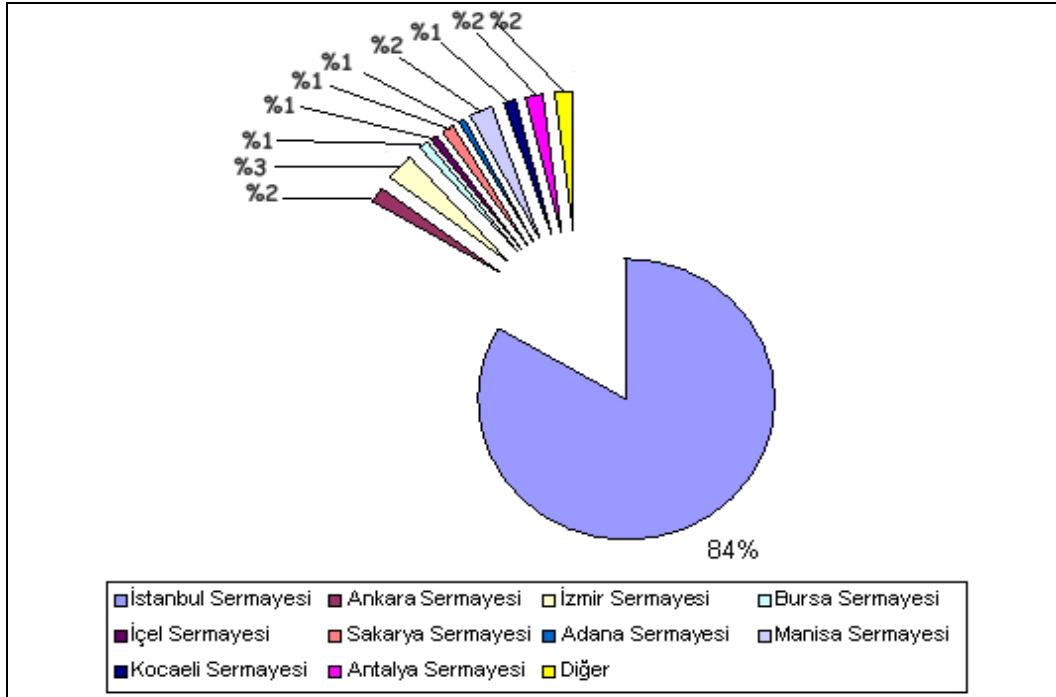


Şekil-18: Yabancı sermayeli firmaların iller itibari ile dağılımı

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Yukarıdaki şekilden de görüldüğü gibi Türkiye'deki yabancı firmaların 3940 tanesi yani toplam firmaların yaklaşık olarak %62'si İstanbul'da bulunmaktadır. İstanbul'u %8'lik payla Ankara, %7'lik payla İzmir, %5'lik payla Antalya ve %3'lük payları ile Bursa ve İçel takip etmektedir. İlk 10 il içerisindeki diğer illerin yani Sakarya, Manisa, Adana ve Kocaeli'nin firma sayısı bakımından aldıkları pay ise %1 ile sınırlı kalmaktadır. Türkiye'de yabancı sermayeden en fazla pay alan ilk on ilin Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı firmaların da %92'sini aldıkları görülmektedir.

Yabancı sermaye miktarının dağılımı incelendiğinde ise İstanbul'un yine en büyük paya sahip olduğu görülmekle birlikte daha ilginç sonuçlarla karşılaşmaktadır.

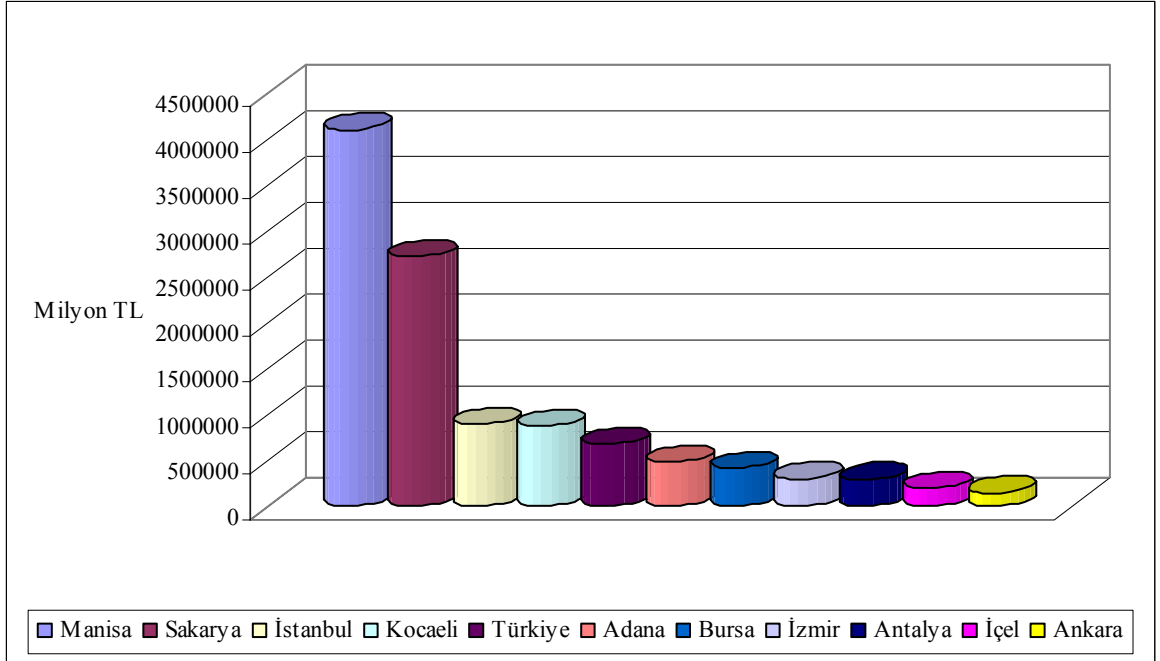


Şekil-19: Yabancı sermayenin illere göre dağılımı

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Yabancı sermayeden aldığı %84'lük payla İstanbul en büyük orana sahip iken bu ili sırasıyla Ankara, İzmir, Antalya ve Kocaeli izlemektedir. Bu ilk beş ilin yabancı sermayeden aldığı pay ise %92,6 gibi büyük bir orana karşılık gelmektedir.

Firma başına düşen yabancı sermaye miktarı incelendiğinde Türkiye'de firma başına düşen yabancı sermayenin yaklaşık olarak 680 milyar TL olduğu görülmektedir. Türkiye'de yabancı sermayeden en fazla pay alan ilk on il için bu kriteri göz önüne aldığımızda İstanbul, Manisa, Sakarya ve Kocaeli illerinin Türkiye ortalamasından daha yüksek oranda firma başına düşen yabancı sermayeye sahip olduğu görülmektedir.

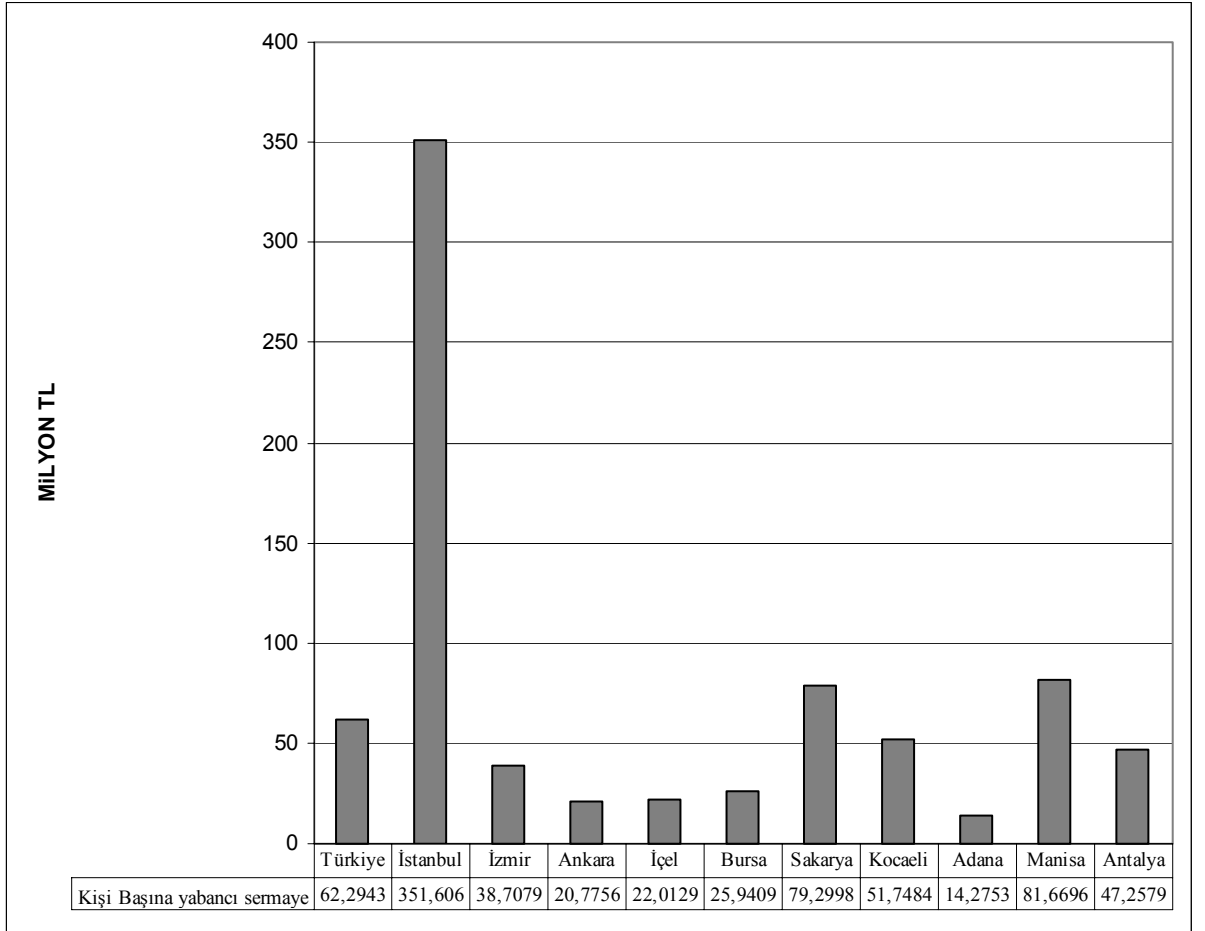


Şekil-20: Türkiye’de Firma Başına Düşen Yabancı Sermaye Miktarı

Kaynak: www.hazine.gov.tr

Manisa, 4 trilyon 100 milyar TL firma başına düşen yabancı sermaye miktarı ile ilk sırada yer alırken bu ili Sakarya, İstanbul ve Kocaeli izlemektedir. İlk on il içerisinde giren diğer beş il yani Adana, Bursa, İzmir, İçel ve Ankara illerinin firma başına düşen yabancı sermaye miktarları Türkiye ortalaması olan 680 milyar TL’ından daha düşüktür. Bu tespit nispi olarak ilk grupta yer alan firmaların ikinci grupta yer alan firmalara göre daha büyük sermayeli firmalar olduğunu göstermektedir.

Yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel dağılımında kullanılacak bir diğer kriterde kişi başına düşen yabancı sermaye miktarıdır. Bu kriterde de en büyük payı diğer ölçütlerde olduğu gibi yine İstanbul almaktadır. 2000 yılı nüfus sayımı kesin sonuçları kullanılarak (DİE, www.die.gov.tr) çıkarılan istatistiklere göre İstanbul’un kişi başına düşen yabancı sermaye miktarı yaklaşık olarak 352 milyon TL’sidir.



Şekil-21: Türkiye’de Kişi Başına Düşen Yabancı Sermaye Miktarı

Kaynak: www.hazine.gov.tr ve www.die.gov.tr’deki nüfus bilgileri kullanılarak yapılmıştır.

Kişi başına düşen yabancı sermaye miktarı açısından İstanbul’u takip eden iller Sakarya ve Manisa’dır. Bu üç ilin kişi başına düşen yabancı sermaye miktarları Türkiye ortalaması olan 62 milyon TL’den daha yüksektir. Söz konusu diğer yedi ilin ise bu kriter dikkate alındığında sahip olduğu değerler Türkiye ortalamasından daha düşüktür. İlk üç ili sırası ile Kocaeli, Antalya, İzmir ve Bursa takip etmektedir.

Yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye’de gösterdiği bu dağılım incelendiğinde daha önce anlatılmaya çalışılan görüşleri desteklediği görülmektedir. Yabancı yatırımlar gelir seviyesi yüksek dolayısıyla geniş bir iç pazara sahip, altyapı imkanları gelişmiş ve nitelikli işgücüne nispi olarak daha fazla sahip olan bölgelerde yoğunlaşmıştır. Türkiye’deki 2001 yılı kişi başına geliri olan 1838 doları (DPT, <http://ekutup.dpt.gov.tr>) baz aldığımızda adı geçen ilk on ilin kişi başı gelirinin

Türkiye ortalamasından daha yüksek olduğu görülmektedir. Yabancı sermayeden en fazla pay alan ilk on ilin 2001 yılı kişi başına gelir ortalaması 2925,3 dolardır (TCMB, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>). Bu bilgide yabancı yatırımların daha zengin bölgelerde yoğunlaştığını doğrulamaktadır. Bunların dışında İçel, Adana, İzmir serbest bölgelerinin yabancı yatırım çekme konusunda etkili olduğu ve Manisa'nın da İzmir'in ardalanı olmasının etkili olduğu söylenebilir.

3.4 Türkiye Ekonomisinde Diğer Sermaye Hareketleri (Portfoy Yatırımları, Kısa ve Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri)

1970'li yılların kargaşalı ve yorucu günlerinden sonra 1980 askeri darbesi yaşanmış ve askeri yönetim üç yıl boyunca ülke yönetiminde söz sahibi olmuştur. Bu süre zarfında ülkedeki siyasal hayat bir kez daha sekteye uğramış, siyasi ve ekonomik hayat üzerindeki baskılar artmıştır. 1983 yılında yapılan seçimler ile birlikte Türk siyasi hayatında uzun bir süre sonra tek partili iktidar dönemi başlamıştır. Bu yıl ile birlikte Türkiye ekonomisi de büyük bir dönüşüm içerisine girmeye başlamıştır. Daha önce izlenen ithal ikameci sanayileşme politikası çerçevesinde yürürlüğe konmuş olan aşırı korumacı ve ekonomiyi dışa kapalı tutan bir politikadan ihracata dönük sanayileşme stratejisine dayanan dış dünya ile entegre olmuş, rekabete açık bir politika izlenmeye başlanmıştır.

1983 yılı ile birlikte başlayan ekonomideki büyük dönüşüm çerçevesinde uygulanan politikalar, temelde şu amaçlara yönelik olmuştur. Dış ticaretin geliştirilmesi ve serbestleştirilmesi. Yapılan reel devalüasyonlar ve sağlanan mali teşviklerle ihracat desteklenmeye çalışılmış ve ithalat üzerindeki sınırlamalar giderek kaldırılmıştır. Döviz piyasasının ve sermaye girişlerinde serbestleşmenin başlaması. Bu kapsamda döviz tevdiat hesapları serbest bırakılmış, 1989 yılında getirilen finansal liberalizasyon ve TL'nin konvertibiliteye geçişi ile birlikte mali piyasalarda tam serbestleşme sağlanmıştır. 1986 yılında mali piyasalarda görülen en önemli gelişmeler, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulması ve Sermaye Piyasası Kurulunun izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçların çeşitlendirilmesidir. Bankalararası para piyasasının kurulması Merkez Bankasına parasal gelişmeleri yakından izleme olanağı tanımıştır. İMKB'nin de açılmasının

etkisi ile ikincil piyasalardaki işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir (Kesriyeli, 1997:12). İç fiyatların piyasa dengesini yansıtması amacı ile KİT ürünlerinin fiyatları serbest bırakılmış ve bu ürünlere sürekli zamlar yapılmıştır. Bunun yanında para miktarının denetlenmesi, sermaye üzerindeki vergilerin hafifletilmesi ve iç borçlanmaya geçiş başlamıştır. Sermaye hareketlerindeki vergilemenin düşürülmesi ekonominin daha rahat kaynak bulmasına ve kullanılmasına yol açacak, böylelikle artan yatırımlarla gelir seviyesi de yükselecektir. Faiz hadlerinin serbestleşmesi ve reel pozitif düzeye yükselmesi. Bu politikadaki beklentiye göre bu yoldan tasarruflar artacak, kurulacak sermaye piyasası yoluyla yatırımcılara aktarılacak ve artan sabit sermaye yatırımlarıyla ekonomi gelişecektir (Kazgan, 2002b:129-130). Ancak bu dönemde ekonomiyi giderek serbestleşmeye dayanan politikalar istikrarlı biçimde değil, deneme yanılma yöntemine göre uygulanmıştır. Başka bir deyişle serbestleşme süreci el yordamıyla belki tutar anlayışıyla yürütülmüş ve dönem boyunca bazı problemlerle ve sorunlarla karşılaşmıştır (Kazgan, 2002b:128).

1980 yılından sonra aşama aşama getirilen serbestleşme politikaları Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye hareketlerinde de bir canlanmanın yaşanmasına neden olmuştur. Yukarıda kısaca açıklanmaya çalışılan politikaların etkisi daha çok Türkiye'ye yönelik portföy yatırımları ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri üzerinde etkili olmuştur.

Daha önce birinci bölümde de açıklandığı gibi portföy yatırımları, yabancı piyasalarda tahvil ve menkul kıymetler alım satımı olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcıyı yabancı piyasalarda bu şekilde yatırım yapmaya iten temel güdü ise faiz ve kur farklılıklarından doğan getiri farklılıklarıdır. Bu özelliğinden dolayı portföy yatırımlarında volatilité çok yüksek olmakta ve getiri seviyesindeki veya güven ortamındaki en ufak bir düşüş sermayenin ulusal piyasaları terk etmesine yol açmaktadır.

Bunun dışında para ve sermaye piyasalarında uluslararası mali işlem şeklinde gerçekleşen, uluslararası özel sermaye hareketleri bir yıldan kısa vadeli ise kısa vadeli sermaye hareketleri ve beş yıldan uzun vadeli ise uzun vadeli sermaye hareketleri olarak adlandırılmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri, bankaların, kamu sektörünün ve özel şirketlerin uluslararası finans kuruluşlarından, yabancı hükümetlerden aldıkları kredileri ifade eder. Yatırım bankaları, IMF ve Dünya

Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar bu tür fonların kaynağını oluşturmaktadır. Genellikle proje finansmanı ve makro ekonomik dengelerin düzeltilmesi amacı ile verilen bu krediler, verimli alanlarda kullanıldığı taktirde faydalı olabilmekte ve vadelerin uzunluğu dolayısıyla istikrarsızlıklar yaratmayabilmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri ise ekonominin gelişim potansiyeline göre değil, genellikle finansal aktiflerdeki yüksek getiriden ve faiz kur arbitrajından yararlanmak amacıyla gelebilmektedir. Bu nedenle bu tür sermaye büyük ölçüde spekülatiftir ve sıcak para özelliği taşımaktadır (Kar, Kara, 2003:63-64).

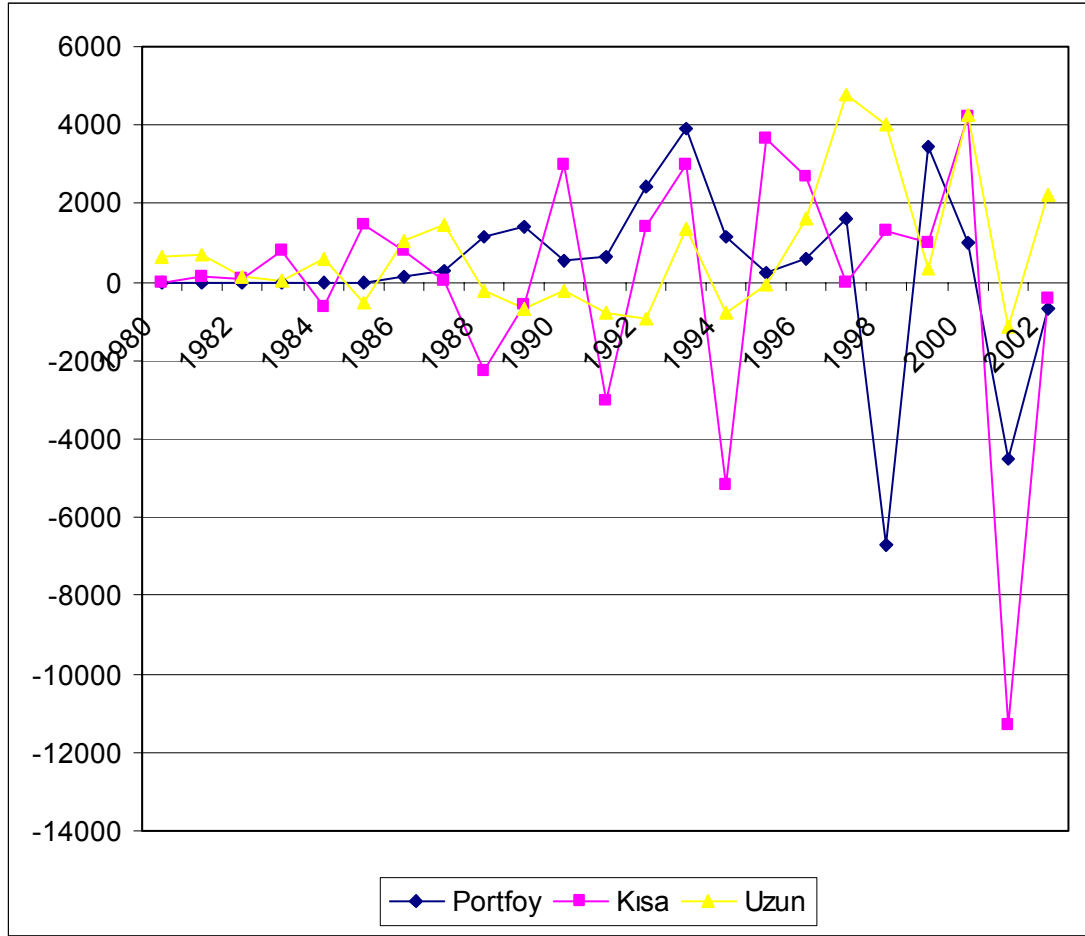
1980 sonrası Türkiye'deki yabancı sermaye hareketlerini aşağıdaki tablo ve şekilde gösterebiliriz. Aşağıdaki şekilden ve tablodan görüldüğü gibi 1986 yılına kadar Türkiye'ye yönelik herhangi bir portföy yatırımı gerçekleşmemiştir. 1989 finansal liberalizasyon ile Türkiye'ye yönelen yabancı sermaye hareketlerinde de bir canlanma görülmeye başlamıştır.

Tablo-10: Türkiye'ye yönelik Yabancı sermaye hareketleri (1980-2002) (Milyon dolar)

Yıllar	Portföy Yatırımları	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri
1980	0	-2	656
1981	0	121	683
1982	0	98	127
1983	0	798	39
1984	0	-652	612
1985	0	1479	-513
1986	146	812	1041
1987	282	50	1453
1988	1178	-2281	-209
1989	1386	-584	-685
1990	547	3000	-210
1991	623	-3020	-783
1992	2411	1396	-938
1993	3917	2994	1370
1994	1158	-5190	-784
1995	237	3635	-79
1996	570	2665	1636
1997	1634	-7	4788
1998	-6711	1313	3985
1999	3429	1024	344
2000	1022	4200	4276
2001	-4515	-11321	-1131
2002	-694	-415	2239

Kaynak: İstatistik Göstergeler 1923-2002, DİE, sf;447-448, 2003

Şekil-22: Türkiye'deki Yabancı sermaye hareketleri, (1980-2002)



Kaynak: İstatistiki Göstergeler 1923-2002, DİE, sf:447-448, 2003

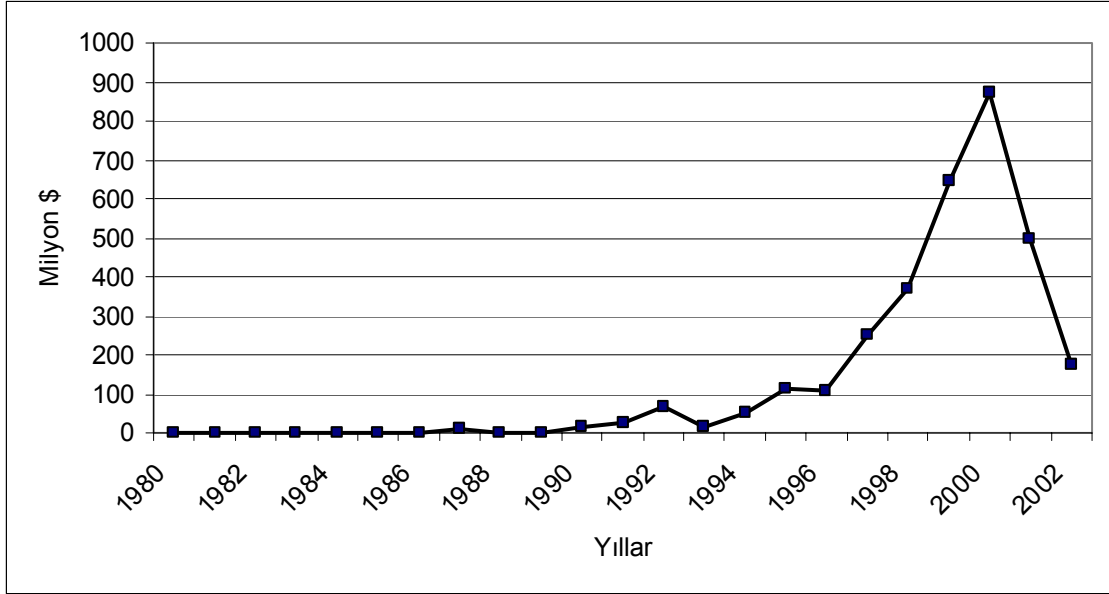
Yukarıdaki tablo ve şekilden de görüldüğü gibi Türkiye'ye gelen yabancı sermaye hareketleri büyük bir dalgalanma göstermiştir. 3.917 milyon dolar ile en yüksek portfoy yatırımları 1993 yılında gerçekleşmiştir. Kısa vadeli sermaye girişleri 2000 yılında 4.200 milyon dolar ile ve uzun vadeli yabancı sermaye girişleri de 1997 yılında 4.788 milyon dolar ile gerçekleşmiştir. Her üç sermaye akımında da görülen ortak özellik kriz dönemlerinde Türk finans ve sermaye piyasalarından kaçış olgusudur. Şekil-22'de daha ayrıntılı görüldüğü gibi uzun vadeli sermaye hareketleri diğer iki sermaye akımlarına kıyasla daha istikrarlı görülmektedir. Uzun vadeli sermaye akımları 1996-1997 yıllarında en yüksek seviyesine ulaşmış, daha sonra uluslararası piyasalarda patlak veren krizler sebebi ile azalmış ve dalgalanma sürecine girmiştir. Portfoy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanma benzerlik göstermektedir. 1991 yılındaki Körfez Savaşı krizi, 1994

yılındaki ekonomik kriz, 1998 yılında Uzak Doğuda patlak veren ve bütün dünyayı etkileyen finansal kriz ve 2000 yılındaki ekonomik kriz Türkiye'ye gelen sermaye akımlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bütün bu kriz dönemlerinde Türkiye ekonomisinden kaçan yabancı sermaye, ekonomik istikrarsızlıkların ve krizlerin daha derin yaşanmasına sebep olmuş ve bu dönemlerin uzamasına yol açmıştır. Para piyasalarına gelen kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanma portföy yatırımlarına kıyasla daha büyük oranlarda gerçekleşmiştir. Bunun da sebebi portföy yatırımlarının daha ziyade menkul kıymetler piyasasına yönelmesi ve kısa vadeli sermaye akımlarına kıyasla daha istikrarlı bir seyir takip etmesidir.

3.5. Türkiye'den yurt dışına çıkan doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Türkiye'den yurt dışına yapılan ilk yatırımlar 1960 yılında yurtdışına ilk başta çalışıp dönmek amacı ile gidip daha sonra sermaye birikimlerini orada değerlendirmeye karar veren girişimcilerle başlamıştır. Bu amaçla Avrupa'da yaşayan Türk nüfustan istifade etmek amacı ile bankalar yurtdışında yatırım yapma kararları almışlardır (Çapraz, Demircioğlu, 2003:62).

1980 yılından sonraki ilk on yıllık dönemde Türkiye'den yurtdışına doğrudan yabancı yatırım akımlarının olmadığı görülmektedir. Sadece 1987 yılında 9 milyon dolarlık küçük bir yatırım çıkışı olmuş bunun dışında herhangi bir hareketlilik gözlenmemiştir.



Şekil-23: Türkiye’den Yurtdışına Giden Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-2002)

Kaynak: www.ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/, dış ticaret ve ödemeler dengesi istatistikleri (Tablo III).

Şekil-23’de görüldüğü gibi Türkiye’den çıkan yabancı yatırımlar 1990 yılından sonra artış eğilimine girmiş, 2000 yılında 870 milyon dolar ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 1990-1991 yıllarında Sovyetler Birliği’nin ve Doğu Bloğu’nun dağılmasıyla yeni cumhuriyetlerin ortaya çıkması yatırım artışlarındaki önemli sebeplerden birisidir. Bu ülkelerin hemen her konuda yatırım ihtiyacı içerisinde bulunması, coğrafi yakınlık, kültürel bağlar, eski teknoloji, finansman yetersizlikleri ve aşırı devletçi ve hantal yapıdan kaynaklanan ekonomik sorunlar bu ülkelerin yabancı yatırımcı arayışına girmelerine sebebiyet vermiş, ortamdaki yararlanmak isteyen girişimcilerde yatırıma yönelmişledir (Çapraz, Demircioğlu, 2003:63).

1980’li yıllarda doğrudan yatırımlarda bulunulmaması, ülke ekonomisinin bu dönemde bir değişim sürecine girmesi, ulusal ekonomide yeterli sermaye birikimlerinin ve deneyimlerin kazanılamaması ve ulusal firmaların uluslararası rekabet gücünün ve firma yapılarının zayıf olması ile açıklanabilir. 1990’lı yıllarda görülen yabancı yatırımlardaki artış trendi ise Türkiye ekonomisinde makro istikrarın bir türlü oluşturulamaması, yüksek enflasyon, yüksek vergi oranları, kalifiye işgücü eksikliği, altyapı yatırımlarındaki yetersizlikler ve finansal imkanların sınırlı olması ile açıklanabilir. Yukarıdaki Şekil 23’de görüldüğü gibi Türkiye’den yurtdışına yönelen doğrudan yatırımlar özellikle ekonominin büyük çalkantılar yaşadığı 1998-

2001 arasındaki dönemde artış göstermiş, bu dönemde yerli girişimciler bile Türkiye ekonomisinde yatırım yapmayı kârlı bulmamışlardır.

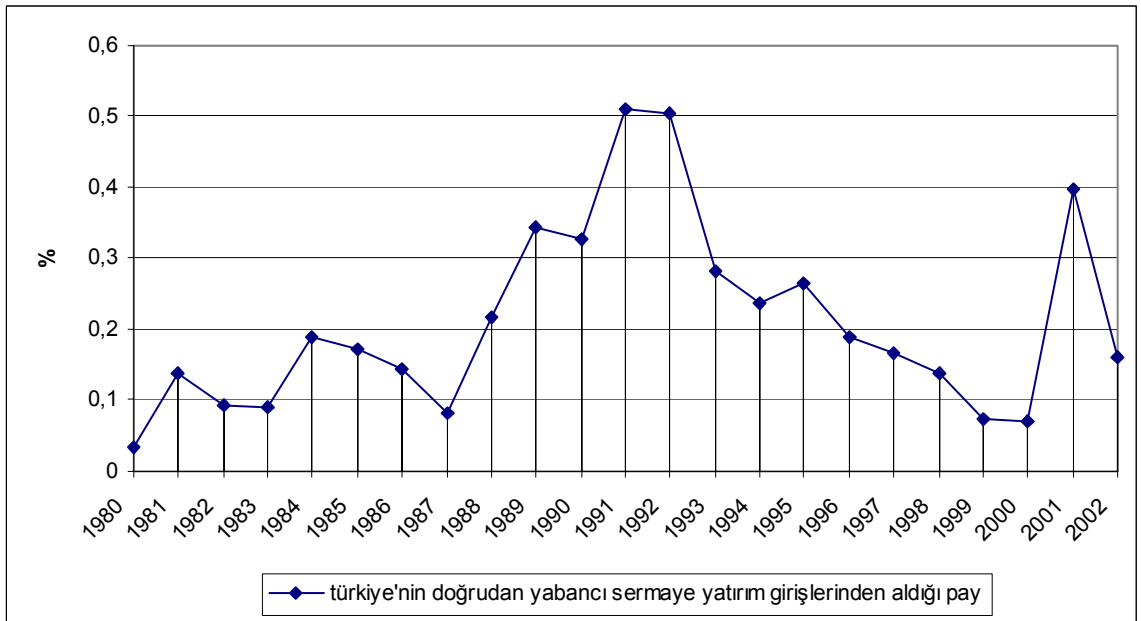
Türk firmalarının yurtdışında yatırım yaptığı bölgeler incelendiğinde ise Doğu Avrupa ülkeleri, Orta Asya ve Kafkasya Bölgesi özellikle bağımsızlıklarını kazanan Türk Cumhuriyetleri ve AB ülkeleri ile karşılaşılmaktadır (Çapraz, Demircioğlu, 2003:69). Orta Asya ve Kafkasya Bölgesinde Türkmenistan, Kazakistan, Azerbaycan ve Gürcistan önemli bir yer almaktadır. Doğu Avrupa ülkelerinde ise Romanya, Bulgaristan, Slovakya ve Rusya önemli bir paya sahiptir. AB ülkeleri içerisinde ise özellikle İsviçre ön plana çıkmaktadır. Türk firmalarının bu ülkelere yatırım yapma nedenleri, yabancı yatırımlara sağlanan çeşitli teşvikler ve vergi muafiyetleri ve AB gibi büyük pazarlara daha rahat ulaşabilme isteğidir. Özellikle Doğu Avrupa ülkelerine ve AB ülkelerine yapılan yabancı yatırımlar AB pazarına daha rahat ulaşabilmek ve AB'nin getireceği çeşitli kısıtlamalardan kurtulabilme amacı gütmektedir.

Türk firmalarının adı geçen ülkelerde yatırım yaptıkları sektörler incelendiğinde Bankacılık, İmalat sanayi, mali hizmetler, ticaret, telekomünikasyon, madencilik, turizm, inşaat, ulaştırma ve sigortacılık alt sektörleri ön plana çıkmaktadır (Çapraz, Demircioğlu, 2003:64). Türk Cumhuriyetlerindeki yatırımlarda petrol ve gaz, inşaat, ulaştırma, özellikle imalat endüstrisi, tekstil, deri, kimyevi maddeler, makine imalat, elektrikli ve elektronik aletler, iletişim ve ağırlıklı bir yer kaplamaktadır (Kona, 1999:85).

3.6. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekmede Türkiye'nin performansının değerlendirilmesi

ABD tarafından 1994 yılında 2000'li yıllar için geliştirilen “Yükselen 10 Büyük Pazar” stratejisinde Türkiye, Çin'den sonra ikinci sırada yer almaktadır. Bu stratejiye göre Türkiye'nin 1998 yılında 45 milyar dolar yatırım çeken Çin'in gerisinde 29 milyar dolar yatırım çeken Brezilya'nın önünde olması gerekmektedir. Yani Türkiye'nin yılda 30 ila 50 milyar dolar arasında bir rakamı yabancı yatırım olarak çekmesi gerekmektedir (DPT, 2000a:16). Bu düşüncelerin yanında Türkiye, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda bir paradoks

göstermektedir. Türkiye yabancı yatırımcılar için birçok avantajlara sahiptir. Bu avantajlar, 64 milyon insanı barındıran yerel bir iç piyasaya sahip olması, büyük Avrupa piyasasına, Bağımsız Devletler Topluluğuna ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika'ya yakınlığı ile stratejik bir konumda bulunması, düşük işçi maliyetleri, iyi yetişmiş yönetici sınıfının varlığı, modern altyapı imkanlarına sahip olması ve yabancı yatırımcıların getirdikleri sermaye malları, kârları ve kazanç payları üzerinde tasarruf yetkisine sahip olmaları, yerli girişimcilerle benzer haklara, muafiyet ve ayrıcalıklara sahip olmaları şeklinde özetlenebilir (Loewendahl, Loewendahl, 2001:15). Türkiye'nin sahip olduğu bu avantajlara rağmen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay çok cüzi seviyelerde kalmış ve %0,3 oranlarında seyretmiştir.



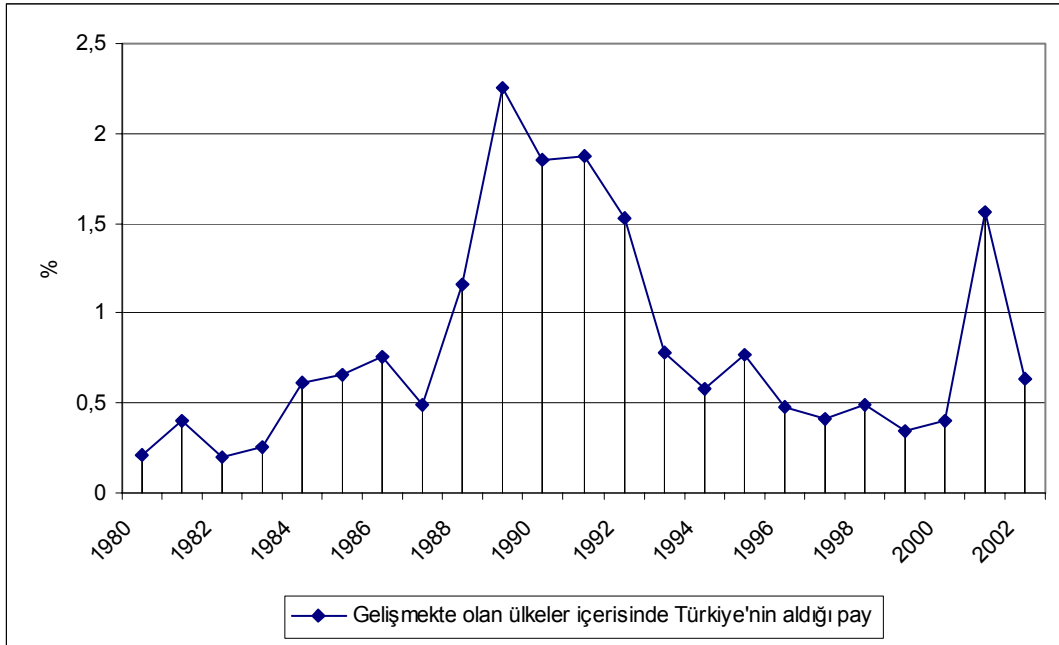
Şekil-24: Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Sermaye Akımlarından aldığı pay (1980-2002)

Kaynak: <http://stat.unctad.org/fdi/eng>, online veri tabanı

Şekil-24'den de görüldüğü gibi Türkiye'nin yabancı sermaye yatırımlarından aldığı en yüksek pay yaklaşık olarak %0,5 oranıyla 1991 ve 1992 yıllarında gerçekleşmiştir. Bu seviyeden sonra Türkiye'nin payında 2001 yılında tekrar bir artış görülmüş ve %0,4 seviyesine yükselmiştir. Yukarıda ki şekilde ortaya çıkan trendin bir benzeri Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı paya dikkat ettiğimizde de ortaya çıkmaktadır. Türkiye'nin

gelişmekte olan ekonomiler içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay 1989 yılında %2,25 ile en yüksek seviyesine çıkmış, 1991 ve 1992 yıllarında sırasıyla %1,8 ve %1,5 olarak gerçekleşmiştir. Yine 2001 yılında yabancı yatırımlardan alınan payda bir artış meydana gelmiş ve %1,5 seviyesine ulaşmıştır.

Türkiye'nin 1990'lı yılların başlarında ve 2001 yılında yabancı sermaye yatırım akımlarındaki paylarını arttırması dikkat çekicidir ve kendi politika kararlarının yanında global düzlemdeki olaylardan da etkilendiğinin bir işaretidir. 1980 dönüşümünden sonra Türkiye ekonomisinin dışa açılması ve liberal ekonomi anlayışına yönelmesi ile birlikte yabancı sermaye akımlarından aldığı pay %0,2 seviyesine kadar yükselmiş bu oran geliştirmekte olan ülkeler arasında %1'e yaklaşmıştır. Mal ve hizmet piyasalarında getirilen serbestleşmeden sonra 1990'lı yılların başında finansal piyasalarda serbestleşmeye gidilmesi ve ülkede uzun bir dönemden sonra siyasal istikrarın yakalanması ve bunun 1992 yılına kadar devam ettirilebilmesi sayesinde yabancı yatırımlardan alınan pay hızlı bir yükselme eğilimine girmiş ve %0,5 seviyesine çıkmıştır.



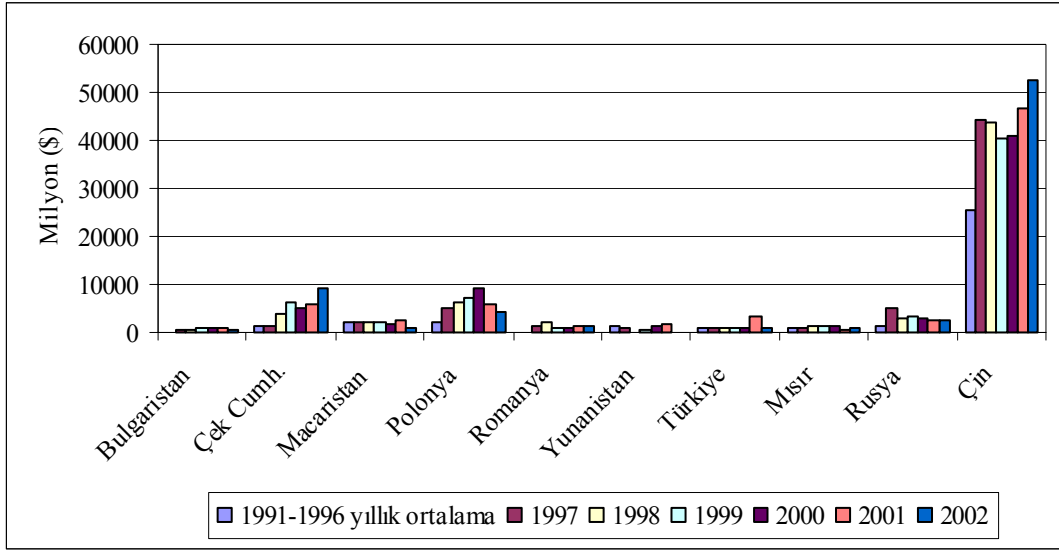
Şekil-25: Türkiye'nin Gelişmekte olan ülkeler arasında Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay (1980-2002)

Kaynak: <http://stat.unctad.org/fdi/eng>, online veri tabanı

Bu durum yabancı yatırımcılar üzerinde yaptıkları yatırım hakkında güven duygusunun yerleşmesine olanak tanımış ve Türkiye tercih edilebilir bir ülke konumuna gelmeye başlamıştır. 1993 yılından itibaren yabancı yatırım girişlerinden alınan payın azalması 1999 yılıyla birlikte tekrar canlılık göstermeye başlamıştır. 1999 yılı ile birlikte yaşanan bu artış eğilimi kanaatimizce Uzak Doğu ülkelerinde başlayan ve bütün dünyayı etkileyen finansal krizin bir uzantısı olarak açıklanabilir. Yaşanan kriz, başta Uzak Doğu ülkeleri olmak üzere bütün gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye çıkışına yol açmış fakat daha sonraki dönemde yeni yatırım kararları alınırken Türkiye'nin de göz önünde tutulmasına olanak sağlamıştır. 2001 yılında yabancı sermaye girişlerinden alınan payın artmasında Türkiye'nin de yaşadığı krizlerin etkisi bulunmaktadır. Bilindiği gibi bu dönemde bankacılık sektöründeki iflaslar ve bankaların tasarruf mevduatına devredilmesi, bu bankaların satışını gündeme getirmiş ve bu sektöre gelen yabancı yatırımlar Türkiye'ye yönelen yabancı sermayenin artmasına olanak sağlamıştır.

Yukarıda belirtilen düşünceler doğrultusunda Türkiye'nin yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda gösterdiği performansın daha iyi değerlendirilebilmesi amacı ile rakip ülkelerle karşılaştırmak yararlı olabilecektir. Bu bağlamda karşılaştırma için ele alınan ülkeler Polonya, Mısır, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Yunanistan, Romanya, Rusya, Bulgaristan ve Çin'dir. Bu ülkelerin seçilmesinde 1990'lı yıllarda yabancı sermaye yatırımları performansları, Türkiye'ye coğrafi olarak yakınlık ve benzer ekonomik özellikleri taşımaları etkili olmuştur.

Sözkonusu ülkelerin 1991-2002 arasındaki dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerine baktığımızda Çin'in diğer ülkelere göre büyük bir üstünlüğü olduğu görülmektedir. Çin'e yönelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1998 ve 1999 yıllarında bir miktar gerilemiş olmasına rağmen diğer ülkelere göre çok yüksek seviyelerde seyretmiş ve 2002 yılında yaklaşık olarak 52 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Aşağıdaki Şekil 26'da da daha ayrıntılı görülebileceği gibi bu ülkeyi takip eden diğer başarılı ülkeler ise Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan ve Rusya'dır.

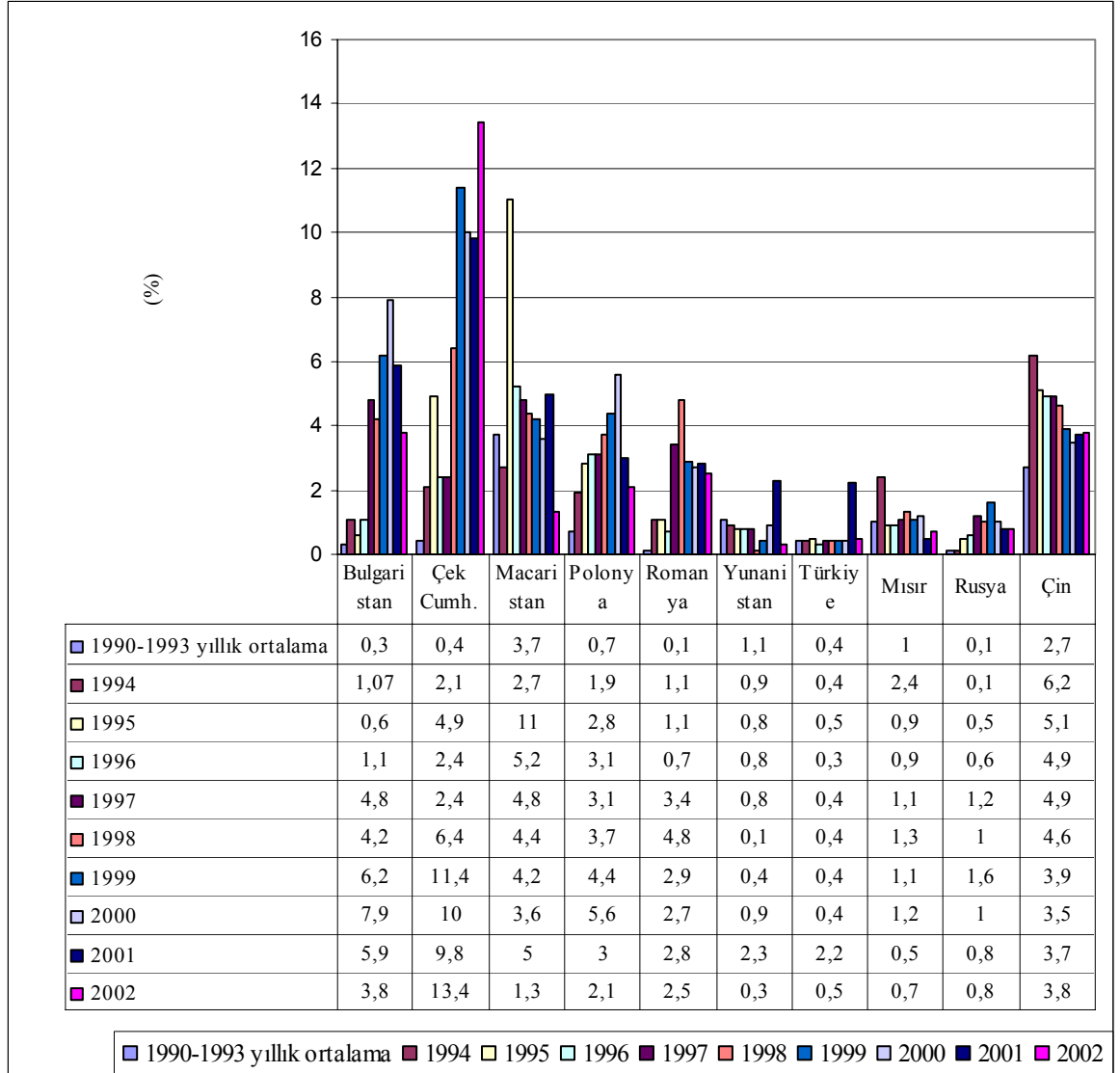


Şekil-26: Seçilmiş 10 ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları (1991-2002)

Kaynak: Dünya Yatırım Raporu, UNCTAD, 2003, sf:249-252

1991-2002 döneminde ele alınan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar, yaklaşık olarak 2 kat artarak 72,7 milyar dolara ulaşmıştır. Yine aynı dönemde Çin, doğrudan yabancı yatırımların %68'lik kısmını alarak en büyük paya sahip olmuştur. Bu ülkeyi %9,2'lik payı ile Polonya, %7,5'lik payı ile Çek Cumhuriyeti, %4,6'lık payı ile Rusya ve %3'lük payı ile Macaristan takip etmektedirler. Türkiye ise %1,9'luk payı ile altıncı sırada yer alırken en kötü performansı %0,9'luk oran ile Bulgaristan göstermiştir.

Ülkelerin yabancı sermaye yatırımlarını çekmede kullanılabilecek, belki de daha sağlıklı olan bir diğer ölçüt ise GSYİH'nın bir yüzdesi olarak ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırım miktarının ele alınmasıdır. Bu ölçüt dikkate alınarak analiz yapılması durumunda yukarıda söylenen durumlara tamamen zıt durumların ortaya çıktığı görülmektedir. GSYİH'nın yüzdesi olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına baktığımızda en başarılı ülkenin Çek Cumhuriyeti olduğu görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerinde mutlak rakamlar dikkate alındığında en başarılı ülke olan Çin'in, net yabancı sermaye yatırım girişlerinin GSYİH içindeki payını incelediğimizde adı geçen ülkeler içerisinde üçüncü sırayı aldığı ortaya çıkmaktadır.



Şekil-27: Seçilmiş 10 ülkeye gelen GSYİH'nın yüzdesi olarak net doğrudan yabancı sermaye yatırımları (1990-2002)

Kaynak: <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>

Şekil-26 ve Şekil-27 birlikte incelendiğinde hiç şüphesiz çok ilginç sonuçlara ulaşılmaktadır. Her iki analizde en dikkat çekici ülke Bulgaristan'dır. Bu ülke adı geçen 10 ülke içerisinde, bu ülkelere yönelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları içerisinde %0,9'luk payı ile son sırayı alırken yabancı yatırımları GSYİH'nın bir yüzdesi olarak değerlendirdiğimizde ortalama olarak %3,5 bir oran ile dördüncü sırada yer almaktadır. Bu kriterde daha öncede söylendiği gibi en başarılı ülkeler Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Macaristan'dır. Çek Cumhuriyeti özellikle 1999 yılından sonra büyük bir atılım göstererek yüksek oranda yabancı yatırım çekebilmiş ve 2002

yılında GSYİH'sı içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının payı %13,4 olarak gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde ortalama rakamlara baktığımızda Çek Cumhuriyeti %6,3 ile ilk sırada yer alırken, Macaristan %4,5'lik oran ile ikinci sırada, Çin %4,3 oran ile üçüncü sırada, Bulgaristan %3,5'lik oran ile dördüncü sırada ve Polonya %3,0 oran ile beşinci sırada yer almışlardır. Türkiye ise incelenen dönem içerisinde ortalama olarak GSYİH'sının %0,5 kadar doğrudan yabancı yatırımları çekebilmiş ve bu kriter göz önüne alındığında 10 ülke içerisinde son sırada yer almıştır. Bu rakamların gösterdiği gibi Türkiye 1990'lı yıllar boyunca ekonomik gücünün gösterdiği ölçüde yabancı sermaye yatırımlarını çekebilme konusunda başarı gösterememiştir.

Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin özellikle de Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Macaristan'ın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında göstermiş olduğu başarıların temelinde AB ile başlatılan müzakere süreçlerinin istikrarlı bir şekilde ilerlemesi yatmaktadır. Bu bölgenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay 1995 yılında %10,7 ile en yüksek seviyeye çıkarken 2001 yılında da %10,3 olarak gerçekleşmiştir. Bölgeye yönelen yabancı yatırım artışında özellikle AB menşeli yatırımlar önemli bir yer kaplamaktadır. Diğer bölgelerden gelen yabancı yatırımların özellikle de Amerikan yatırımlarının neredeyse tamamını Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Macaristan kendilerine çekmektedirler. Bu ülkelerin AB'ne giriş sürecinde önemli yapısal reformlara imza atması, piyasa ekonomisi şartlarının yerleşmesine çaba harcanması, iş dünyası için şeffaf hukuksal çatinin oluşturulmaya çalışılması, özelleştirme programları ile birlikte endüstriyel yapının tekrar yapılandırılması bölgeye olan yabancı yatırımcıların ilgisinin artmasına olanak sağlamıştır (Altomonte, Guagliano, 2003:224-226). Merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri ile özellikle de Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Macaristan ile Türkiye'nin yabancı sermaye yatırımlarını karşılaştırdığımızda ilginç sonuçlarla karşılaşmaktadır. Bu bölgeye yönelen toplam yabancı yatırımlar Türkiye'ye gelen yatırımlardan yaklaşık olarak 5 kat daha fazla iken özelleştirme uygulamalarına dayalı yabancı yatırım girişleri ise yaklaşık olarak 13 kat daha fazladır. Bu söylenenlerin doğal bir sonucu olarak GSMH içerisinde özelleştirmelerin payı adı geçen ülkelerde Türkiye'ye oranla 3 kat daha fazladır. Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde 1991-1994 döneminde özelleştirme kapsamında 8,5 milyar dolar yabancı sermaye yatırımı gerçekleşmiştir.

Bu yatırım tutarı bölgeye gelen toplam yabancı sermayenin yarıya yakın bir kısmını oluşturmaktadır. 1996 yılı itibari ile Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Macaristan'da özelleştirme gelirlerinde önemli bir oranda düşme gerçekleşmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak yabancı sermayenin artış hızını koruduğu dikkate alındığında bu yıldan itibaren yabancı yatırımların greenfield yatırımlar olarak gerçekleştiği söylenebilir (Karabalık, 1998:3). Özelleştirmeye bağlı olmayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında da Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine gelen yatırımlar yaklaşık olarak 3 kat daha fazla iken bu yatırımların GSMH içerisindeki payına baktığımızda Türkiye'nin daha başarılı olduğu görülmektedir. Bunların dışında kişi başına yabancı sermaye yatırımlarına baktığımızda Türkiye'nin performansı son derece kötüdür. Macaristan bu kritere göre Türkiye'ye kıyasla 16 kat daha fazla yabancı sermaye çekebilmektedir. Asıl şaşırtıcı olan durum Türkiye'nin kişi başına yabancı sermaye miktarının Afrika bölgesine yönelen yabancı sermaye ile hemen hemen aynı seviyelerde bulunmasıdır. Türkiye ile Macaristan'ın toplam yabancı yatırımlar, özelleştirmeye dayalı yabancı yatırımlar ve özelleştirmeden bağımsız olarak yapılan yabancı yatırımlar kriterlerine göre karşılaştığımızda da Macaristan'ın büyük bir üstünlüğe sahip olduğu sonucu ile karşılaşılmaktadır. Özelleştirmeye dayalı yabancı yatırımlarda Macaristan, Türkiye'ye kıyasla 5 kat daha fazla yatırım çekebilirken 1997 yılı itibari ile yabancı yatırımların GSMH içerisindeki payı Macaristan da 14 kat daha fazladır (Loewendahl, Loewendahl, 2001:11).

Daha önceki bölümlerde açıklandığı gibi doğrudan yabancı sermaye yatırımları piyasaya yönelik (market seeking), etkinliğe yönelik (efficiency seeking) ve devredilemeyen manevi varlıklara yönelik (asset seeking) olarak yapılabilmektedir. Yabancı firmanın yukarıda belirtilen etmenlere bağlı olarak belirleyeceği stratejilerin yanında ev sahibi ülkelerin ekonomik özellikleri, yabancı yatırımları teşvik edici tedbirleri ve politik ve kurumsal altyapısı da yabancı yatırımların belirlenmesinde önemli bir yer teşkil etmektedir.

Loewendahl ve Loewendahl yaptıkları çalışmalarında her üç yabancı yatırım çeşidinde de Türkiye'nin rekabet gücünün yüksek olduğu sonucuna varmışlardır.¹ Piyasaya yönelik yabancı yatırımlar için önemli belirteçler olan ekonomik büyüklük,

¹ Bu çalışmada Türkiye ile birlikte incelenen ülkeler, Polonya, Rusya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, İsrail, Yunanistan, Romanya, Mısır, Slovakya ve Bulgaristandır.

ekonomik büyüme ve nüfus büyüklüğünde Türkiye'nin rekabet gücü çok yüksektir. Aynı şekilde etkinliğe yönelik yabancı yatırımlar için önemli olan emek maliyeti ve verimliliğinde, kalifiye işgücü arzında ve bölgesel birleşmelerde ve önemli pazarlara yakınlık konusunda Türkiye'nin rekabetçi gücü yine çok yüksektir. Türkiye imalat sektöründe işçi başına emek maliyeti dikkate alınrsa çalışmada göz önüne alınan ülkeler arasında ikinci sırada yer almakta, fakat yine aynı sektördeki emek verimliliği dikkate alınrsa ikinci sırada yer alarak rekabetçi gücünü korumaktadır. Bunların yanında mühendis ve teknik eleman arzında yüksek rekabet gücüne karşılık Araştırma ve Geliştirme harcamalarında, yeni icat veya buluşlarda ve telefon ve internet altyapılarında Türkiye'nin rekabet gücü rakiplerine kıyasla zayıftır. Türkiye'nin rakiplerine kıyasla rekabet gücünün en zayıf olduğu faktörler politik ve kurumsal faktörlerdir. Türkiye'deki ekonomik istikrar, politik istikrarın çok fazla etkisinde kalmakta ve bu durum da gelecek doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir. Türkiye'deki politik istikrarın sağlanamamış olmasının ve son derece kırılgan bir yapıya sahip olmasının en açık göstergesi son 10 yılda 11 farklı hükümet değişikliğinin yaşanmış olmasıdır. Fakat bu duruma zıt bir örnek olarak Polonya verilebilir. Polonya'da son 9 yılda 9 hükümet değişikliği yaşanmış, bu duruma rağmen yabancı yatırımlar da bir etkilenme ortaya çıkmamıştır. Sonuç olarak yapısal reformların devam etmesi ve makro ekonomik istikrarın korunması durumlarında politik istikrarsızlık yabancı yatırımları çok fazla etkilememektedir. Nitekim Polonya yaşadığı hükümet değişikliklerine rağmen enflasyon oranını 1993-1997 yılları arasında %20 oranında düşürmeyi başaramıştır (Loewendahl, Loewendahl, 2001:27). Türkiye'de de ekonomik istikrarsızlığın en açık, temel göstergesi uzun yıllar boyunca devam etmiş ve kronik bir hal almış olan enflasyondur. Bunların dışında şeffaflığın son derece az olması, ekonomik hayata politik müdahaleler ve rüşvet, sosyal tabakalar arasında uçurumun buna bağlı olarak gerilimin ve ayrımcılığın fazla olması da yabancı yatırımları etkilemektedir.

Politik istikrarın yanında kurumsal altyapının tam olarak oturtulamaması ve bürokratik işlemlerin fazlalığı da yabancı yatırımları etkilemektedir. Dünya Bankası'nın yaptığı çalışmada 32 gelişmekte olan ülke dikkate alınmış ve bürokratik işlemlerin sayısı ve bunların yarattığı toplam maliyetler çıkarılmaya çalışılmıştır. Yapılan çalışmada giriş tanımı, yabancı yatırımcıların şirket kuruluşu, kayıt ve

yabancı sermaye sertifikası gibi fiili yatırım öncesi işlemleri kapsamakta, yatırım aşaması arsa temini, inşaat izni ve yapımı, altyapı işlemlerin sağlanması gibi aşamaları içermektedir (Morisset, Neso, 2002:5-6). İlk önce bu işlemler için gerekli prosedür sayısı çıkarılmış, ikinci aşamada bu işlemlerin toplam kaç işgününe mal olduğu çıkarılmış ve son aşamada ise her bir işlemin ortalama maliyeti verilmiştir. Bu çalışmada açıkça ortaya konulduğu gibi yabancı yatırımcıların giriş, yatırım ve işletme dönemi aşamalarında tabi oldukları prosedür sayısı bakımından Türkiye olumsuz bir tablo çizmekte, özellikle yatırım aşamasında 125 ayrı prosedür ile araştırmaya konu olan ülkeler arasında bürokrasinin en yoğun olduğu ülke olarak ön plana çıkmaktadır. Türkiye’de yatırım aşamasında belirtilen prosedürler 985 işgününe mal olarak yine araştırmaya konu olan ülkeler arasında en yüksek değere sahip olmaktadır. Bizim karşılaştırma için seçtiğimiz ülkelerden Bulgaristan’da yatırım aşamasında belirtilen prosedürler 545 işgününe mal olmakta, Çek Cumhuriyet’inde giriş aşamasında belirtilen prosedürler 65 işgününe mal olmakta, Mısır’da yine giriş aşamasında belirtilen prosedürler 52 işgününe mal olmakta ve Romanya’da giriş aşamasında belirtilen prosedürler 50 işgününe mal olmaktadır. Türkiye’de ise giriş aşamasındaki prosedürler 121 işgününe mal olmaktadır (Morisset, Neso, 2002:11). Aynı çalışmada her bir işlemin yatırımcıya maliyeti konusunda yapılan araştırmada 31 ülke arasında yerli yatırımcılar için Türkiye’nin 26’ncı, yabancı yatırımcılar içinse 30’uncu sırayı aldığı belirtilmekte, bu ise Türkiye’de yatırım maliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturacak kadar ağır bir bürokrasi maliyetinin bulunduğu göstermektedir (Morisset, Neso, 2002:13). Bu istatistiklerinde açıkça ortaya koyduğu gibi Türkiye kurumsal altyapı ve bürokratik işlemler bakımından rakip ülkeler karşısında zayıf bir rekabet gücüne sahiptir.

Türkiye ve diğer 9 ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki performanslarını ve başarı düzeylerini karşılaştırabilmek için UNCTAD’ın geliştirmiş olduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımları performans indeksi ve potansiyel indeksi de kullanılabilir. II.Bölüm’de de açıklandığı gibi yabancı sermaye yatırımları performans indeksi ülkelerin GSYİH’ları ile gelen yabancı sermaye yatırımlarını ilişkilendirmekte, yabancı sermaye yatırımları potansiyel indeksi ise ülke gelirinin yanında yabancı yatırımları etkileyebilen diğer ekonomik, kurumsal ve sosyal faktörleri de göz önünde bulundurmaktadır. 1994-1996 döneminde 140 ülke

için hesaplanan performans indeks sıralamasında Macaristan 5,289 indeks değeri ile 10'uncu sırada, Çin 4,667 indeks değeri ile 16'ncı, Çek Cumhuriyeti 2,832 indeks değeri ile 30'uncu, Polonya 2,373 indeks değeri ile 40'ıncı, Mısır 1,167 indeks değeri 72'inci, Romanya 0,887 indeks değeri ile 83'üncü, Bulgaristan 0,815 indeks değeri ile 86'ıncı, Yunanistan 0,791 indeks değeri ile 87'inci, Rusya 0,431 indeks değeri ile 107'inci ve Türkiye 0,403 indeks değeri ile 109'uncu sırada yer almışlardır. Bizim ele aldığımız 10 ülke için belirtilen sıralama 1990'lı yıllar boyunca çok fazla değişmemiş ve 1999-2001 dönemi için hesaplanan performans indekslerine göre Çek Cumhuriyeti 2,981 indeks değeri ile 12'inci sırada yer almış ve Türkiye 0,260 indeks değeri ile 112'inci sırada yer alarak yine adı geçen 10 ülke arasında son sırada yer almıştır. Performans indeksinin ortaya çıkardığı sonuçlar Türkiye'nin GSYİH'sı oranında yabancı sermaye yatırımlarını kendisine çekemediği ve rekabet ettiği ülkeler karşısında daha zayıf bir konumda kaldığıdır. Yine UNCTAD'ın geliştirdiği potansiyel indeks değerlerine baktığımızda 1988-1990 dönemi için Türkiye'nin 0,135 indeks değerine karşılık 140 ülke arasında 62'inci sırada yer aldığı görülmektedir. Bu dönemde Türkiye, Yunanistan, Çin, Macaristan ve Polonya'nın gerisinde kalmıştır. 1994-1996 dönemi için yapılan hesaplamada Türkiye, 0,182 potansiyel indeks değeri ile genel sıralamada 74'üncü sırada yer almış fakat rekabet halinde bulunduğu 9 ülke arasından sadece Mısır ve Romanya'yı geride bırakabilmiştir. 1999-2001 döneminde Türkiye'nin 140 ülke içindeki sıralamadaki konumu daha da kötüleşmiş ve 0,155 potansiyel indeks değeri ile 89'uncu sırada yer almıştır (UNCTAD, FDI Performance and Potential Index, www.unctad.org). Bu dönemde Türkiye karşılaştırma yapılan 10 ülke arasında son sırayı alırken Rusya 0,281 indeks değeri ile ilk sırada yer almıştır. Bu dönemde Rusya'yı Yunanistan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Çin ve Polonya takip etmektedirler. Özellikle Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinin daha öncede söylendiği gibi AB yolunda birçok yapısal reformlara imza atması ve ekonomik istikrarın oluşturulması bu ülkeleri önemli bir konuma getirmiş ve uluslararası araştırmalarda da ilk sıralara sokmuştur. Türkiye ise 1990'lı yıllar boyunca yaşadığı istikrarsızlıkların bir sonucu olarak sürekli rekabet gücünü kaybetmiş ve yatırımlar için önemli bir ülke olma konumunda arka sıralara doğru kaymıştır.

2002 Dünya Yatırım Raporu'nda ülkeler performans ve potansiyel indeks değerlerine göre dört gruba ayrılmıştır. II.Bölüm'de de belirtildiği gibi ilk gruptaki ülkeler Baş-koşucu ekonomiler olarak adlandırılmış ve bu gruba yüksek performans ve yüksek potansiyel indeks değerlerine sahip olan ülkeler dahil edilmiştir. Bizim ele aldığımız ülkeler arasında bu gruba giren ülkeler, 1988-1990 döneminde Çin, Çek Cumhuriyeti, Yunanistan, Macaristan ve Polonya'dır. 1998-2000 döneminde ise Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya bu gruba dahil olan ülkelerdir. İkinci grup olan potansiyel üstü ekonomiler ise yüksek performans ve düşük potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu grupta 1988-1990 döneminde Mısır yer alırken 1998-2000 döneminde Çin ve Romanya bulunmaktadır. Üçüncü grubu oluşturan potansiyel altı ekonomilere, düşük performans ve yüksek potansiyel indeks değerine sahip olan ülkeler dahil olmaktadır. 1988-1990 döneminde bu grupta Bulgaristan ve Rusya yer alırken, 1998-2000 döneminde Mısır, Yunanistan ve Rusya bu grupta bulunan ülkelerdir. Son grup olan performans altı ekonomiler ise düşük performans ve düşük potansiyel indeks değerine sahip olan ülkelerdir. Bu grupta 1988-1990 döneminde Türkiye ve Romanya yer alırken, 1998-2000 döneminde sadece Türkiye yer almaktadır (UNCTAD, 2002:31).

Bu sınıflandırmada dikkati çeken ülke Romanya'dır. Bu ülke 1988-1990 döneminde performans altı ekonomiler grubunda bulunurken dönem içerisinde gösterdiği gelişme ile birlikte 1998-2000 döneminde potansiyel üstü ekonomiler arasına katılabiliştir. Türkiye açısından yapılan bu sınıflandırmayı değerlendirecek olursak son derece kötü bir tablo ortaya çıkmaktadır. Türkiye ele alınan 12 yıllık dönem içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda bir atılım gösterememiş ve kendine rakip sayılabilecek ülkeler karşısında rekabet gücünü zayıflatmıştır. Bu gelişmenin arkasında Türkiye'nin sahip olduğu ekonomik gücünü ve potansiyel altyapısını kullanamaması ve istikrarsızlıklar içerisinde geçen dönem boyunca gerekli politika tedbirlerinin alınamaması yatmaktadır.

Genelleme yapılmak istenirse, yabancı yatırımcılar açısından bir ülkeyi yatırım yeri olarak seçerken göz önünde tutulan temel kriterler; genel ekonomik performans, hukuki altyapı, ekonomik ve siyasi istikrar, şeffaflık düzeyi, pazar büyüklüğü, nitelikli işgücü, rekabet koşulları, sermaye piyasasının gelişmişliği, ticaret ve döviz rejimi, vergi oranları, fiziki altyapı, hammadde durumu, stratejik

ürün, yatırım maliyetleri ve sağlanan teşviklerdir. Bu göstergeler açısından Türkiye; güven duymada, geleceğe dönük umut sıralamasında, AR-GE ve teknoloji harcamalarında, para biriminin değerinde, yatırım yapmaya uygunluk endeksinde, ekonomik özgürlük endeksinde ve rekabet gücü sıralamasında dünya ülkeleri arasında son sıralarda yer alırken rüşvette, yolsuzlukta, şeffaflık eksikliğinde, gelir dağılımı dengesizliğinde, bürokrasinin hantallığında, makro ekonomik ve politik istikrarsızlıkta ilk sıralarda yer almaktadır (Duran, 2002:73). Türkiye’de yatırım yapan Çokuluslu şirket yöneticileri, bu şirketlere danışmanlık yapan firmaların yöneticileri ile yapılan görüşmelerde Türkiye’nin güçlü ve zayıf yanları ile fırsat ve riskleri sorgulanmıştır. Bu görüşme sonuçlarına göre Türkiye’nin güçlü olduğu noktalar, pazar büyüklüğü, coğrafi konum, kalifiye işgücü ve düşük maliyetler, AB’ye yakınlık ve Gümrük Birliği, altyapı, esnek ve bol işgücü ile AB’ye üyelik beklentisi olarak ön plana çıkarken zayıf noktalar olarak da politik ve ekonomik istikrarsızlık, tanım ve imaj eksikliği, yasalar, bürokrasi ve insan hakları olarak görülmektedir. Türkiye’nin geleceğe dönük sunduğu fırsatlar olarak AB’ye kabul, politik ve ekonomik istikrarın temini, bölgesel istikrarın temini, daha iyi bir tanıtım ve yeni kanun ve kararnameler görülmekte taşıdığı riskler olarak da politik ve ekonomik istikrarsızlık, AB’ye girememe, yakın bölge ülkelerinden gelebilecek rekabet, yasal açıdan bir ilerleme sağlanamaması ve insan hakları ön plana çıkmaktadır (Duran, 2002:78).

Türkiye’nin daha fazla yabancı sermaye yatırımı çekebilmesi ve rekabet gücünü arttırabilmesi için, yabancı yatırımlar devlet politikası olarak benimsenmeli, hükümet ve parti programlarında kesin ve kararlı taahhütler yer almalı, siyasi istikrar sağlanmalı ve siyasi iradede kararlılık ve tutarlılık ortaya konulabilmeli, hukuksal altyapı iyileştirilmeli ve gerekli kanuni değişiklikler yapılmalı, enflasyonla mücadelede kararlı bir şekilde devam edilmeli, AB adaylık sürecinde hızlı bir şekilde yol alınmalı, vergi yükü azaltılmalı, finans sektöründe gerekli reformlar yapılmalı ve bu sektör sağlam bir yapıya kavuşturulmalı, özelleştirmeye ağırlık verilmeli ve kararlı bir şekilde uygulanmalı, yatırım teşvikleri daha basit bir yapıya getirilmeli, istikrara kavuşturulmalı ve etkinleştirilmeli, çevre ülkeler ile ticari ve ekonomik ilişkiler güçlendirilmeli, altyapı ve lojistik kapasite arttırılmalı, yolsuzlukla kararlı bir şekilde mücadele edilmeli ve eğitim seferberliği başlatılarak, kalifiye, konusunda

uzman emek gücü yetiştirilmelidir (DEİK, 2000:14-16). Türkiye kararlı politikalar demeti yürürlüğe koyarak, sahip olduğu potansiyeli ortaya çıkarabilir ve ekonomik gelişmesi için son derece önemli olan yabancı sermaye yatırımlarından gerektiği ölçüde ve hak ettiği seviyede yararlanabilir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE

YATIRIMLARININ BÖLGESEL BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE

BİR EŞBÜTÜNLEŞİM ANALİZİ (1992-2003)

Bu bölümde Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerine ekonometrik bir uygulama yapılmaya çalışılacaktır. Bu uygulama ile ulaşılmak istenen sonuç Türkiye'nin makro değişkenlerinin bu ülkeye yönelen yabancı yatırımlar üzerinde etkisinin olup olmadığının araştırılması ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin ortaya konulup konulamayacağıdır.

Bu bölümde ekonometrik uygulamaya geçmeden önce sırası ile Türkiye üzerine yapılmış olan diğer çalışmalar kısaca ele alınacak daha sonra ise değişkenler seti ve model tanımlanmaya çalışılacaktır. Bölümün sonunda Granger nedensellik testi yapıldıktan sonra eşbütünleşme (cointegration) analizine yer verilecektir.

4.1. Literatür Taraması

Birinci bölümde de ayrıntılı olarak gösterilmeye çalışıldığı gibi birçok ülke veya bölge üzerine yapılmış sayısız çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların birçoğu ele aldıkları değişkenler açısından tutarlı sonuçlar ortaya koymuşlarsa da incelenen bazı makro ekonomik değişkenlerin farklı ülke yada bölgeler açısından farklı sonuçları ortaya çıkabilmektedir. Gözlemlenen bu farklı sonuçlar ise ülkelerin sahip oldukları farklı ekonomik ve politik şartlar, kültürel ve sosyal altyapıların farklı olması ve yabancı sermaye yatırımlarına getirilen farklı bakış açıları ile açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde incelenecek çalışmalar ise Türkiye üzerine yapılmış veya Türkiye'nin de aralarında bulunduğu ülke grupları üzerine yapılmış çalışmalardır.

Fuat ERDAL ve Ekrem TATOĞLU, 2002 yılında birlikte yaptıkları çalışmalarında 1980-1998 dönemini baz almışlar ve bu dönemde Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile beş makro ekonomik değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığını ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu

çalışmada ele alınan değişkenler, GSMH, GSMH'nın büyüme hızı, altyapı yatırımları, ülkenin dış dünya ile olan bağlantısını gösteren ihracatın ithalata oranı, döviz kuru ve faiz oranıdır. Çalışmada faiz oranı ülke içindeki ekonomik istikrarın bir ölçütü olarak kullanılmıştır. Döviz kuru ile faiz oranı dışında kalan değişkenlerin yabancı yatırımları arttıracığı bu iki değişkenin ise yatırımlar üzerinde negatif bir etkide bulunacağı beklenmektedir. Erdal ve Tatoğlu'nun ortaya koyduğu sonuçlara göre de bu değişkenler ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönemli bir ilişki vardır ve faiz oranı ve döviz kuru dışında kalan bütün değişkenler ile yabancı yatırımlar arasında pozitif yönde bir ilişki görülmektedir (Erdal,Tatoğlu, 2002;3-4). Çalışmanın sonuçları beklentileri doğrulamakta ve ekonomik teori ile tutarlılık göstermektedir.

Aslı Akgüç ALICI ve Meltem Şengün UCAL Avrupa Ticaret Çalışma Grubunun beşinci yıllık konferansında sundukları çalışmalarında Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ihracat ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişler ve bu değişkenler arasında nedensellik bağının olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre ihracat ile endüstriyel üretim arasında uzun dönemli bir ilişki mevcuttur ve ihracattaki büyüme çıktıdaki büyümenin Granger nedenselliğidir. Yine aynı çalışmada Türkiye ekonomisi için yabancı yatırımlar ile ihracat arasında ve yabancı yatırımlar ile çıktı arasında bir nedensellik bağı bulunamamıştır. Bu sonuçlara göre Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ihracata doğru olan anlamlı pozitif bir dışsallıktan söz etmek mümkün değildir (Alıcı, Ucal, 2003;14).

Bir diğer çalışma Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bölgesel belirleyicileri üzerinde durmuş ve ilginç sonuçlara ulaşmıştır. 1995 yılında Türkiye'de faaliyet gösteren 293 yabancı firma üzerinde yapılan çalışmada, bölgenin ürettiği GSYİH ile ölçülen kalkınmışlık düzeyi, bölgedeki toplam karayolu ağı ile ölçülen altyapı imkanları, bölgenin denize yakınlığı ile değerlendirilen ulaşım imkanları, kalifiye işgücü olanakları, banka kredilerinin ekonomik aktivite içerisindeki oranı, tarımsal üretimin ekonomik aktivite içerisinde ağırlığı ve kamu yatırımlarının bölgenin GSYİH'sı içerisindeki payı açıklayıcı değişkenler olarak ele alınmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre kalifiye işgücündeki yetersizlikler, tarımın payı ve kamu yatırımlarının bölgenin geliri içerisinde büyük bir paya sahip olması

söz konusu bölgeye gelen yabancı sermaye yatırımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer bütün değişkenler ile yabancı yatırımlar arasında pozitif yönlü bir ilişki sözkonusudur. Yine aynı çalışmada sektörel bazda bir inceleme yapılmış ve imalat sanayine gelen yabancı yatırımlarda bölgenin GSYİH'sı ile banka kredilerinin bölgenin GSYİH'sı içerisindeki payı pozitif işaretli ve anlamlı bulunmuşken diğer değişkenler istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur. Hizmetler sektöründe ise bölgenin denize yakınlığı, kamu yatırımlarının bölgenin GSYİH'sı içerisindeki payı ve bölgenin GSYİH'sı anlamsız bulunurken diğer bütün değişkenler anlamlı bulunmuştur. Anlamlı bulunan değişkenler arasında da kalifiye işgücü imkanları ve tarımsal üretimin payı ile yabancı yatırımlar arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Aynı çalışmada yabancı yatırımların türleri dikkate alınarak yapılan bir başka incelemede de şirket birleşmeleri şeklinde gerçekleştirilen yabancı yatırımlar ile bölgenin GSYİH'sı ve banka kredileri arasında pozitif ve anlamlı, kalifiye işgücü imkanı ve tarımın ekonomik hayat içerisindeki payı ile negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Yabancı firmaların komple yeni bir yatırım gerçekleştirmeleri şeklinde yaptıkları (greenfield) yatırımlar ile denize yakınlık ile ölçülen ulaşım imkanları, banka kredileri ve kamu yatırımlarının bölgenin geliri içindeki payı arasında pozitif ve anlamlı, kalifiye işgücü ile tarımın gelir içerisindeki payı arasında ise negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur (Deichmann, Karidis, Sayek, 2003; 1772-1774). Bu çalışmanın ortaya koyduğu temel sonuç, yabancı yatırımların daha çok gelir seviyesi yüksek, ekonomik hayatı canlı, altyapı imkanlarına ve yetişmiş işgücüne sahip olan bölgeleri seçtiği ve bu bölgelerin daha fazla yabancı yatırımları çekebilme potansiyeline sahip olmasıdır.

Tatoğlu ve Glaister, Türkiye'deki doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerine mikro verilere dayanarak analizlerde bulunmuşlardır. Söz konusu verilere ulaşmak için ise Türkiye'de faaliyette bulunan 93 yabancı firmanın yöneticileri ile anket yapmışlar ve yatırımlarınız için Türkiye'yi seçmenizdeki en önemli faktör nedir? sorusunu yöneltmişlerdir. Ankette önem derecelerinin belirtilmesi istenen faktörler ise, piyasa büyüklüğü, Türk ekonomisinin büyüme hızı, politik ve ekonomik istikrar, altyapı yatırımlarının düzeyi, kalifiye işgücü imkanları, hükümetin yabancı yatırımlar için yürüttüğü politika, teşvikler, ulaşım ve haberleşme maliyetleri, kârların transfer edilebilirliği, kaliteli ve ucuz girdi imkanları, vergi

avantajları, sendikalaşma düzeyi, coğrafik konum, tüketicilerin satın alma gücü, endüstri rekabet düzeyi ve komşu piyasalara ulaşabilme imkanlarıdır. Bu çalışmada ortaya atılan beş hipotez vardır. Bu hipotezlerden birincisi ev sahibi ülkenin yerleşim yeri faktörlerinin nisbi öneminin yapılan yatırımın sahiplik paylarına göre değişmesidir. İkinci hipotez yine aynı faktörlerin nisbi öneminin piyasaya giriş biçimine bağlı olarak değişeceği, üçüncü hipotez faktörlerin nisbi öneminin yatırım yapan ülkeye göre değişeceği, dördüncü hipotez faktörlerin nisbi öneminin yatırım yapılan endüstriye göre değişeceği ve beşinci hipotez yapılan yatırımın büyüklüğüne göre söz konusu faktörlerin nisbi öneminin değişeceğidir. Yapılan çalışmalar sonucunda Türkiye'ye gelen yabancı yatırımların hipotez iki ve hipotez üçün desteklendiği buna karşılık hipotez bir, dört ve beşin desteklenmediği sonucuna varılmıştır (Tatoğlu, Glaister, 1998:138-150). Yani Türkiye'nin sahip olduğu yerleşim yeri faktörlerinin (location factor) nisbi önemi, yapılan yatırımın piyasa giriş biçimine (şirket birleşmesi yada komple yeni yatırım) ve yatırımı yapan firmanın hangi ülkeye ait olduğuna göre değişmektedir.

Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkeleri olan Fas, Mısır, Tunus ve Türkiye üzerinde yapılan 1980-1997 dönemini kapsayan çalışmada, imalat sanayi ürünleri ihracatı, yabancı yatırım girişleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları stok değeri, ev sahibi ülkedeki reel GSYİH ve kişi başına düşen reel GSYİH, dört ülkenin dışında kalan ülkelerin GSYİH'ları ve kişi başına düşen GSYİH'ları, kalifiye işgücü, ve döviz kuru değişkenleri ele alınarak açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmada kalifiye işgücü ve döviz kuru dışında kalan değişkenler anlamlı ve işaretleri beklenen yönde bulunmuştur. Çıkan sonuca göre bu dört ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımlarındaki bir artış ülkelerin ihracatlarını pozitif yönde arttırmaktadır. Aynı çalışmada daha sonra her dört ülke için ayrı ayrı modeller kurulmuş ve analiz edilmeye çalışılmıştır. Türkiye için oluşturulan modelin sonucuna göre sadece döviz kuru ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları stok değişkeni anlamlı ve pozitif işaretli bulunmuştur. Bu çalışmanın sonucuna göre Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile imalat sanayi ürünleri ihracatı arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır (Soliman, 2003; 7-8).

İnsel ve Sungur çalışmaların da yabancı sermaye akımları ile reel ve mali değişkenler arasındaki ilişki üzerinde durmuşlar ve sermaye akımlarında gözlemlenen değişkenliğin olumsuz bir etkisinin olup olmadığına bakmışlardır. Bu çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımları analizlerin büyük bir kısmında göz ardı edilmiş ve kısa vadeli sermaye akımları ile birlikte toplam sermaye hareketleri göz önünde bulundurulmuştur. Bu çalışma kapsamında yapılan nedensellik testi sonuçlarına göre doğrudan sermaye hareketleri ile ekonomik büyüme, tüketim, para arzı, mevduat bankaları kredileri ve mevduat bankaları mevduat faiz oranları arasında bir ilişki bulunmaktadır. Türkiye'deki sermaye hareketlerinde doğrudan sermaye akımları çok küçük bir paya sahip olmasına rağmen ekonomik büyüme sürecinde önemli bir etkiye sahiptir. Yine aynı çalışmada tahmin edilen bir başka modele göre toplam sermaye hareketleri ile cari açık, devlet iç borçlanma senetleri faiz artış oranı, resmi rezervler, döviz kuru ve enflasyon oranı arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmuşken, büyüme oranı, imalat sanayi üretim artış oranı, mevduat bankaların özel sektöre ve tüketicilere verdikleri kredilerle arasında pozitif yönlü ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu çalışmanın temel bulgusu, sermaye hareketlerinin reel ve finansal göstergelerde oynaklıkları arttırdığı, ekonomik faaliyetlere kısa dönemli bakış getirdiği ve istikrarsızlığın artmasında önemli rol oynamasıdır (İnsel, Sungur, 2000:15-23).

Yabancı sermaye yatırımları ile ilgili yapılan, örneklem düzeyinin oldukça geniş tutulduğu bir başka çalışmada Türkiye'nin de içinde bulunduğu OECD üyesi ve OECD üyesi olmayan ülkeler çalışmaya dahil edilmiştir. Bu çalışmada ekonomik büyüme ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişki incelenmiş ve finansal piyasaları daha güçlü olan ve sağlam temellere oturmuş olan ülkelerde bu iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Finansal piyasalarla ilgili verilere ulaşılabilen 20 OECD üyesi ve 51 OECD üyesi olmayan ülkeler bir örneklem grubunu, sermaye piyasaları ile ilgili verilere ulaşılabilen 20 OECD üyesi ve 29 OECD üyesi olmayan ülkelerde ayrı bir örneklem grubunu oluşturmuştur. Okullaşma oranı, nüfus artış hızı ve hükümet harcamaları gibi kontrol değişkenlerinin kullanıldığı modellerde yabancı yatırımlarla ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunamamıştır. İkinci aşamada oluşturulan modellerde ise yabancı yatırım verileri ile finans piyasası verileri çarpımsal olarak tek bir değişken halinde modele sokulmuş ve bu çarpımsal değişken

ile ekonomik büyüme arasında pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişkiye ulaşılmıştır. Bu çalışmanın ortaya çıkardığı sonuçlara göre finans ve sermaye piyasaları sağlam olan ülkelere gelen yabancı yatırımlar ekonomik büyüme üzerinde daha fazla etkili ve kalıcı sonuçlar meydana getirebilmektedir (Alfaro, Chanda, Ozcan, Sayek, 2004; 96-100). Türkiye'nin de dahil edildiği OECD üyesi ülkeleri kapsayan bir başka çalışmada da mali ve finansal teşviklerin yabancı yatırım kararları üzerindeki etkisi araştırılmış, faiz oranları, rüşvet ve yolsuzluk ile hükümet gelirleri de modele eklenmiştir. Yapılan çalışmanın sonuçlarına göre belli bir bölgenin kalkındırılması amacıyla verilen finansal teşviklerin ve belli bir endüstri grubuna yönelik verilen mali teşviklerin yabancı yatırımları pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bunların yanında rüşvet ve yolsuzluk ile hükümet gelirlerinin herhangi bir istatistiki anlamlı sonuçlarına ulaşamamıştır (Lim, 2005; 72-73).

4.2. Veri Seti

Bu bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'deki bölgesel belirleyicileri (location determinant) arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığı araştırılmak istendiği için çalışmada makro ekonomik değişkenler kullanılmıştır. Ele alınan değişkenler Türkiye'ye olan doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri (FDI), Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GDP), Altyapı yatırımları (INF), ev sahibi ülkenin yani Türkiye'nin dış ticarete açıklık oranı (OPENNESS), döviz kuru (EXC), faiz oranı (IRATE) ve ücretlerdir (WAGE). Bütün verilerde 1992-2003 dönemi ele alınmış ve aylık veriler kullanılarak analizler yapılmaya çalışılmıştır. Veri setinin oluşturulma sürecinde Türkiye'deki veri toplama, değerlendirme ve sistematik bir biçimde sunma aşamalarındaki birçok problemlerden dolayı bir takım sıkıntılar yaşanmış ve bu problemlerin üstesinden gelebilmek için Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Devlet İstatistik Enstitüsü veri kaynaklarından yararlanılmıştır. Bütün değişkenler toptan eşya fiyat endeksi (1987=0) kullanılarak reelleştirilmiş ve faiz oranı, açıklık değişkeni (X/M oranı) ve doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri dışındaki bütün değişkenler logaritmik formda kullanılmıştır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri, bir ülke ekonomisine belirli bir dönemde giriş yapan yabancı sermaye yatırım akımlarını göstermektedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası veri tabanı Ödemeler Bilançosu ayrıntılı sunumundan elde edilen doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri değişkeni baz alınan dönemde aylar itibari ile Türkiye'ye giriş yapan yabancı yatırımları göstermektedir. Bu çalışmada stok değişkeni olan doğrudan yabancı sermaye yatırım stoku değişkeninden ziyade akım değişkeni olan yabancı sermaye yatırım girişleri değişkeninin kullanılmasının nedeni, makro ekonomik değişkenlerin akım değişkeni üzerinde daha net ve kesin etkiler ortaya çıkarabileceği ve uygulamada ele alınan bütün değişkenlerin aynı tür değişken olmasının göz önüne bulundurulmasıdır. Ekte verilen grafikte de görüldüğü gibi yabancı yatırım verileri genel bir trend izlemesine rağmen kısa zaman aralıklarında büyük değişimler göstermektedir. Bu durum yapılan uygulamadan etkin sonuçlar alınmasını zorlaştırmaktadır. Yabancı yatırım verilerindeki ana değişimin ortaya konulabilmesi ve kısa dönemdeki yüksek dalgalanmaların elimine edilebilmesi için veri düzeltme yöntemlerinden hareketli ortalamalar yöntemi bu veriye uygulanmıştır. Bu uygulama sonucunda veri setinden on bir gözlem kaybedilmiştir (http://carbon.cudenver.edu/~gyadmaa/course_material/s/dah_pdf/smooth.pdf, 15.02.2005, 20:00).

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla değişkeni piyasa büyüklüğünün (market size) bir ölçütü olarak kullanılmıştır. Yabancı yatırımlar literatüründe ev sahibi ülkenin ekonomik gücünün, potansiyelinin bir göstergesi olarak piyasa büyüklüğü ve gelişme hızı dikkate alınmaktadır. Ev sahibi ülkede büyük bir piyasanın var olması, firmaların ürettiği ürünlere ve sunduğu hizmetlere olan talebin artmasına, ölçek ekonomilerinden yararlanmak için uygun fırsatların hazırlanmasına ve firmalar için önem arz eden işlem maliyetlerinin düşük seviyede kalmasına yardımcı olmaktadır. Bu nedenle GSYİH'nın ne kadar büyük olması ve dolayısıyla piyasa büyüklüğünün o kadar güçlü olması yabancı yatırımları pozitif yönde etkileyecek, firmaları yatırım kararlarında teşvik edici en önemli unsur olacaktır.

Altyapı yatırımları değişkeni Ulaşım, Haberleşme ve Enerji harcamalarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla içerisindeki payı dikkate alınarak oluşturulmuştur. Ülke ekonomisinde gerek taşımacılık olarak gerekse de haberleşme olarak ulaşım ağlarının geliştirilmesi yatırım yapmak isteyen firmaların karşılaşacakları maliyetleri

azaltacak ve firmaların sadece buldukları piyasa için değil uluslararası piyasalar içinde üretimde bulunmalarını kolaylaştıracak, karşılaşılması muhtemel maliyet kalemlerini azaltacaktır. Bu durum ev sahibi ülkenin uluslararası piyasalardaki rekabetçi gücünü arttıracak ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını cezbedici yönde bir rol oynayacaktır.

Daha önce yapılmış olan çalışmalarda Açıklık oranı olarak dış ticaretin Gayri safi Yurtiçi Hasılaya oranı'nın yanında ihracatın ithalata oranı da kullanılmıştır. Bizim yaptığımız çalışmada Açıklık oranı olarak ihracatın ithalata oranı dikkate alınmıştır. Açıklık oranı ev sahibi ülkenin dış dünya ile olan ticaretinde bir gösterge ve ev sahibi ülkenin dış ticaretindeki serbestleşmenin bir ölçütü olarak kullanılmaktadır. Dış ticaretteki serbestleşme firmaların yatırımları için ihtiyaç duyduğu ara ve yatırım malları ithalatını ve mallarının ihracatını kolaylaştırırken, firmaların elde ettikleri kârlarının yurtdışına transferinde de kolaylıklar sağlamaktadır. Bu nedenlerden dolayı ev sahibi ülkenin açıklık oranındaki bir artış doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını pozitif yönde etkilerken azalış da yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkide bulunacaktır.

Döviz kuru ile yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmalarda birbirinden farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Bazı çalışmalarda iki değişken arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuşken bazı çalışmalarda ise negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Diğer bazı çalışmalarda ise bu iki değişken arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Döviz kurunun yükselmesi yani ulusal paranın değer kaybetmesi ev sahibi ülkede üretilen malların dış piyasalarda rekabet şansını arttırmakta, bu malların ihracatını kolaylaştırma ve ihracata dönük üretim yapan yabancı yatırımlar arttırmaktadır. Diğer taraftan döviz kurundaki volatilitenin yüksek olması bir taraftan ara ve yatırım mallarının ithalatını pahalılaştıracak ve yüksek maliyetten dolayı ev sahibi ülkenin rekabet gücünü azaltacak diğer taraftan da döviz kurundaki dalgalanmalarda ev sahibi ülkedeki ekonomik istikrarsızlığı ortaya koyacağı için yabancı yatırımları negatif yönde etkileyecektir. Bu çalışmada döviz kuru verilerini elde etmek için en güçlü beş büyük para birimi (Dolar, Mark, Frank, Yen ve Euro) ele alınmış ve bu ülkelerin Türkiye'nin dış ticaretindeki payları göz önünde bulundurularak ağırlıklandırılıp bir sepet oluşturulmuştur.

Ülkelerin rekabet gücünü etkileyen ve yabancı yatırımlar ile dış ticaret üzerinde doğrudan etkide bulunabilen bir diğer unsur da işgücü verimliliği ve ücretlerdir. İşgücü maliyetlerinin yüksek olması üretilen ürün maliyetleri üzerinde direk bir etkide bulunacak ve artan maliyetlerde yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyecektir. Üretim maliyetlerinin yüksekliğinden dolayı rekabet gücünü kaybeden ev sahibi ülke alabileceği yabancı yatırımları rekabet halinde bulunduğu diğer ülkelere kaptıracaktır. Bu çalışmada işgücü maliyetinin belirleyicisi olarak imalat sanayindeki çalışanlara yapılan ücretler ele alınmıştır.

Bu çalışmada kullanılan faiz oranı, ev sahibi ülkedeki ekonomik ve politik istikrarın bir göstergesi olarak düşünülmüş ve çalışmaya dahil edilmiştir. Kullanılan faiz oranı on iki aylık mevduat faiz oranıdır. Ev sahibi ülkedeki ekonomik ve politik istikrarsızlıklar ekonomik hayata duyulan güveni sarsacak ve borçlanma maliyetlerini yükseltecektir. Borçlanma maliyetlerinin yükselmesi yatırımlarda kullanılacak likit fonların alternatif maliyetlerini yükselteceği için ve ülke riskini arttıracığı için doğrudan yatırımlar üzerinde negatif etkide bulunacaktır.

İleriki alt bölümlerde yapacağımız nedensellik (causality) ve eşbütünleşme (cointegration) analizlerine geçmeden önce kullanılan verilerin zaman serisi özelliklerinin incelenmesi gerekmektedir. Uygulamada aylık veriler kullanıldığı için ilk önce göz önünde bulundurulması gereken olay, zaman serilerinin mevsimsellik etkilerini taşıyıp taşımadığıdır. Zaman serisi verilerinin ekte verilen grafikleri incelendiğinde sadece Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve Altyapı yatırımları verilerinin mevsimsellik taşıdığı, diğer değişkenlerde böyle bir olayın görülmediği anlaşılmaktadır. Bu iki değişken mevsimselliğe bağlı olarak belirli periyotlar içinde aynı devresel hareketliliği göstermekte iken diğer değişkenlerde böyle bir olay gözlenmemektedir.

Grafiklerin incelenmesinden sonra mevsimselliğin var olup olmadığının ortaya çıkarılabilmesi amacı ile her bir değişken bir sabit, trend ve on bir mevsimsel kukla değişken kullanılarak standart, basit regresyon tahmin edilmiştir.

Tablo-11: Değişkenlerin Mevsimsellik Özelliklerinin Anlamlılık Düzeyleri

	FDI	GDP	INF	EXC	WAGE	IRATE	OPENNESS
D1	0.00081 (0.36)	-0.0071 (-1.98)**	-0.01425 (-5.42)*	0.00048 (0.54)	0.00278 (0.39)	0.01353 (0.19)	0.09002 (1.91)**
D2	0.000632 (0.28)	-0.0215 (-5.99)*	-0.02884 (-10.98)*	0.00091 (1.02)	-0.00486 (-0.69)	0.03984 (0.56)	0.06611 (1.40)
D3	0.001106 (0.48)	-0.0171 (-4.78)*	-0.02472 (-9.41)*	0.00139 (1.57)	0.00192 (0.27)	0.05678 (0.80)	0.05923 (1.25)
D4	0.000963 (0.43)	-0.00036 (-0.10)	-0.00856 (-3.26)*	0.0020 (2.26)*	-0.00306 (-0.43)	0.06089 (0.85)	0.01734 (0.36)
D5	0.000783 (0.35)	-0.00060 (-0.16)	-0.00899 (-3.42)*	0.00157 (1.77)**	-0.00048 (-0.06)	0.05469 (0.77)	0.02470 (0.52)
D6	0.000616 (0.28)	-0.00581 (-1.62)**	-0.01440 (-5.48)*	0.00130 (1.46)	-0.00187 (-0.26)	0.06075 (0.85)	0.00045 (0.009)
D7	0.000430 (0.19)	0.02283 (6.35)*	0.00306 (1.16)	0.00107 (1.21)	0.000005 (0.007)	0.04416 (0.62)	0.02251 (0.47)
D8	0.000251 (0.11)	0.01969 (5.48)*	-0.00026 (-0.10)	0.00077 (0.87)	0.00142 (0.20)	0.03373 (0.47)	-0.00351 (-0.07)
D9	0.000102 (0.04)	0.01207 (3.36)*	-0.00808 (-3.08)*	0.00057 (0.65)	0.00363 (0.52)	0.04854 (0.68)	0.03432 (0.72)
D10	-0.000008 (-0.03)	0.00881 (2.45)*	0.00783 (2.98)*	0.00024 (0.28)	0.00424 (0.60)	0.04231 (0.59)	0.06780 (1.44)
D11	-0.000269 (-0.12)	0.00131 (0.36)	0.00013 (0.05)	0.00045 (0.51)	-0.00064 (-0.09)	0.03526 (0.49)	0.03522 (0.74)
CONST	-0.0044 (-2.53)*	0.45001 (160.38)*	0.23784 (115.95)*	0.21540 (310.9)*	0.72768 (133.56)*	0.99555 (17.98)*	0.54399 (14.79)*
TREND	0.000187 (15.53)*	0.00019 (9.74)*	0.00038 (26.99)*	0.00042 (88.14)*	0.000009 (2.54)*	-0.00423 (-11.00)*	0.00076 (3.004)*

*%1 anlamlılık düzeyi

**%5 anlamlılık düzeyi

Not: Tabloda parantez içerisinde verilen değerler katsayıların t istatistiğidir.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi bütün değişkenler için sabit terim ve trend anlamlı olmaktadır. Mevsimsel kukla değişkenleri ise sadece Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve Altyapı yatırımlarında anlamlı olmakta, diğer değişkenlerde ise anlamsız olmaktadır. Böylelikle bu değişkenlerin grafiklerine bakarak söylediğimiz gibi bu iki değişken de mevsimsel bir etki görülmektedir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ve Altyapı yatırımlarındaki mevsimsellik etkisini ortadan kaldırabilmek için yabancı yatırım

verilerinin düzeltilmesine benzer bir şekilde hareketli ortalama metodu kullanılmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış serilerle yapılan regresyonlarda ise mevsimsel kukla değişkenlerinin anlamlı olmadıkları görülmüştür.

4.2.1 Birim Kök Testi

Zaman serisi verileri ile analizlere başlamadan önce bu serilerin durağan olup olmadığına da araştırılması gerekmektedir. Durağan olmayan zaman serileri kullanılarak oluşturulan modellerde bir takım problemler ortaya çıkmakta, değişkenler arasında mevcut olmayan bir ilişki yanlış yorumlanarak sanki varmış gibi değerlendirilmektedir. Sahte regresyon denilen böyle bir durumda geleneksel model istatistikleri (t , F ve R^2) geçerliliğini kaybetmektedir. Böyle bir durumda yüksek t , F ve R^2 değerlerine rağmen düşük Durbin-Watson değeri ile karşılaşmaktadır.

Bir zaman serisi eğer durağan ise bu serinin ortalaması, varyansı ve covaryansı zamandan bağımsızdır. Durağan olmayan zaman serilerinde ise serinin ortalaması ve varyansı patlama gösterir ve belli bir noktaya yakınsama göstermez (Haris, 1995:15-16).

$$E(y_t) = \mu_y \quad (1)$$

$$\text{Var}(y_t) = \sigma_y^2 \quad (2)$$

$$\text{Covar}(y_t, y_{t+n}) = \text{sbt.} \quad (3)$$

Eşitlik (1)'de gösterildiği gibi durağan zaman serilerinde, seri uzun dönemde, şoklar yaşansa bile kendi ortalamasını korur ve zamana bağlı olarak değişmeyen bir sonlu varyansa sahiptir (Eşitlik (2)). Durağan olmayan yani birim kök ihtiva eden zaman serilerinde ise serinin uzun dönemde döneceği bir ortalama değeri bulunmamaktadır. Ayrıca zaman sonsuza yaklaştığında varyans zamana bağlı olduğundan, varyansı giderek büyüyerek sonsuza yaklaşır. Durağan zaman serilerinde serideki iki değer için hesaplanan covaryans ise sadece bu iki değer

arasındaki zaman aralığına bağlıdır, zaman içindeki herhangi bir sabit noktaya bağlı değildir (Rao, 1994:49).

Bir serinin durağan olup olmadığının yani birim kök ihtiva edip etmediğinin araştırılmasında çeşitli parametrik ve parametrik olmayan testler geliştirilmiştir. Parametrik olan testler içerisinde en yaygın olarak kullanılan Dickey-Fuller testi, güçlendirilmiş Dickey-Fuller testi (Augmented Dickey-Fuller) ve Phillips-Perron testidir. Bu çalışmada kullanılan zaman serilerinin birim kök taşıyıp taşımadıkları ADF testi kullanılarak araştırılmıştır.

ADF testinin DF testinden farkı bozucu hata teriminin DF testinde varsayıldığı gibi white-noise olmadığı, bunun yerine hata teriminde otokorelasyon probleminin görülebileceğinin kabul edilmiş olmasıdır. ADF testinde bu problemin ortadan kaldırılabilmesi için otoregresif sürece değişkenin uygun sayıdaki gecikmeli değerleri dahil edilmiştir. Bunun için ADF testlerinde gecikme uzunluğunun belirlenmesi çok önemlidir. Çünkü testin sonucu gecikme uzunluklarına bağlı olarak değişmektedir (Enders, 1995:225-226). Bu çalışmada birim kök testine geçmeden önce her bir değişken için uygun gecikme uzunlukları Akaike ve Schwarz bilgi kriterleri kullanılarak belirlenmeye çalışılmıştır. Bunun için her bir değişken on iki gecikmeden başlanarak basit regresyona tabi tutulmuş daha sonra gecikme uzunluğu birer birer azaltılarak Akaike ve Schwarz bilgi kriterlerinden uygun gecikme sayısı belirlenmiştir.

Tablo-12a: ADF testi için gecikme uzunluklarının Belirlenmesi

	FDI		GDP		INF		EXC	
	AIC	SCHWARZ	AIC	SCHWARZ	AIC	SCHWARZ	AIC	SCHWARZ
1 LAG	-9.788548*	-9.744869*	-8.427061	-8.383382	-8.026145	-7.982466	-11.08264*	-11.03896*
2 LAG	-9.781071	-9.715226	-8.422731	-8.356887	-8.146883	-8.081039	-11.06147	-10.99563
3 LAG	-9.764316	-9.676084	-8.406317	-8.318085	-8.200333	-8.112101	-11.03925	-10.95102
4 LAG	-9.750059	-9.639213	-8.384507	-8.273661	-8.210895	-8.100049	-11.04166	-10.93082
5 LAG	-9.731391	-9.597702	-8.394484	-8.260795	-8.213882	-8.080193	-11.03513	-10.90144
6 LAG	-9.714802	-9.558035	-8.396173	-8.239407	-8.202666	-8.045899	-11.02746	-10.87070
7 LAG	-9.690358	-9.510276	-8.588472*	-8.408391*	-8.236569	-8.056487	-11.00751	-10.82743
8 LAG	-9.668840	-9.465202	-8.569793	-8.366154	-8.348280*	-8.124642*	-11.04956	-10.84592
9 LAG	-9.643792	-9.416350	-8.566904	-8.339462	-8.344028	-8.116586	-11.02780	-10.80035
10 LAG	-9.640942	-9.389445	-8.571011	-8.319515	-8.334781	-8.083284	-11.02155	-10.77005
11 LAG	-9.616398	-9.340593	-8.551257	-8.275452	-8.338329	-8.062524	-11.00563	-10.72982
12 LAG	-9.595498	-9.295124	-8.538157	-8.237783	-8.320855	-8.020481	-10.985587	-10.68549

Tablo-12b: ADF testi için Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi

	IRATE		WAGE		OPENNESS	
	AIC	SCHWARZ	AIC	SCHWARZ	AIC	SCHWARZ
1 LAG	-3.082161	-3.038482	-7.405925	-7.362246	-2.271948	-2.228270
2 LAG	-3.174200*	-3.108356*	-7.413903	-7.348059	-2.403187*	-2.337342*
3 LAG	-3.151574	-3.063342	-7.474314*	-7.386082*	-2.388612	-2.300380
4 LAG	-3.128562	-3.017717	-7.454383	-7.343537	-2.373589	-2.262744
5 LAG	-3.127419	-2.993730	-7.447091	-7.313402	-2.393899	-2.260210
6 LAG	-3.104827	-2.948061	-7.432214	-7.275447	-2.388366	-2.231600
7 LAG	-3.080198	-2.900117	-7.411956	-7.231875	-2.400271	-2.220190
8 LAG	-3.056298	-2.852660	-7.392292	-7.188654	-2.379565	-2.175927
9 LAG	-3.031289	-2.803847	-7.383071	-7.155629	-2.365931	-2.138489
10 LAG	-3.007142	-2.755646	-7.392355	-7.140859	-2.370304	-2.118808
11 LAG	-2.981762	-2.705957	-7.412922	-7.137116	-2.356832	-2.081027
12 LAG	-2.958127	-2.657752	-7.430186	-7.229812	-2.386142	-2.085768

Yukarıda tablolardan ortaya çıkan sonuçlara göre, FDI değişkeni için uygun gecikme uzunluğu bir (1), GDP değişkeni için uygun gecikme uzunluğu yedi (7), INF değişkeni için uygun gecikme uzunluğu sekiz (8), EXC değişkeni için uygun gecikme uzunluğu bir (1), IRATE değişkeni için uygun gecikme uzunluğu iki (2), WAGE değişkeni için uygun gecikme uzunluğu üç (3) ve OPENNESS değişkeni için uygun gecikme uzunluğu ise iki (2) olarak belirlenmiştir.

Gecikme uzunluklarının belirlenmesinden sonra birim kök testi yapılmıştır. Bu test sonuçları aşağıdaki tabloda toplu bir şekilde gösterilmiştir.

Tablo-13: ADF Birim Kök Testi Sonuçları

	FDI	GDP	INF	EXC	WAGE	IRATE	OPENNESS
ADF test							
istatistiği	-1.88173	-2.42148	-1.27987	-2.66909	-2.350740	-2.85758	-2.871944
(Düzey)							
ADF test							
istatistiği	-8.23314	-4.255945	-5.26998	-8.224020	-5.726163	-5.70171	-7.141550
(Birinci Fark)							
Kritik	(%1)	(%1)	(%1)	(%1)	(%1)	(%1)	(%1)
Değerler	-4.03	-4.03	-4.03	-4.03	-4.03	-4.03	-4.03
	(%5)	(%5)	(%5)	(%5)	(%5)	(%5)	(%5)
	-3.45	-3.45	-3.45	-3.45	-3.45	-3.45	-3.45
	(%10)	(%10)	(%10)	(%10)	(%10)	(%10)	(%10)
	-3.15	-3.15	-3.15	-3.15	-3.15	-3.15	-3.15

Tablo-13’de gösterilen birim kök testi sonuçlarına göre çalışmada ele alınan bütün değişkenler durağan değildir. Banerjee vd. (1993)’den ulaşılan Fuller’ın ADF testi için oluşturduğu kritik değerler ile karşılaştırıldığında bütün değişkenler birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedir. Bunun sonucunda değişkenlerin durağan olmadıkları ve hepsinin birinci dereceden entegre oldukları yani birinci farkları alındıktan sonra durağan hale geldikleri söylenebilir.

4.3 Nedensellik Testi

Nedensellik testi, iki değişken arasında bir öncelik ardılık ilişkisi varken nedenselliğin (neden-sonuç ilişkisinin) yönü istatistiki bakımdan bulunabilir mi sorusu ile ilgilenmektedir (Gujarati, 1999:620).

İki değişken arasında nedensellik ilişkisinin araştırılması temelde bu değişkenler arasındaki ilişkinin karşılıklı mı olduğunu yoksa ilişkinin tek yönlü mü olduğunu araştırmaya dayanmaktadır.

Granger nedensellik testi, aşağıdaki iki denklemin tahminine dayanmaktadır.

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (4)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (5)$$

(4) nolu denklemdeki α katsayılarının hepsi bir bütün olarak anlamsız ise buna karşılık (5) nolu denklemdeki δ katsayıları bir bütün olarak anlamlı ise X'den Y'ye doğru tek yönlü nedensellik vardır, X Y'nin Granger nedenselliğidir. Bu tanımlama modele dahil edilen Y'nin gecikmeli değerlerinin X'de meydana gelebilecek değişmeleri açıklamada herhangi bir ek bilgi sağlamadığı anlamına gelmektedir. Eğer nedensellik ilişkisi yukarıda belirtildiği gibi tek yönlü ise, bu durum modeldeki değişkenlerden X'in dışsal Y'nin ise içsel bir değişken olduğu anlamını da verebilmektedir (Greene, 1997:714).

Nedensellik testinde karşılaşılan en büyük problem tahmin edilecek modele konan değişkenlerin gecikme uzunluklarının belirlenmesinden kaynaklanmaktadır. Granger nedensellik testinin sonuçları modele getirilen gecikmeli değişkenlere oldukça duyarlıdır (Gujarati, 1999:622). Bu çalışmada bu problemin üstesinden gelebilmek için çeşitli gecikme uzunluklarına bağlı olarak denklemler tahmin edilmiş ve bu tahmin sonuçlarından elde edilen Akaike ve Schwarz bilgi kriterleri yardımı ile uygun gecikme uzunlukları belirlenmeye çalışılmıştır.

Tablo-14: Nedenlilik Testi için uygun gecikme uzunluğunun Belirlenmesi

	FDI-GDP			FDI-INF			FDI-EXC			FDI-RATE			FDI-WAGE			FDI-OPENNESS		
	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH	AIK	SCH
1 LAG	-9.80218*	-9.73666*	-9.79498*	-9.72947*	-9.77995*	-9.71444*	-9.78172	-9.71620	-9.79458*	-9.72906*	-9.73369	-9.58518						
2 LAG	-9.78574	-9.67600	-9.78616	-9.67641	-9.76245	-9.65271	-9.79566*	-9.68592*	-9.78035	-9.67061	-9.74078	-9.58904						
3 LAG	-9.76075	-9.60635	-9.75389	-9.59949	-9.72708	-9.57268	-9.76811	-9.61371	-9.75167	-9.59726	-9.74559*	-9.59119*						
4 LAG	-9.73712	-9.53759	-9.72206	-9.52253	-9.69461	-9.49508	-9.74971	-9.55018	-9.73008	-9.53056	-9.71891	-9.51939						
5 LAG	-9.70201	-9.45691	-9.69431	-9.44922	-9.72392	-9.47882	-9.72763	-9.48253	-9.70072	-9.45563	-9.68642	-9.44132						
6 LAG	-9.67208	-9.38094	-9.65922	-9.36808	-9.68837	-9.39723	-9.69270	-9.40156	-9.67701	-9.38587	-9.65412	-9.36298						
7 LAG	-9.64202	-9.30437	-9.61880	-9.28115	-9.64850	-9.31085	-9.65308	-9.31543	-9.64349	-9.30583	-9.61364	-9.27599						
8 LAG	-9.60227	-9.21762	-9.58311	-9.19846	-9.62315	-9.23850	-9.64346	-9.25881	-9.61952	-9.23487	-9.59409	-9.20944						
9 LAG	-9.56264	-9.13050	-9.54113	-9.10899	-9.58547	-9.15333	-9.61183	-9.17969	-9.58093	-9.14879	-9.57314	-9.14100						
10 LAG	-9.54418	-9.06405	-9.52739	-9.04726	-9.58046	-9.10033	-9.60082	-9.12069	-9.56287	-9.08274	-9.55076	-9.07063						
11 LAG	-9.50088	-8.97225	-9.49088	-8.96225	-9.54091	-9.01229	-9.56785	-9.03922	-9.52205	-8.99342	-9.52548	-8.99686						
12 LAG	-9.47827	-8.90063	-9.45543	-8.87778	-9.50748	-8.92984	-9.52984	-8.95220	-9.49601	-8.91837	-9.50515	-8.92751						

Yukarıdaki tablonun ortaya koyduğu sonuçlara göre FDI ile GDP arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı bir (1), FDI ile INF arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı bir (1), FDI ile EXC arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı bir (1), FDI ile IRATE arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı iki (2), FDI ile WAGE arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı bir (1) ve FDI ile OPENNESS arasındaki nedensellik testinde uygun gecikme sayısı üç (3)'dür. Bu gecikme uzunlukları kullanılarak yapılan nedensellik testinin sonuçları ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo-15: Granger nedensellik testinin sonuçları

Boş Hipotez	F istatistiği	Probability
GDP, FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	3.76791	0.05449*
FDI, GDP'nin Granger nedenselliği değildir.	0.00028	0.98670
INF, FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	2.81574	0.09576*
FDI, INF'nin Granger nedenselliği değildir.	1.59700	0.20861
EXC FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	1.71312	0.13692
FDI EXC'nin Granger nedenselliği değildir.	1.71631	0.13618
IRATE, FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	2.90808	0.05825*
FDI, IRATE'nin Granger nedenselliği değildir.	2.07977	0.12923
WAGE, FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	2.76232	0.09894*
FDI, WAGE'nin Granger nedenselliği değildir.	0.00765	0.93043
OPENNESS, FDI'nin Granger nedenselliği değildir.	1.76856	0.05584*
FDI, OPENNESS'nin Granger nedenselliği değildir.	0.40079	0.97130

*%10 anlamlılık düzeyinde boş hipotez reddedilir.

Yukarıdaki tabloda verilen test sonuçlarından açıkça anlaşılacağı gibi Türkiye'de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Granger nedenselliğidir. Yani gelir değişkeninin geçmişteki ve bugünkü değerleri Türkiye'ye yönelen yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Bunun yanında doğrudan yabancı sermaye yatırımları Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın Granger nedenselliği değildir. Yani bu iki değişken arasındaki nedensellik bağı tek yönlüdür ve gelir değişkeninden yatırım değişkenine doğrudur. %10 anlamlılık düzeyinde gelir değişkeninin dışında

altyapı yatırımları, faiz oranları ve ücret değişkenleri de doğrudan yabancı yatırımların Granger nedenselliğidir. Faiz oranları dışında diğer değişkenlerde nedensellik tek yönlüdür. Yani altyapı yatırımları, ücretler ve faiz oranlarının bugünkü ve geçmişteki değerleri yabancı yatırımları etkilemektedir. Döviz kuru ve açıklık değişkenleri ile yabancı yatırımlar arasında Tablo 4’de verilen bir ve üç gecikme uzunluklarında anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmamıştır. Bunun yanında açıklık değişkeni için ondört, döviz kuru içinse beş gecikme uzunluğunda yabancı yatırımları ile anlamlı bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

4.4 Eşbütünleşme (Cointegration) Analizi

Eşbütünleşme analizinin arkasında yatan temel fikir, z_t gibi bir vektör zaman serisinin bütün elemanlarının birim köke sahip olması yani durağan olmaması durumunda bile bu elemanların birim köke sahip olmayan yani durağan olan lineer bir kombinasyona sahip olabileceğidir. Durağan olan bu lineer kombinasyonlar vektör zaman serisinin elemanları arasındaki uzun dönemli bir dengenin varlığı yada ekonomik terimlerle, statik denge ilişkisi olarak yorumlanabilir (Bierens, 1997:1).

Bu çalışmada uygulanan Johansen eşbütünleşme analizinin uygulama aşamalarını kısaca özetlersek;

1.Adım: Modele dahil edilecek bütün değişkenlerin durağan olup olmadığının ve durağan değil ise kaçınıcı dereceden durağan olduklarının araştırılması.

2.Adım: Vektör otoregresif (VAR) modelinin gecikme uzunluğunun tahmin edilmesi gerekmektedir. Gecikme uzunluğunun belirlenmesinde VAR modeli için yani oluşturulan sistem için hesaplanan AIC, SC, HQ ve FPE istatistiklerinden yararlanılacaktır.

3.Adım: Tahmin edilen VAR modelinin dijonastik testlerinin yapılarak uygunluğunun denetlenmesi ve katsayılar matrisi üzerinden eşbütünleşen vektörlerin tahmin edilmesi.

4.Adım: Tahmin edilen eşbütünleşen vektörlerin ve düzeltme katsayılarının üzerine teoriden gelen kısıtlamalar var ise bu kısıtlamaların test edilmesi (Enders, 1995:396-400).

Ekonometrik uygulama aşamasında tahmin edilecek VAR modeli,

$$X_t = c + \pi_1 X_{t-1} + \pi_2 X_{t-2} + \dots + \pi_p X_{t-p} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Bu modelde X_t , (nx1) değişkenler vektörünü, c , (nx1) sabitler vektörünü, π , (nxn) katsayılar matrisini ve ε ise bozucu hata terimi simgelemektedir. Durağanlığın lineer kombinasyonlar ve fark alma ile ayrıştırılmasında yukarıdaki (6) nolu eşitliğin tekrar parametrize edilmesine gereksinim duyulmaktadır. (6) nolu eşitlik tekrar yazılırsa;

$$\Delta X_t = c + \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \Gamma_2 \Delta X_{t-2} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta X_{t-p+1} + \Pi X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

$$\Gamma_i = -(I - \pi_1 - \dots - \pi_i) \quad (i=1, \dots, p-1)$$

$$\Pi = -(I - \Pi_1 - \dots - \Pi_p)$$

Johansen sürecinde yapılan çalışmaların esas amacı uzun dönem katsayılar matrisi olan Π 'nin değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiler hakkında bilgi içerip içermediğinin araştırılmasıdır. Π matrisi şu şekilde ayrıştırılabilir;

$$\Pi = \alpha\beta' \quad (8)$$

i- Eğer $\text{Rank}(\Pi)=p$ ise, Π matrisi tam ranka sahiptir ve X_t vektör süreci durağandır.

ii- Eğer $\text{Rank}(\Pi)=r < p$ ise durağan olmayan değişkenler arasında uzun dönemde r tane durağan, doğrusal kombinasyon var demektir.

β' , eşbütünleşen vektörler matrisini ve α da düzeltme katsayılarını vermektedir. X_t vektör süreci durağan olmamasına rağmen $\beta' X_t$ kombinasyonu durağan süreçleri vermektedir (Karagöl, 2002:52-53).

4.4.1 Model

Eşbütünleşme analizinin uygulanabilmesi için ele alınan değişkenlerin durağan olmaması ve bütün değişkenlerin aynı dereceden durağan hale gelmesi gerekmektedir. Yukarıda yapılan birim kök testi sonuçlarına göre modele dahil edilen bütün değişkenlerin durağan olmadıkları ve yine bütün değişkenlerin birinci farklarının alınarak durağan hale geldikleri yani birinci dereceden entegre oldukları (I (1)) görülmüştür. Böylelikle adı geçen yedi tane değişken kullanılarak eşbütünleşme analizi yapılabilir ve bu değişkenler arasında uzun dönemli bir dengenin var olup olmadığı test edilebilir.

Uygulamada Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının makro belirleyicileri belirlenmeye çalışılmış ve yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri test edilmeye çalışılmıştır.

$$FDI = f(GDP, INF, EXC, IRATE, WAGE, OPENNESS) \quad (9)$$

(9) nolu eşitlikte FDI, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını göstermektedir ve bu değişken bağımlı değişken olarak düşünülmüştür. Açıklayıcı değişkenler olarak da GDP (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla), INF (Altyapı Yatırımları), EXC (döviz kuru), IRATE (faiz oranı), WAGE (ücretler) ve OPENNESS (dış ticarete açıklık oranı) alınmıştır.

$$\frac{\partial FDI}{\partial GDP} \geq 0, \frac{\partial FDI}{\partial INF} \geq 0, \frac{\partial FDI}{\partial OPENNESS} \geq 0, \quad (10)$$

$$\frac{\partial FDI}{\partial EXC} \leq 0, \frac{\partial FDI}{\partial IRATE} \leq 0, \frac{\partial FDI}{\partial WAGE} \leq 0 \quad (11)$$

(10) nolu eşitliklerde gösterildiği gibi yabancı yatırımlar ile GDP, INF ve OPENNESS arasında pozitif yönlü bir ilişki beklenmektedir. Daha önce bahsedildiği gibi gelirdeki, altyapı yatırımlarındaki ve dış ticaretteki artışlar ev sahibi ülkenin ekonomik potansiyelinin arttığını ve daha rekabetçi güce kavuştuğunu göstermektedir. Böylelikle bu değişkenlerdeki bir iyileşmenin yabancı yatırımları da arttıracığı beklenmektedir. (11) nolu eşitliğin gösterdiğine göre ise döviz kuru, faiz oranları ve ücretler ile yabancı yatırımlar arasında negatif yönlü bir ilişki vardır. Döviz kuru ve faiz oranlarındaki yükselmeler hem ev sahibi ülkenin ekonomik ve politik istikrarı konusunda negatif bir işaret olarak algılanmakta hem de yerel piyasadaki üretim alternatif maliyetlerini arttırdığı için yatırımları olumsuz etkilemektedir. Ücretlerdeki bir artış da üretim maliyetlerini arttırmakta ve ev sahibi ülkenin rekabetçi gücüne sekteye uğratmaktadır. Bu sebeplerden dolayı bu üç değişken ile yabancı yatırım girişleri arasında ters yönlü bir ilişki beklenmektedir.

4.4.2 Ampirik sonuçlar

Modeli tahmin etmeden önce kurulan sistemin uygun gecikme uzunluğunun tahmin edilmesi gerekmektedir.

Tablo 16: VAR modeli için uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi

	FPE	AIC	SC	HQ
1 LAG	1.69E-31*	-50.98885	-49.69493*	-50.46334*
2 LAG	1.74E-31	-50.96935	-48.54325	-49.98402
3 LAG	2.07E-31	-50.81587	-47.25759	-49.37071
4 LAG	1.85E-31	-50.96626	-46.27580	-49.06128
5 LAG	1.93E-31	-50.98687	-45.16424	-48.62208
6 LAG	2.37E-31	-50.87815	-43.92333	-48.05353
7 LAG	3.02E-31	-50.77661	-42.68961	-47.49217
8 LAG	3.66E-31	-50.78271	-41.56354	-47.03846
9 LAG	3.64E-31	-51.05920	-40.70785	-46.85512
10 LAG	3.37E-31	-51.50466	-40.02113	-46.84076
11 LAG	4.03E-31	-51.82101	-39.20530	-46.69729
12 LAG	3.66E-31	-52.59329*	-38.84539	-47.00974

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü gibi Akaike bilgi kriteri on iki gecikme uzunluğunu önermekte bunun dışında kalan diğer üç istatistik ise bir gecikme uzunluğunu göstermektedir. Bu sonuçlara göre bu çalışmada tahmin edilen VAR modelinde bir gecikme uzunluğu kullanılmıştır.

Modelin tahmin edilmesinin ardından hata terimine ait testlerin yapılması ve tahmin edilen modelin durağan bir yapı gösterip göstermediğinin test edilmesi gerekmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait uzun dönem, durağan bir dengeye ulaşılabilmesi için oluşturulan modelin de durağan bir yapıya sahip olması gerekmektedir. Modelin durağanlığı veya istikrarlığı ise katsayı matrisinin özdeğerlerine (eigenvalue) bağlıdır. Eğer katsayı matrisinin özdeğerlerinin hepsi birim çemberin içerisinde ise sistem durağan yada istikrarlı, özdeğerlerin en az bir tanesi birim çemberin üzerinde veya dışarısında ise sistem durağan değildir veya giderek genişleyen bir özellik gösterir (Hendry, Juselius, 2000:10).

Tablo-17: Katsayı Matrisinin Birim Kökleri ve Birim Çember içindeki Konumları

Kök	Birim Çemberdeki Konum
0.994203	0.994203
0.949967	0.949967
0.940935 - 0.079992i	0.944329
0.940935 + 0.079992i	0.944329
0.603014 - 0.115798i	0.614031
0.603014 + 0.115798i	0.614031
0.433532	0.433532

Tablo 17'nin ortaya koyduğu gibi tahmin edilen modelde birim köklerin tamamı birim çember içerisinde kalmaktadır. Bu da modelin durağanlık koşulunu sağladığını göstermektedir.

VAR modelinin hata terimine ilişkin dijonastik test sonuçlarında değişen varyans ve ardışık bağımlılık problemlerinin olmadığı görülmüştür. Bununla birlikte hata teriminin normal dağılmadığı sonucuna varılmıştır. Değişen varyansı test etmek için hesaplanan istatistik $F(392,1079) = 1.3902$ olarak bulunmuştur. Bu sonuç sabit varyans olduğunu varsayan boş hipotezin reddedilemeyeceğini göstermektedir. Ardışık bağımlılık problemini test etmek için hesaplanan F istatistiği sonucu $F(49,567) = 1.8821$ olarak bulunmuştur. Bu sonuç ardışık bağımlılık olmadığını varsayan boş hipotezin reddedilemeyeceğini göstermektedir. Bunlara karşılık hata teriminin normal dağıldığını varsayan boş hipotezi test etmek için hesaplanan istatistik değer olan, $X^2(14)=401.97$ normallik varsayımını reddetmektedir.

Tahmin edilen VAR modeli, dijonastik testlerini geçtikten ve durağanlık koşulunu sağladıktan sonra Johansen eşbütünleşme testi yapılabilir. Johansen sürecinde eşbütünleşen vektör sayılarının tahmininde kullanılan iki istatistik vardır. Bunlar İz (Trace) istatistiği ve Maksimum özdeğer (eigenvalue) test istatistiğidir.

Bu testlerin formülleri ve hipotezleri şu şekildedir.

$$\lambda_{trace}(r) = -n \sum_{i=r+1}^n \ln(1 - \hat{\lambda}_i) \quad (12)$$

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -n \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1}) \quad (13)$$

Eşitlik (12)'de verilen İz istatistiği, eşbütünleşen vektör yoktur boş hipotezine karşılık eşbütünleşen hipotez vardır hipotezini test eder. Eğer boş hipotez reddedilirse bu kez bir tane eşbütünleşen vektör vardır boş hipotezini test eder. Eşitlik (13)'de verilen max. eigenvalue istatistiği ise eşbütünleşen vektör yoktur hipotezine karşılık bir tane eşbütünleşen vektör hipotezini test eder (Johansen, Juselius, 1990:177-178).

Eşbütünleşme testi sonucunda elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo-18a: Eşbütünleşme Testinin Sonuçları (İz İstatistiğine göre)

Hypothesized No. of CE(s)	Özdeğer (Eigenvalue)	İz (Trace) İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Kritik Değer (%1)
Yok**	0.326667334037	141.999729794	124.24	133.57
En fazla 1	0.232815371607	90.1871641334	94.15	103.18
En fazla 2	0.1720795581	55.4685234341	68.52	76.07
En fazla 3	0.090340108725	30.7307174164	47.21	54.46
En fazla 4	0.0609415927065	18.3270485474	29.68	35.65
En fazla 5	0.0604427876035	10.090082932	15.41	20.04
En fazla 6	0.0145697867987	1.92268287253	3.76	6.65

Tablo-18b: Eşbütünleşme Testinin Sonuçları (Max. Özdeğer İstatistiğine göre)

Hypothesized No. of CE(s)	Özdeğer (Eigenvalue)	Maksimum Özdeğer (Max-Eigen) İstatistiği	Kritik Değer (%5)	Kritik Değer (%1)
Yok**	0.326667	51.81257	45.28	51.57
En fazla 1	0.232815	34.71864	39.37	45.10
En fazla 2	0.172080	24.73781	33.46	38.77
En fazla 3	0.090340	12.40367	27.07	32.24
En fazla 4	0.060942	8.236966	20.97	25.52
En fazla 5	0.060443	8.167400	14.07	18.63
En fazla 6	0.014570	1.922683	3.76	6.65

Tablo 18a ve 18b’de gösterildiği hem trace istatistiği ve max. özdeğer istatistiği %5 ve %1 anlamlılık seviyelerinde bir tane eşbütünleşen vektörün varlığını işaret etmektedir. Modele dahil edilen değişkenler arasında eşbütünleşen vektörlerin bulunması söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğu işaret etmektedir.

FDI değişkenine göre eşbütünleşen vektör normalize edilirse uzun dönemli ilişki şu şekilde yazılabilir.

$$FDI = 1.973GDP + 1.705INF + 0.035OPENNESS - 2.268EXC - 1.483WAGE - 0.058IRATE$$

(0.402) (0.308) (0.018) (0.361) (0.229) (0.011)

Yukarıdaki eşitlikte parantez içindeki rakamlar katsayıların standart hatalarıdır. Eşbütünleşme testi sonucunda bütün değişkenler istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bunun yanında bütün değişkenlerin işaretleri beklentileri doğrulamaktadır.

Normalize edilmiş eşbütünleşen vektör ve bu vektör ile ilgili yapılacak yorumlar FDI’ın bağımlı değişken olduğu varsayımına dayanmaktadır. Yapılan normalisasyonun doğru yapıldığına dair testi ise zayıf dışsallık testidir.

Tablo-19: Zayıf Dışsallık Testi Sonucu

Boş Hipotez	LR İstatistiği	Probability
FDI zayıf dışsal değişkendir.	4.1813	0.040870
GDP zayıf dışsal değişkendir.	0.308182	0.578798
INF zayıf dışsal değişkendir.	9.311677	0.002277
OPENNESS zayıf dışsal değişkendir.	0.004631	0.945744
EXC zayıf dışsal değişkendir.	2.076871	0.149546
WAGE zayıf dışsal değişkendir.	10.91693	0.000953
IRATE zayıf dışsal değişkendir.	0.225253	0.635066

Zayıf dışsal değişken ilgili denklemin sadece sağ tarafında yer alır yani egzojen bir değişkendir. Zayıf dışsal olmayan değişkenler denklemin sağ tarafında da yer alabilir ve modeldeki değişkenler tarafından belirlenir. Tablo 19’da görüldüğü gibi %10

anamlılık düzeyinde FDI, INF ve WAGE değişkenleri içsel değişken olarak kabul edilebilir. Diğer değişkenler için %10 anlamlılık düzeyinde boş hipotez kabul edilmektedir.

Ortaya konan uzun dönem denge ilişkisine göre; **Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Altyapı yatırımları ve açıklık değişkeni arasında pozitif bir ilişki, döviz kuru, ücretler ve faiz oranı ile yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki vardır. Türkiye'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılasındaki %1'lik bir artış yabancı yatırımları 1.97 birim, Altyapı yatırımlarında meydana gelen %1'lik artış yabancı yatırımlar 1.70 birim ve açıklık oranında meydana gelen 1 birimlik artış yabancı yatırımları 0.035 birim arttırmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen %1'lik artış yani ulusal paranın değer kaybetmesi yabancı yatırımları 2.26 birim azaltmakta, ücretlerdeki %1'lik artış yabancı yatırımları 1.48 birim azaltmakta ve faiz oranlarındaki 1 birimlik artış yabancı yatırımları 0.058 birim azaltmaktadır.** Bu sonuçlar beklentilerimizle ve ekonomik teori ile de oldukça tutarlıdır. Ücretler, döviz kuru ve faizlerdeki artışlar Türkiye'deki üretim maliyetlerini yükseltmekte, rakip ekonomiler karşısında rekabet gücünü azaltmakta ve bu durum da yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etkilerde bulunmaktadır. Aynı şekilde Türkiye'deki gelirin ve altyapı yatırımlarının artması, ülkenin dış ticarete daha açık bir hale gelmesi yabancı firmalar tarafından ülke ekonomisi için olumlu gelişmeler olarak görülmekte, yurtiçi talebin yani yurtiçi piyasanın genişlemesi, daha rahat ihracat ve ithalat imkanları ve kârların transfer olanakları ölçek ekonomilerinden yararlanma fırsatlarını arttırmakta, bu gelişmelerde yabancı yatırımları cezbetmektedir.

SONUÇ

Günümüz dünyasında ülkeler arasındaki sınırlar giderek ortadan kaybolmakta, ulusal ekonomiler kendilerini uluslararası piyasalarla entegre olmak zorunda hissetmektedirler. Yüzyılın sonlarına doğru yaygınlaşan, ekonomik ve siyasi konularda birlikte hareket etmeyi zorunlu kılan büyük ekonomik birleşmeler ve 1990'lı yıllarda dünyanın tek kutuplu bir sisteme dönüşmesi, II.Dünya Savaşı'ndan sonra giderek yaygınlaşan mal ve hizmetler ticaretindeki serbestleşme arkasından finansal akımlardaki serbestleşmenin itici kuvvetleri olmuşlardır. Dünya ekonomisinin gösterdiği bu gelişmede birçok gelişmekte olan ekonomilerin yabancı sermaye hakkındaki düşüncelerinin değişmesi de etkili olmuştur. Özellikle yirminci yüzyılın ilk yarısında yabancı sermayeye ekonomik ve siyasi bağımsızlığın önündeki bir engel olarak bakılmakta ve ulusal ekonomiler yabancı sermayeye karşı çok katı önlemler almaktaydı. Bu düşüncenin yanında gelişmekte olan ülkelerin hızlı ve sürdürülebilir bir ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için kaynak açıklarının mevcut olması ve ulusal tasarruflarla kapatılamayan bu açığın yabancı sermaye özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyaç duyduğu da bir gerçektir. Gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duydukları kaynakları doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile giderebilecek, böylelikle ekonomik büyümelerini sağlayacak ve fakirliğin kısır döngüsü adı da verilen büyüme ile tasarruflar arasındaki karşılıklı etkileşim mekanizmasını da kırabileceklerdir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili bu olumlu düşüncelerin giderek yaygınlaşması ve yabancı sermayenin bağımsızlığa getirilen bir kısıtlama olarak görülmekten çıkması yabancı sermaye akımlarını, özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını giderek daha önemli ve güncel ekonomik konular arasına sokmaya başlamıştır.

Uluslararası düzeyde gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ilk önce klasik dış ticaret teorileri çerçevesinde açıklanmaya çalışılmış daha sonraları ise konunun daha ayrıntılı açıklanabilmesi için yabancı yatırımları etkileyebilecek makro ve mikro etkenler üzerinde daha dikkatli durulmaya başlanmıştır. Klasik dış ticaret teorileri

çerçevesinde yabancı sermaye yatırımları faktör donatımı teorisi, ürün dönemleri teorisi ile açıklanmaya çalışılmıştır. Bu teorilere göre gelişmiş ülkelerde bulunan yeni bir ürün sermaye yoğun bir teknoloji ile üretilmekte ve üretimin ilk aşamalarında sadece yurtiçi piyasaya satılmaktadır. Daha sonraki aşamalarda yüksek maliyetlerden dolayı malın üretimi daha düşük maliyetli bölgelere yayılmakta ve bir süre sonra o malın ilk üretici ülkesi olan ülke malı tamamen ithal eden bir ülke konumuna gelmektedir. Bu süreç devam ederken icatçı ülke yeni bir malın üretimine başlayacak bu döngü devam edecektir. Bu teori ile birlikte Klasik teorinin arkasında yatan temel varsayım gelişmiş ülkelerde sermayenin marjinal getirisinin gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha düşük olmasından dolayı gelişmiş ülkelere doğru yabancı sermaye akımının görülmesidir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının açıklanmasında yatırımı kabul eden ev sahibi ülkenin makro ekonomik ve politik göstergeleri dikkate alınmış ve yatırımları açıklamada bu göstergeler kullanılmıştır. Ele alınan makro ekonomik faktörler ise daha çok piyasa büyüklüğü, işgücü maliyetleri, ticaret engelleri, döviz kuru, açıklık, vergiler, ekonomik büyüme, ulaşım maliyetleri ve ev sahibi ülkedeki politik istikrardır. Piyasa büyüklüğü, ekonomik büyüme ve açıklık ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişkinin bulunduğu varsayılırken diğer değişkenlerin yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri yatırım tiplerine ve ülkelerin karakteristik özelliklerine göre farklılıklar göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımları açıklamak için kullanılan bu faktörlerin ve bu şekilde geliştirilen yaklaşımın arkasında yatan varsayım bütün piyasalarda tam rekabet varsayımının geçerli olduğudur. Fakat tam rekabet varsayımından vazgeçersek ve aksak rekabet piyasalarının varlığını kabul edersek yabancı yatırımlar üzerinde etkili olan esas faktörlerin firmaya özgü davranışlar ve firmanın sahip olduğu varlıklar ile piyasa koşulları olduğu sonucuna varılabilir. Bu düşünce ekseninde geliştirilen içselleştirme teorisi ve eklektik paradigma gibi yaklaşımlar, yabancı yatırımlarda bulunacak firmaların yerel piyasada faaliyet gösteren yerel firmalara kıyasla bir takım avantajlara sahip olduklarını ve bu avantajlarını kullanarak yatırımlarının özellikle ilk aşamalarında monopol kârı elde edeceklerini

belirtmişlerdir. Firmalar yabancı piyasalara sahip oldukları avantajlarını başka firmalara devretmek istemedikleri ve monopol güçlerini devam ettirmek istedikleri için yatırım yapacaklardır.

Geliştirilen bütün bu teoriler statik bir yapıya oturmakta ve daha çok gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere yönelen yabancı yatırımlara açıklık getirmeye çalışmaktadır. Fakat UNCTAD'ın yayınladığı Dünya Yatırım Raporları incelendiğinde günümüzde doğrudan yabancı yatırım akımlarının daha çok gelişmiş ülkeler arasında gerçekleştiği görülmektedir. Gelişmiş ülkeler arasında görülen yatırım akımlarının yanında günümüzde gelişmekte olan ekonomilere ait firmaların da gelişmiş ülke piyasalarında yatırım yaptıkları görülmektedir. Bu gelişmeleri açıklamak için ortaya atılan argümanlar ise, firmaların artık sahip oldukları avantajlara dayanarak yatırım yapmadıkları bunun yerine buldukları dezavantajlı durumları ortadan kaldırmak düşüncesine dayanarak yatırımlarda bulduklarına dayanmaktadır. Bu düşünceye dayanarak yatırım yapan firmalar, gelecekteki rekabet güçlerini koruyabilmek ve yatırım yaptıkları gelişmiş ülke piyasasının sunduğu olanaklardan faydalanabilmek için yabancı yatırımlarda bulunmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye akımlarından ev sahibi ülkelerin elde edecekleri kazançlar yada faydalar ihtilafli görüşler içermektedir. Yerel bir piyasada yapılan yabancı yatırımların, ev sahibi ülkenin ekonomisine getireceği net fayda, yabancı yatırımların getirdiği kazançlar ve maliyetler göz önüne alınarak ortaya konulabilir. Yatırımı kabul eden ev sahibi ülke, yabancı firmaların getireceği teknoloji, yerel piyasada ortaya çıkaracağı rekabetçi durum, işgücünün yabancı firmalarda alacağı eğitim ve tecrübe ile beşeri sermayenin zenginleşmesi ve üretilen malların ihracatı ile elde edeceği kazançların yanında yabancı firmalardan yerel firmalara doğru pozitif bir dışsallığın gerçekleşmemesi, yabancı yatırımların teknolojileri sayesinde piyasada monopol güç elde etmeleri ve bu durumu korumak istemeleri, yatırımların daha çok ithal girdilere dayanması ve elde edilen kârların neredeyse tamamının yurtdışına ithal edilerek yerel piyasada sermaye birikiminin gerçekleşmemesi gibi maliyetli durumlarla da karşı karşıya kalabilmektedir. Sonuçta ev sahibi ülkenin elde edeceği net kazançlar, yabancı

firmalarla karşılıklı olarak yürütülecek politikalara ve karşılıklı verilebilecek ödünlere bağlı olacaktır.

UNCTAD’ın hazırladığı Yatırım Raporlarından ve yayınlanan istatistiklerden ortaya çıkan tablo, doğrudan yabancı yatırım akımlarının büyük bir kısmının gelişmiş ülkeler arasında gerçekleştiği ve az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin dünya yabancı yatırım akımlarından çok düşük bir pay aldığıdır. Yabancı yatırım akımlarının daha çok NAFTA ve AB gibi büyük ekonomik birleşmelere ve bazı Uzak Doğu ve Latin Amerika gibi gelişmekte olan ülkelere yöneldiği görülmektedir. Bu bölgelere gelen yabancı yatırımlar greenfield yatırımlarından ziyade özelleştirmelere dayanan şirket satın almaları ve yerel firma ile gerçekleştirilen şirket birleşmeleri şeklinde görülmektedir. UNCTAD’ın yayınladığı performans ve potansiyel yatırım indekslerinde bazı gelişmekte olan ülkeler özelleştirme uygulamaları ile çektikleri yabancı yatırımlar sayesinde ilk sıralarda yer alabilmekte fakat bir sonraki açıklamalarda büyük dalgalanmalar gösterebilmektedirler. Gelişmiş ekonomilerin ise potansiyel indeks sıralamasında ilk sıradaki yerlerini korudukları gözlenmiştir.

Cumhuriyetin kurulmasından günümüze kadar geçen sürede Türkiye ekonomisine bir göz atılırsa çok büyük değişimlerin ve istikrarsızlıkların yaşandığı açıkça görülmektedir. Cumhuriyetin kurulmasından 1950 yılına kadar geçen sürede ekonomi politikaları, bağımsızlığın yeni kazanılmasından ve dünya savaşından ötürü biraz korumacı ve dış dünyaya kapalı olarak yürütülmüştür. 1950 yılında çok partili siyasa hayata geçilmesi ile birlikte liberal politikalar benimsenmiştir ve ekonominin dış dünya ile entegre olması yönünde çalışmalar yapılmıştır. 1960 ve 1970’li yıllarda ise tekrar korumacı politikalar ön plana çıkmıştır. 1980 yılına kadar geçen yaklaşık 57 yılda sürekli olarak yaşanan ve bir türlü engellenemeyen en temel olaylar politik istikrarsızlık ve ekonomik istikrarsızlıktır. Türkiye ekonomisinde yaşanan bu istikrarsızlıklar ve gelgitler yabancı yatırımlara güvenilir bir ortam sunamamış ve bu dönemde Türkiye’ye gelen yabancı yatırımlar çok düşük seviyelerde kalmıştır. Gelen yatırımların da daha çok “montaj” yatırımları olması ve ekonomiye olumlu bir katkı sunamamaları ülke içerisinde yabancı yatırımlara karşı bir önyargının oluşmasına ve yabancı sermayeye karşı sıcak

davranılmamasına sebep olmuştur. 1980 yılından sonra ekonomi politikalarında getirilen köklü değişiklikler ile Türkiye ekonomisini dışa açık bir hale getirmiş ve yürürlüğe koyduğu finansal liberalisasyon ile yabancı sermaye akımlarına daha olumlu bir ortam yaratmaya çalışmıştır. Yapılan bu politika değişikliklerinin yanı sıra 1995 yılında imzalanan Gümrük Birliği anlaşması ile Türkiye AB ile olan ekonomik ilişkilerini sıkılaştırmış ve belli bir yapıya kavuşturmuştur. Fakat bütün düzenlemelere ve getirilen düşünsel yeniliğe rağmen Türkiye'nin dünya doğrudan yabancı sermaye yatırım akımlarından aldığı pay %0,5 gibi çok düşük bir seviyede kalmıştır. Az gelişmiş ekonomiler arasında da yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay önemli seviyelere çekilememiş ve yabancı yatırımlar için önemli bir yatırım merkezi haline getirilememiştir. Bu dönemde Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yaptıkları sektörler bakımından incelendiğinde hizmetler sektörünün ilk sırada olduğu bu sektörü ise imalat sanayinin izlediği görülmektedir. Hizmetler sektöründe özellikle son yıllarda bankacılık kesiminde görülen satın almalar ve birleşmeler bu sektöre yönelen yatırımların önemli bir kısmını oluşturmaktadır. İmalat sanayinde ise ön plana çıkan alt sektörler Hazır Giyim, Gıda ve Taşıt Araçları yan sanayidir. Yabancı sermaye yatırımlarının bölgeler ve iller itibari ile incelenmesinde ise Marmara ve Ege bölgeleri dikkat çekmektedir. Yabancı yatırımların iller itibari ile dağılımına dikkat edildiğinde İstanbul'un hem faaliyet gösteren yabancı firma sayısı hem de yabancı sermaye miktarı olarak ilk sırayı aldığı görülmektedir. Bu şehrin sırası ile aldığı paylar %62 ve %84'dür. Bu şehri sırası ile Ankara, İzmir, Antalya, Bursa ve İçel izlemektedir. Yabancı yatırımların Türkiye içerisinde dağılımı ekonomik teori ile tutarlılık göstermektedir. Yabancı firmalar, ekonomik olarak gelişmiş, zengin altyapı imkanlarına sahip, kalifiye işgücüne göreceli olarak daha fazla sahip olan ve dış piyasalara daha kolay ulaşabilecekleri bölgelere yatırım yapmışlardır.

Türkiye'nin yabancı yatırımları çekmede göstermiş olduğu performans, kendisine rakip olabilecek ekonomilerle karşılaştırılarak ortaya konulabilir. Doğu Avrupa ülkeleri, Çin, Mısır, Rusya gibi ülkelerle yapılan karşılaştırmaların gösterdiği gibi Türkiye'nin yabancı yatırımları çekmede göstermiş olduğu performans son derece

kötüdür. Ekonomik güç ve potansiyel olarak ele alınan ülkelerle Türkiye arasında çok büyük farklılıklar olmamasına rağmen uygulanan yanlış politikalar sonucunda Türkiye'nin aldığı yabancı sermaye miktarı diğer ülkelere kıyasla çok düşük seviyelerde kalmıştır. Özellikle Doğu Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında Türkiye'nin performansını etkileyen en önemli faktörler, bu ülkelerin AB'ne katılım süreçleri ve uyguladıkları başarılı özelleştirme politikalarıdır. Ekonomik potansiyel olarak ele alınan ülkeler arasında çok büyük farklar olmamasına rağmen hatta bazı yönlerden Türkiye'nin diğer ülkelere kıyasla daha rekabetçi bir pozisyonda bulunmasına rağmen ortaya çıkan tablo üzerinde etkili olan diğer faktörler de Türkiye'de yaşana politik istikrarsızlıklar ve bürokratik yapının hantallığı, yaygınlaşan rüşvet ve yolsuzluklar gibi kurumsal ve ahlaki faktörlerdir. Bu olumsuzluklar sonucunda Çek Cumhuriyeti 2002 yılında GSYİH'sının %13,4'ü kadar , Bulgaristan ve Çin GSYİH'sının %3,8'i kadar, Romanya GSYİH'nın %2,5'i kadar, Polonya GSYİH'sının %2,1'i kadar yabancı yatırım çekerken Türkiye GSYİH'sının % 0,5'i kadar yabancı sermaye yatırımları çekebilmiştir.

Bu çalışmanın son bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile Türkiye'nin makro ekonomik faktörleri arasında bir uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılmıştır. Uzun dönemli ilişkinin var olup olmadığını ortaya çıkaracak eşbütünleşme analizinde gayri safi yurtiçi hasıla, altyapı yatırımları, faiz oranları, döviz kuru, imalat sanayindeki ücretler ve açıklık yani dış ticaret oranı kullanılmıştır. Eşbütünleşme analizine başlamadan önce bütün değişkenlerin durağanlıkları tartışılmış ve modele katılan bütün değişkenlerin durağan olmadıkları ve yine hepsinin birinci dereceden durağan oldukları sonucuna varılmıştır. Eşbütünleşme analizi sonucunda ortaya konulan uzun dönemli dengede Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile gayri safi yurtiçi hasıla, altyapı yatırımları ve dış ticaret oranı arasında pozitif yönlü bir ilişki, döviz kuru, ücretler ve faiz oranları arasında da negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ortaya konan bu bulgular ekonomik teori ile de son derece tutarlıdır. Türkiye istikrarlı bir büyüme süreci yaşadığı yani gelirini arttırarak piyasasını geliştirdiği sürece yabancı yatırımları cezbedecektir. Yine aynı şekilde uluslararası piyasalarla entegre oldukça yani dış piyasalarla olan ticaretini arttırdıkça yabancı

yatırımlar üzerinde olumlu bir etki meydana gelecektir. Döviz kurunun yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi çift yönlüdür. Döviz kurundaki bir değişiklik bir yandan yurtiçi üretimi daha maliyetli bir hale getirmekte diğer yandan da yerel piyasada üretilen malların dış piyasalardaki rekabet gücünü fiyat kanalıyla etkilemektedir. Bunun dışında döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak yorumlanmakta ve yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir. Benzer şekilde faiz oranları da yurtiçi piyasadaki istikrarsızlığın bir ölçüsü olarak kullanılmakta, ayrıca yatırım için kullanılacak sermayenin alternatif maliyetlerini yükselterek yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Ücret oranlarında değişiklik üretim sürecindeki maliyetleri arttırmakta yurtiçindeki yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir. Bu üç değişkeninde Türkiye'ye gelen yabancı yatırımlarla negatif yönde bir ilişkisinin olması yabancı firmaların Türkiye'deki ekonomik ve politik istikrarsızlıklar ve üretim maliyetleri ile yakından ilgilendikleri sonucunu çıkarmaktadır.

Türkiye için doğrudan yabancı sermaye yatırımları çok önemli bir konumda bulunmaktadır. Birçok gelişmekte olan ekonomi gibi Türkiye'de tasarruf yetersizliği problemi ile karşı karşıya bulunmakta ve sürdürülebilir ekonomik büyüme için yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadır. Türkiye ekonomik yönden birçok avantajlara sahip olmasına rağmen başarısız politikalar ve istikrarsızlıklar yüzünden bu avantajlarını yeteri kadar kullanamamıştır. Bundan sonraki dönemlerde Türkiye daha çok yabancı sermaye yatırımı çekmek istiyorsa, ülke içerisinde istikrarlı ve güvenilir bir ortam oluşturmalı, altyapı yatırımlarına daha fazla önem vererek, ülkenin her tarafına modern altyapı imkanlarını ulaştırabilmeli, ulusal bazda verimlilik düzeylerini daha üst seviyelere çekerek rekabetçi pozisyonunu güçlendirmeli, bürokratik yapıyı daha verimli ve çalışabilir bir seviyeye getirmeli ve rüşvet ve yolsuzlukların üzerine giderek bu problemleri çözmelidir.

KAYNAKÇA

Agarwal J.P., Gubitz A., Nunnenkamp P.(1991), *Foreign Direct Investment in Developing Countries The Case of Germany*, Tubingen, Kieler Studien

Aizenman J.(1992), Exchange Rate Flexibility, Volatility and the pattern of Domestic and Foreign Direct Investment, *NBER Working Paper Series*, No:3953, 1-32

Aizenman J., Yi S.S.(1997), Controlled Openness and Foreign Direct Investment, *NBER Working Paper Series*, No:6123, 1-20

Alfaro L., Chanda A., Ozcan S., Sayek S.(2004), FDI and economic growth:the role of local financial markets, *Journal of International Economics*, 64, 89-112

Alicı A.A., Ucal M.Ş.(2003), Foreign Direct Investment, Export and Output Growth of Turkey:Causality Analysis, *European Trade Study Group Fifth Annual Conference*, 1-17

Altomonte C., Guagliano C.(2003), Comparative study of FDI in Central and Eastern Europe and the Mediterranean, *Economic Systems*, 27, 223-246

Asiedu, E. (2002), On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?, *World Development*, 30, 107-119

Atatürk, M.K.(1959), *Söylev ve Demeçler*, Cilt:2, Türk İnkılap Tarihi Enstitüsü, Ankara

Balasubramanyam V.N., Salisu M., Sapsford D.(1996), Foreign Direct Investment and Growth in EP and is Countries, *The Economic Journal*, 106, 92-105

Banerjee A., Dolado J.J., Galbraith J.W., Hendry D.F.(1993), *Cointegration, Error Correction and The Econometric Analysis of Non-stationary Data*, New York, Oxford University Pres

Bazar, A.H.(1966), *Hatıralar, meşrutiyetten cumhuriyete kadar*, Barış Dünyası, 5(54)

- Benassy-Quere A. vd, (2001), Exchange-Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment, *Journal of Japanese and International Economies*, 15, 178-198
- Bengoa M., Sanchez-Robles B. (2003), Foreign Direct Investment Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America, *European Journal of Political Economy*, 19, 529-545
- Berksoy T., Doğruel A.S.(1989), *Türkiye’de Yabancı Sermaye*, Türkiye Sosyal Ekonomik Siyasal Araştırmalar Vakfı,
- Bierens H.J.(1997), Cointegration Analysis,
<http://grizzly.la.psu.edu/~hbierens/COINT.PDF>
- Blonigen B.A., Ellis C.J., Fausten D.(2000), Industrial Groupings and Strategic FDI:Theory and Evidence, *NBER Working Paper Series*, No:8046, 1-39
- Blonigen B.A., Davies R.B.(2002), Do Bilateral Promote Foreign Direct Investment, *NBER Working Paper Series*, No:8834, 1-31
- Blonigen B.A., Tomlin K., Wilson W.W.(2002), Tariff-Jumping FDI and Domestic Firms’ Profits, *NBER Working Paper Series*, No:9027, 1-33
- Blomström M., Kokko A.(1996), The Impact of Foreign Investment on Host Countries: A Review of the Empirical Evidence, *NBER Working Paper*, 1-36
- Blomström M.(1991), Host Country Benefits of Foreign Investment, *NBER Working Paper*, No:3615, 1-35
- Borensztein E. vd, (1998), How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth, *Journal of International Economics*, 45, 115-135
- Branstetter L.(2000), Is Foreign Direct Investment A Channel of Knowledge Spillovers?Evidence from Japan’s FDI in the United States, *NBER Working Paper Series*, No:8015, 1-38
- Brown D.K., Deardorff A.V., Stern R.M.(2003), The Effect of Multinational Production on Wage and Working Condition in Developing Countries, *NBER Working Paper Series*, No:9669, 1-59

- Buckley P.J.(1989), *The Multinational Enterprise*, Basingstoke, The MacMillan Press Ltd.,
- Casseres B.G., Yaffie D.B.(1992a), *The International Political Economy of Direct Foreign Investment, Volume-II*, Library of Congress Cataloguing in Publication Data, An Elgar Reference Collection
- Casseres B.G., Yaffie D.B.(1992b), *The International Political Economy of Direct Foreign Investment, Volume-I*, Library of Congress Cataloguing in Publication Data, An Elgar Reference Collection
- Chakrabarti A. (2001b), The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions, *Kyklos*, 54, 89-113
- Chakrabarti, A.(2003a), A Theory of the Spatial Distribution of Foreign Direct Investment, *International Review of Economics and Finance*, 12, 149-169
- Chakrabarti, A.(1998c), *Foreign Direct Investment and Host Country Interaction: A Strategic Approach*, The Michigan University PhD Thesis, 1-119
- Chowdhury A., Mavrotas G.(2003), FDI and Growth:What Causes What?, *WIDER Conference on "Sharing Global Prosperity"*, 1-18
- Clegg J.(1987), *Multinational Enterprise and World Competition*, London, Macmillan Pr.
- Cömert F.(1998), Yabancı Sermayenin Dünü, Bugünü ve Geleceği, *Hazine Dergisi*
- Cuadros A., Orts V., Alguacil M.T.(2001), Openness and Growth:Re-Examining Foreign Direct Investment, Trade and Output Linkages in Latin America, *CREDIT Research Paper*, 1-42
- Çalışkan Ö.(2003), Dünya Yatırım Raporu-2002 Çerçevesinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Değerlendirmeler, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:27, 80 106, Ankara
- Çalışır, M. (2001), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ülke Riski Açısından Analizi ve Türkiye*, (Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul

- Çapraz İ., Demircioğlu İ.(2003), *Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No;2003-14
- Çarıkçı E. (2001), *Ekonomik Gelişmeler ve Türkiye-AB İlişkileri*, Ankara Tutibay Yayınları
- Das S.P.(2002), Foreign Direct Investment and The Relative Wage in a Developing Economy, *Journal of Development Economics*, 67,55-77
- Data Smoothing, http://carbon.cudenver.edu/~gyadmaa/course_materials/dah_pdf/smooth.pdf
- Deichmann J., Karidis S., Sayek S.(2003), Foreign Direct Investment in Turkey: regional determinants, *Applied Economics*, 35, 1767-1778
- Demircan H., (2003), *Dünya'da ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve İnceleme Dizisi, Ankara
- Desai, M.A vd, (2004), Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes, *Journal of Public Economics*, 88, 2727-2744
- DEİK (2000), *Türkiye'nin Yabancı Sermaye Ortamının Değerlendirilmesi Engeller-Öneriler*
- Devlet İstatistik Enstitüsü (2003), *İstatistik Göstergeler 1923-2002*, Ankara
- Devlet Planlama Teşkilatı (2000a), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Sekizinci 5 Yıllık Kalkınma Planı*, Ankara.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2002b), *Sayılarla Türkiye Ekonomisi*, Ankara
- Dunning H.J (1992a), *Multinational Enterprises and The Global Economy*, Wokingham, Addison-Wesley Publishing Company
- Dunning J.H.(2000b), The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity, *International Business Review*, 163-190
- Duran M.(2002), *Türkiye'de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği*, T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No:32, Ankara

- Efe B.(2002), *Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Analizi:İzmir Örneği*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir
- Enders W.(1995), *Applied Econometric Time Series*, John Wiley and Sons, Inc
- Eren E., Bildirici M. (2001), Türkiye’de Siyasal ve İktisadi İstikrarsızlık 1980-2001, *İşletme ve Finans Dergisi*, 187, 27-43
- Erdal F., Tatoğlu E.(2002), Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy:Evidence from Turkey, *Multinational Business Review*, 10, 1-7
- Ethier W.J., Markusen J.R.(1991), Multinational Firms, Technology Diffusion and Trade, *NBER Working Paper Series*, No:3825, 1-41
- Feenstra R.C., Hanson G.H.(1997), Foreign Direct Investment and Relative Wages:Evidence from Mexico’s Maquiladoras, *Journal of International Economics*, 42, 371-393
- Feldstein M.(1994), Tax Policy and International Capital Flows, *NBER Working Papers Series*, No:4851, 1-36
- Goldstein I., Razin A. (2002), An Information-Based Trade Off Between Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment: Volatility, Transparency and Welfare, *NBER Working Paper*, No:9426, 1-47
- Gövdere B.(2003), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:28, 26-42, Ankara
- Greene W.H.(1997), *Econometric Analysis*, New Jersey, Prentice-Hall Inc
- Griffin, Pustay, *International Trade and Investment Theory*, Chapter:3, (<http://wehner.tamu.edu/mgmt.www/Monteils/3-FDI.htm>)
- Gujarati D.N.(1999), *Temel Ekonometri*, Çev.Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, İstanbul, Literatür Yayıncılık

Haksel J.E., Pereira S.C., Slaughter M.J.(2002), Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms?, *NBER Working Papers Series*, No:8724, 1-40

Hazine Müsteşarlığı (2003a), *Hazine Dergisi Cumhuriyetin 80.yılı özel sayısı*, Ankara

Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü (2002b), *Yabancı Sermaye Raporu*, Ankara

Hendry D.F., Juselius K.(2001), Explaining Cointegration Analysis:Part-II, *The Energy Journal*, 22, 76-120

Hennart J.F.(1985), *A Theory of Multinational Enterprise*, Michigan, The University of Michigan Press,

Hirst P., Thompson G. (2003), *Küreselleşme Sorgulanıyor*, Çev. Çağla Erdem,Elif Yücel, Ankara, Dost Kitabevi

Hiç S.(1988), *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul, Menteş kitabevi

İlkin, S.(1971), *Türkiye Milli İthalat ve İhracat Anonim Şirketi*, ODTÜGD, 1

İnsel A., Sungur N.(2000), Sermaye Akımlarının Temel Makro Ekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri:Türkiye Örneği 1989-1999, *ODTÜ IV.Uluslararası İktisat Kongresi*, 1-29

Johansen S., Hansen P.R.(1998), *Workbook on Cointegration*, New York, Oxford University Pres

Johansen S.(1991), Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vector in Gaussian Vector Autoregressive Models, *Econometrica*, 59, 1551-1580

Johansen S., Juselius K.(1990), Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration:With Applications to the Demand for Money, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 169-120

Kar M., Kara M.A.(2003), Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:29, 46-80, Ankara

- Karabalık H.(1998), Orta Avrupa Ülkelerinde Yabancı Sermaye Yatırımları ve Özelleştirme, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı:9, 1-6, Ankara
- Karagöl E.(2002), The Causality Analysis of External Debt Service and GNP:The Case of Turkey, *Central Bank Review*, 2, 39-64
- Karlık R. (1984a), *Uluslararası Ekonomi*, İstanbul; Bilim Teknik Yayınevi,
- Karlık S.R.(1983b), *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul Ticaret Odası Ekonomik Yayınları Dizisi No:13,
- Kazgan G.(1988a), *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, İstanbul, Altın Kitaplar Yayınevi
- Kazgan G.(2002b), *Tanzimattan 21.Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları
- Kepenek Y., Yentürk N.(2000), *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul, Remzi Kitabevi
- Kesriyeri M.(1997), 1980’li yıllardan günümüze para politikası gelişmeleri, TC Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No:97/4
- Keyder, Ç.(1982), *Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929)*, Yurt Yayınları, Ankara
- Kona G.(1999), Ekonomide Yeni Bir Potansiyel-Orta Asya Cumhuriyetleri, *İşletme ve Finans Dergisi*, 155, 83-94
- Kongar E. (1999), *21.Yüzyılda Türkiye*, İstanbul, Remzi Kitabevi
- Krugman P.R., Obstfeld M. (1994), *International Economics Theory and Policy*, Harpercollins College Publishers, Third Edition,
- Li X., Liu X.(2005), Foreign Direct Investment and Economic Growth:An Increasingly Endogenous Relationship, *World Development*, 33, 393-407
- Lipsey R.E.(2002), Home and Host Country Effects of FDI, *NBER Working Paper*, No:9293, 1-78

- Loewendahl H., Loewendahl E.E.(2001), Turkey's Performance in Attracting Foreign Direct Investment ,*European Network of Economic Policy Research Institutes Working Paper*, No:8, 1-44
- Markusen J.R., Maskus K.E.(2001), A Unified approach to intra industry trade and direct foreign investment, *NBER Working Paper Series*, No:8335, 1-34
- Markusen J.R., Venables A.J.(1996), Multinational Production, Skilled Labor and Real Wages, *NBER Working Papers Series*, No:5438, 1-38
- Moon H.C.,Roehl T.W.(2001), Unconventional foreign direct investment and the imbalance theory, *International Business Review*, 10, 197-215
- Moran T.H.(1985b), *Multinational Corporation:The Political Economy of Foreign Direct Investment*, Lexington Books, D.C. Heathand Company
- Moran T.H, (2000a), The Product Cycle Model of Foreign Direct Investment and Developing Country Welfare, *Journal of International Management*, 6, 279-311
- Morisset J., Neso O.L.(2002), Administrative Barriers to Foreign Investment in Developing Countries, *World Bank Policy Research Working Paper*, 2848, 1-28
- Morisset J., Pirnia N.(2001), How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment, *A Review*, <http://www.fias.net/OccPapers/IncentivesandFDI.pdf> 69-101
- Mudambi R.,Mudambi S. M.(2002), Diversification and market entry choices in the context of foreign direct investment, *International Business Review*, 11, 35-55
- Muti J., Grubert H. (2004), Empirical Asymmetries in Foreign Direct Investment and Taxation, *Journal of International Economics*, 62, 337-358
- Nazan Ö.F.(1992), *Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Uzmanlık Tezi, Ankara
- Oktaç, M.(1997), *Şirketler için Sinerjik bir İşbirliği yolu Ortak Girişimler (Joint Ventures)*, İstanbul Sanayi Odası Gümrük Birliği Danışman Ofisi, Yayın no:1997-6, İstanbul

- Ongan, H.T (1998), *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye*, (Basılmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Oxelheim L., Randoy T., Stonehill A.(2001), On the treatment of finance specific factors within the OLI paradigma, *International Business Review*, 10, 381-398
- Rao B.B.(1994), *Cointegration for Applied Economist*, New York, Macmillan
- Salvatore D. (1993), *International Economics*, Macmillan Publishing Company, Fourth Edition
- Selamoğlu G. (1985). *Yabancı Sermaye*, T. İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müd. Ankara
- Seyidoğlu H., Karluk R. (2000), *Uluslararası İktisat*, Eskişehir: Açıköğretim Fakültesi Yayınları
- Seyidoğlu H. (1999), *Uluslararası İktisat*, İstanbul, Güzem Yayınları
- Shanrang C.(2000), *Knowledge, transferability cost and transaction cost in MNC:A reconsideration of Internalization Theory*, The Chinese University of Hong Kong, PhD Thesis, 1-194
- Shih C.T.(1985), *A Methodology to Develop Country Risk for Foreign Investment*, The University of Texas, PhD Thesis, 1-223
- Singh H., Jun K.W.(1995), Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries, *World Bank Policy Research Working Paper*, No:1531, 1-48
- Smarzynska B.K.(2002), Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages, *World Bank Policy Research Working Paper*, No:2923, 1-30
- Soliman M.(2003), Foreign Direct Investment and LDCs Export:Evidence from the MENA Region, 1-23
- Soyak A. (2002), *Küreselleşme İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar*, İstanbul, Om Yayınevi

Södersten B. (1971), *International Economics*, Norwich, Macmillan Student Editions

Şahin H.(2000), *Türkiye Ekonomisi*, Bursa, Ezgi Kitabevi

Tatoğlu E., Glaister K.W.(1998), Performance of International Joint Venture in Turkey: Perspectives of Western firms and Turkish firms, *International Business Review*, 7, 635-656

Tatoğlu E., Glaister K.W.(1998), An Analysis of Motives for Western FDI in Turkey, *International Business Review*, 7, 203-230

Tatoğlu E., Glaister K.W.(1998), Western MNCs' FDI in Turkey: An Analysis of Locational Specific Factors, *Management International Review*, 38, 133-159

Taylor K., Driffield N.(2005), Wage inequality and The Role of Multinational: Evidence from UK panel data, *Labour Economics*, 12, 223-249

Tezel, Y.S.(1970a), *Birinci Büyük Millet Meclisinde Yabancı Sermaye Sorunu Bir örnek olay*, SBF, 25(1)

Tezel, Y.S.(1994b), *Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi*, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 3.Baskı, Ankara

T.Kalkınma Bankası A.Ş. (2003), *Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Genel Araştırmalar, GA/03-1-1

Togan S., Balasubramanyam V.N.(1998), The Economy of Turkey since Liberalization, *Journal of Comparative Economics*, 26, 583-586

Tuncer B.(1968), *Türkiye'de Yabancı Sermaye Sorunu*, AÜ SBF Yayınları No:214, Ankara

Ulgado F.M.(1997), Location Decision-making Characteristics of Foreign Direct Investment in the United States, *International Business Review*, 6, 271-293

UNCTAD (1997), World Investment Report

UNCTAD (1998), World Investment Report

UNCTAD (2000), World Investment Report

UNCTAD (2001), World Investment Report

UNCTAD (2002), World Investment Report

UNCTAD (2003), World Investment Report

UNCTAD, *Foreign Direct Investment Performance and Potential Index*,
(www.unctad.org)

Van Den Berghe D.(2001), The Geography of International Strategy A Multi-Level Framework, *Erasmus Research Institute of Management*
<http://ep.eur.nl/retrieve/1948/erimrs20010919162414.pdf>, 1-35

YASED (1998), *Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler*,
Yayın No:33,

Zee H.H., Stotsky J.G., Ley E.(2002), Tax Incentives for Business Investment:A Primer for Policy Makers in Developing Countries, *World Development*, 30, 1497-1516

Zhao Y.(2001), Foreign Direct Investment and Relative Wage:The Case of China, *China Economic Review*, 12, 40-57

Walther T.(2002), *Dünya Ekonomisi* , Çev.Ünal Çağlar, İstanbul, Alfa Basım Yayın

Wilhelms S.K.S.(1998), *Determinants of Foreign Direct Investment to Emerging Economies*, Tufts University PhD Thesis, 1-306

Woodcock C.P.(1994), *An Eclectic Theory Model of International Wholly-Owned Entry Mode Selection and Performance*, The University of Western Ontario, PhD Thesis, 1-205

Wu X.(2000), Foreign Direct Investment,intellectual property rights, and wage inequality in China, *China Economic Review*, 11, 361-384

<http://www.worldbank.org>

<http://www.imf.org>

<http://www.dtm.gov.tr>

<http://www.unctad.org>

<http://www.die.gov.tr>

<http://www.hazine.gov.tr>

<http://stat.unctad.org/fdi/eng>

<http://devdata.worldbank.org/dataonline/>

<http://ekutup.dpt.gov.tr>

<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html>

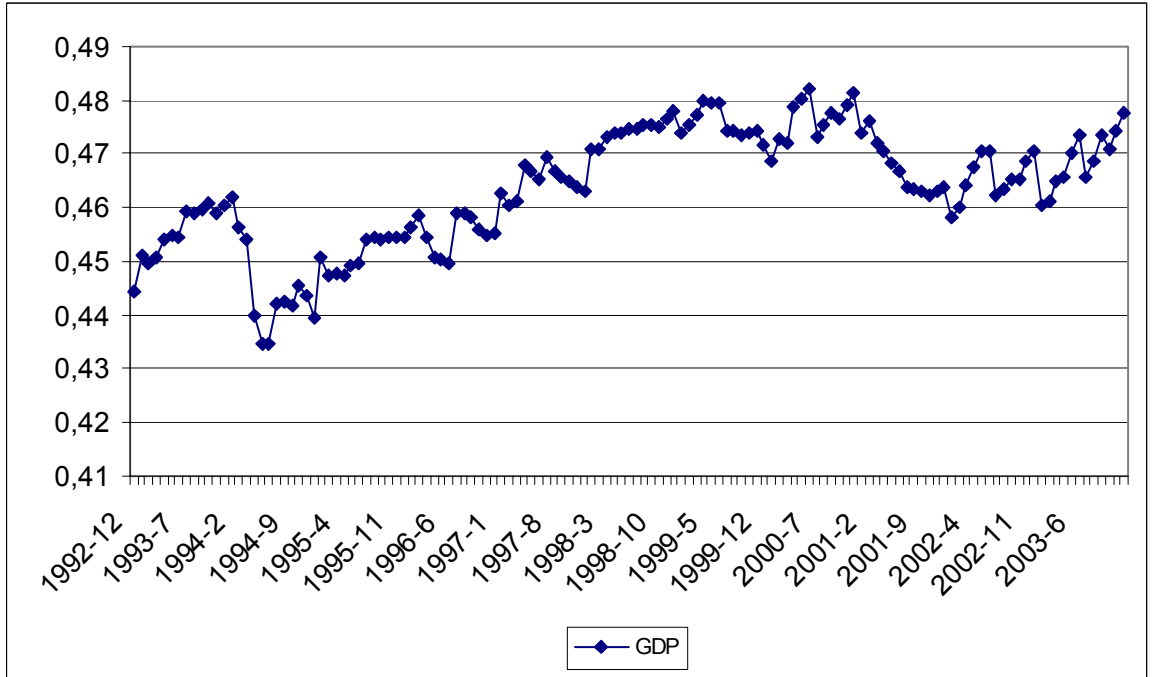
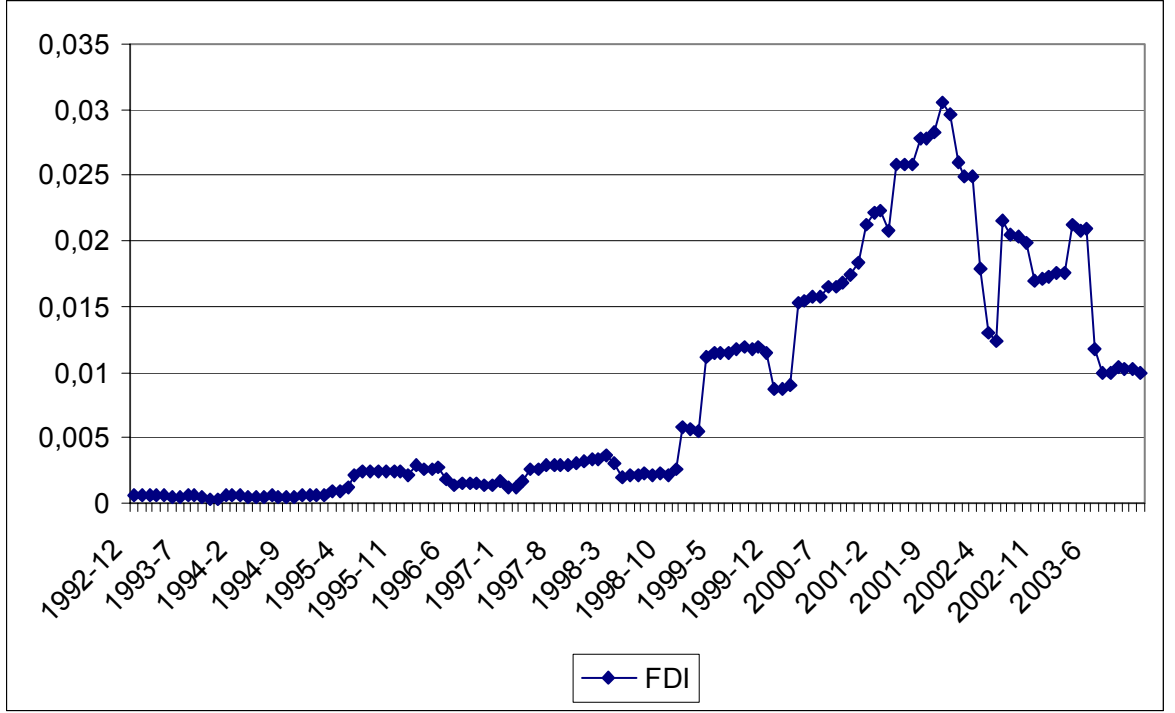
EK-1: Eşbütünleşim Analizinde Kullanılan Veri Seti

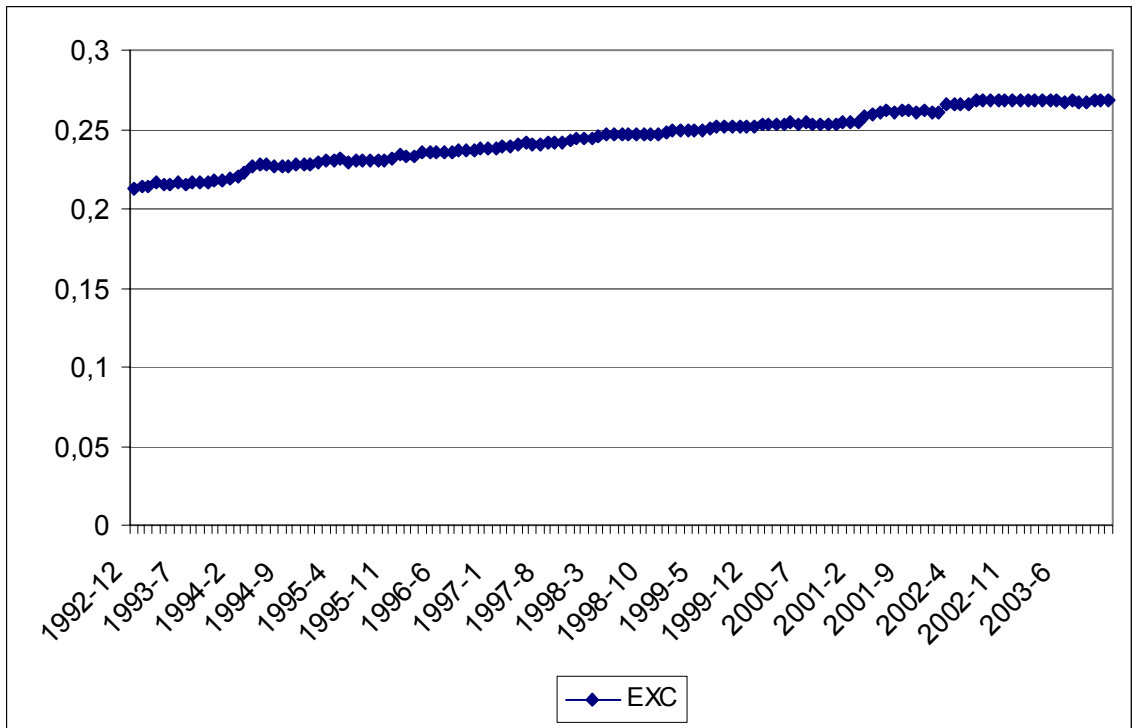
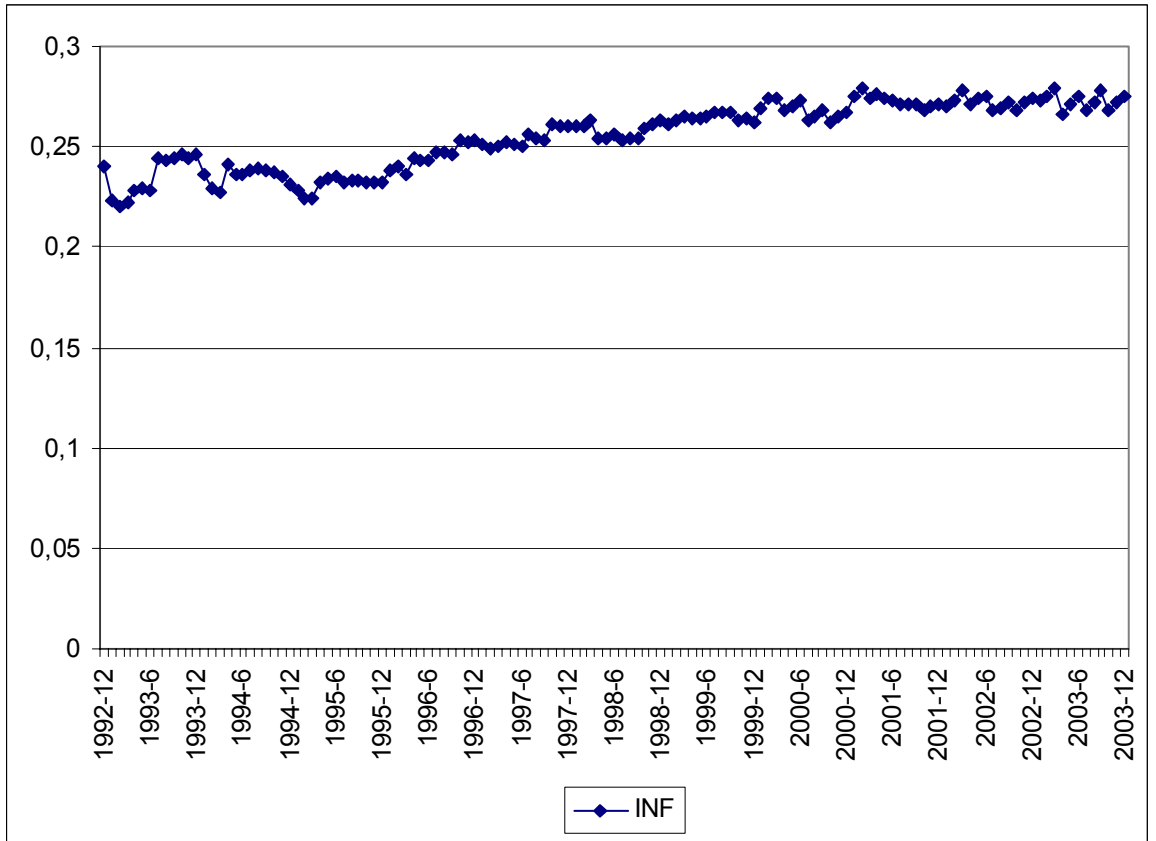
	FDI	GDP	INF	EXC	IRATE	OPENNES	WAGE
1992-12	0,00053745	0,444331426	0,239921434	0,213108168	0,7424	0,5762	0,745450337
1993-1	0,00053745	0,451012477	0,223504969	0,213345963	0,742	0,7106	0,748774972
1993-2	0,00053745	0,449485175	0,220611866	0,213777103	0,7446	0,5829	0,739051052
1993-3	0,00058935	0,450915451	0,222749676	0,216159894	0,7402	0,5832	0,744411619
1993-4	0,00058935	0,454283508	0,228087103	0,215811404	0,7403	0,4367	0,748104475
1993-5	0,00053402	0,454948825	0,228862113	0,215228459	0,7457	0,5302	0,751582087
1993-6	0,00053402	0,454458207	0,228550965	0,215961142	0,7459	0,3712	0,751605826
1993-7	0,00058577	0,459379535	0,243829331	0,215314112	0,7453	0,4786	0,746173434
1993-8	0,00064061	0,458991384	0,243670742	0,216088017	0,7455	0,4317	0,752016486
1993-9	0,00042965	0,459686803	0,244466223	0,216248667	0,7452	0,5247	0,759685547
1993-10	0,00037772	0,460874094	0,246109371	0,216508462	0,746	0,6114	0,760765304
1993-11	0,00037772	0,459098164	0,24445108	0,218182865	0,7468	0,4976	0,749929269
1993-12	0,00055153	0,4605069	0,246036339	0,21763074	0,7476	0,5721	0,749449322
1994-1	0,00055153	0,462096932	0,235929419	0,219414111	0,7807	0,6095	0,755620877
1994-2	0,00055153	0,456205729	0,22891304	0,220528337	0,9498	0,6813	0,740773044
1994-3	0,00049963	0,45392982	0,227169098	0,222461521	0,969	0,6662	0,749751362
1994-4	0,00049963	0,439944382	0,241144457	0,226638571	1,1718	0,7148	0,712009436
1994-5	0,00049963	0,434818269	0,236164149	0,227444877	1,2131	0,8420	0,70875805
1994-6	0,00056801	0,43455116	0,236483844	0,227933221	1,2529	0,7741	0,703930995
1994-7	0,00047032	0,44213354	0,238392251	0,226214836	1,1605	0,9825	0,70420244
1994-8	0,00041548	0,442580328	0,239119152	0,226596354	0,969	0,8026	0,703350084
1994-9	0,00041548	0,441700483	0,238434506	0,226565526	0,9807	0,8959	0,710095287
1994-10	0,00054446	0,445577489	0,237017384	0,228086723	0,9608	0,8110	0,711901679
1994-11	0,00054446	0,443504111	0,235041024	0,227914029	0,9525	0,7375	0,709689326
1994-12	0,00062352	0,439713222	0,231565846	0,227577735	0,9556	0,8522	0,708234305
1995-1	0,00062352	0,450871661	0,228422678	0,229044691	1,009	0,7390	0,703587742
1995-2	0,00090684	0,44754198	0,223970517	0,230482969	1,0068	0,6793	0,696222747
1995-3	0,00090684	0,447640777	0,224664289	0,230018586	0,9597	0,6694	0,703801831
1995-4	0,00117135	0,447396026	0,232001936	0,231500744	0,9151	0,6234	0,704134233
1995-5	0,00217766	0,449235932	0,233958487	0,229609266	0,9081	0,5819	0,711364547
1995-6	0,00247636	0,449741092	0,234840086	0,230169256	0,9109	0,6023	0,70927245
1995-7	0,0024101	0,454035522	0,232638021	0,230150057	0,8679	0,6223	0,71010678
1995-8	0,0024101	0,454370684	0,233089421	0,23054526	0,8644	0,5477	0,708916003
1995-9	0,00246263	0,454284203	0,23281549	0,230636816	0,8648	0,5707	0,712014908
1995-10	0,00238633	0,454353673	0,232377355	0,230912848	0,8658	0,6029	0,715268914
1995-11	0,00243923	0,454386706	0,232158362	0,231946944	0,9025	0,5761	0,719354552
1995-12	0,00213437	0,454654555	0,232586699	0,233609227	0,9232	0,5552	0,721583382
1996-1	0,00283956	0,456499889	0,238646496	0,233215943	0,9315	0,5555	0,715773831
1996-2	0,00255624	0,458500089	0,240148953	0,233235922	0,9367	0,6222	0,709610745
1996-3	0,00261068	0,454329961	0,236290234	0,234996072	0,9267	0,5368	0,71463414
1996-4	0,00277121	0,450645968	0,243749881	0,235149749	0,9181	0,4988	0,712122181
1996-5	0,0017649	0,450203259	0,243443317	0,235304248	0,9162	0,4163	0,716128047
1996-6	0,00139782	0,449753953	0,243574253	0,235201721	0,9157	0,5104	0,71171823
1996-7	0,00145358	0,459004985	0,246694514	0,235850092	0,9245	0,4893	0,71938749
1996-8	0,00150888	0,458824529	0,24678812	0,236475906	0,9278	0,5515	0,724786243

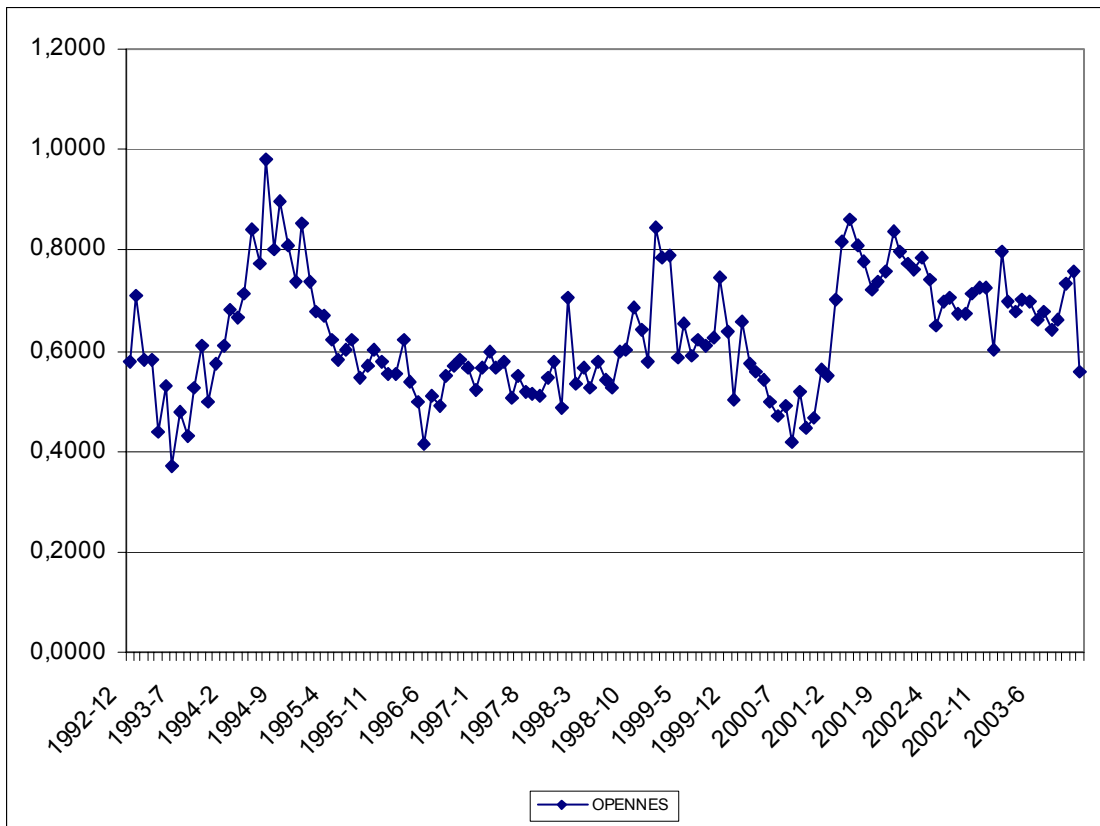
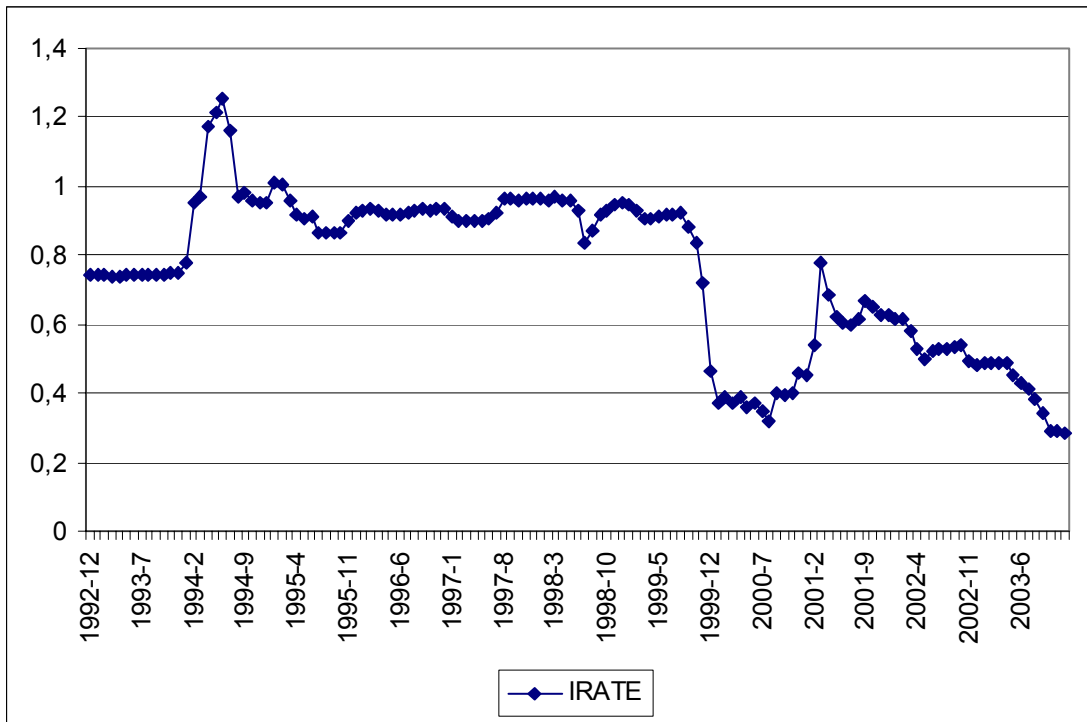
1996-9	0,00145635	0,45806102	0,246194197	0,236883067	0,9324	0,5714	0,727775944
1996-10	0,00140367	0,455901741	0,253002298	0,237261332	0,9304	0,5833	0,728762172
1996-11	0,00140536	0,454820949	0,252306364	0,238070023	0,9372	0,5654	0,724319259
1996-12	0,0017413	0,455255562	0,252992745	0,237957557	0,9377	0,5238	0,72252885
1997-1	0,00114959	0,462641829	0,251556706	0,238540861	0,9132	0,5658	0,727269641
1997-2	0,00114959	0,460608985	0,24947251	0,238877871	0,9033	0,5990	0,720442755
1997-3	0,00171691	0,46130958	0,250477421	0,239325307	0,9011	0,5680	0,729254448
1997-4	0,00258678	0,468096113	0,252478782	0,24081519	0,8996	0,5784	0,730623192
1997-5	0,00264289	0,466640153	0,251164964	0,241390622	0,8995	0,5074	0,733783336
1997-6	0,00292848	0,465395788	0,250486289	0,240148901	0,9053	0,5504	0,733268821
1997-7	0,00287272	0,46947911	0,255950071	0,240762024	0,9263	0,5201	0,733612834
1997-8	0,00293289	0,466989772	0,253771696	0,241326435	0,9619	0,5142	0,737667974
1997-9	0,00293289	0,465876588	0,252908108	0,242056471	0,9622	0,5103	0,741545195
1997-10	0,00309935	0,46498217	0,261225833	0,242177482	0,9612	0,5464	0,740758402
1997-11	0,00315502	0,463778991	0,260515092	0,243062349	0,9646	0,5796	0,73205398
1997-12	0,00343427	0,462897715	0,259944843	0,243751192	0,9656	0,4876	0,730402323
1998-1	0,00337661	0,470813044	0,260055421	0,244827192	0,9637	0,7064	0,734649645
1998-2	0,00360244	0,470858365	0,260370605	0,244733975	0,96	0,5326	0,728147722
1998-3	0,00309554	0,473181533	0,262956825	0,245983874	0,969	0,5677	0,740991612
1998-4	0,00197374	0,473913489	0,254228369	0,24720989	0,961	0,5276	0,742386816
1998-5	0,00208942	0,474068466	0,254522369	0,24644707	0,9567	0,5792	0,742680462
1998-6	0,00221293	0,474749467	0,255783068	0,246345516	0,9285	0,5427	0,739536066
1998-7	0,00233075	0,474789312	0,253569349	0,247098586	0,8382	0,5270	0,746083752
1998-8	0,00221527	0,475403027	0,254451022	0,246290638	0,8705	0,5999	0,746964641
1998-9	0,00227119	0,475304473	0,25450397	0,246807899	0,9153	0,6033	0,747233459
1998-10	0,00215945	0,475126904	0,259382084	0,246581696	0,9312	0,6860	0,747042765
1998-11	0,00255216	0,476409019	0,260858458	0,247320416	0,9477	0,6415	0,742431327
1998-12	0,00573997	0,478015226	0,262678263	0,248205009	0,955	0,5786	0,741319821
1999-1	0,00568415	0,474054821	0,261370959	0,24880563	0,9455	0,8459	0,749829892
1999-2	0,00557656	0,475392209	0,262995913	0,249344666	0,9273	0,7871	0,742799258
1999-3	0,01115194	0,477178567	0,265030741	0,249287594	0,9072	0,7889	0,752136629
1999-4	0,01151826	0,479857907	0,264038094	0,249955866	0,9049	0,5858	0,74931307
1999-5	0,01152699	0,479703371	0,264034483	0,249756306	0,9104	0,6528	0,75384165
1999-6	0,01142517	0,479608794	0,26467214	0,250004856	0,9172	0,5918	0,753409668
1999-7	0,01179388	0,474212063	0,266786395	0,251895702	0,9171	0,6233	0,755376787
1999-8	0,01185378	0,474121225	0,267146333	0,251399206	0,9215	0,6103	0,753671319
1999-9	0,01179785	0,473535556	0,26714001	0,251567793	0,8806	0,6240	0,755827936
1999-10	0,01185924	0,474019264	0,263458355	0,251442852	0,8377	0,7470	0,755409382
1999-11	0,01141526	0,474170606	0,263981515	0,251944162	0,722	0,6361	0,747529603
1999-12	0,00872792	0,471574118	0,261741138	0,252186649	0,4673	0,5032	0,742277039
2000-1	0,00878544	0,468708084	0,269308305	0,253653939	0,3741	0,6575	0,750769718
2000-2	0,00895352	0,472785009	0,274432498	0,253772408	0,3891	0,5757	0,744767539
2000-3	0,01524269	0,472178475	0,273788559	0,25299953	0,374	0,5564	0,755243426
2000-4	0,01539143	0,478700603	0,268382639	0,253231129	0,3864	0,5429	0,752803122
2000-5	0,01579414	0,480318865	0,27015557	0,253983506	0,36	0,4977	0,758470202
2000-6	0,01571873	0,482015559	0,272741116	0,253310514	0,3689	0,4685	0,758071589
2000-7	0,0164594	0,47317692	0,262699711	0,253898262	0,3514	0,4892	0,762002496
2000-8	0,01651831	0,475291709	0,265234485	0,253676753	0,3219	0,4190	0,763613066

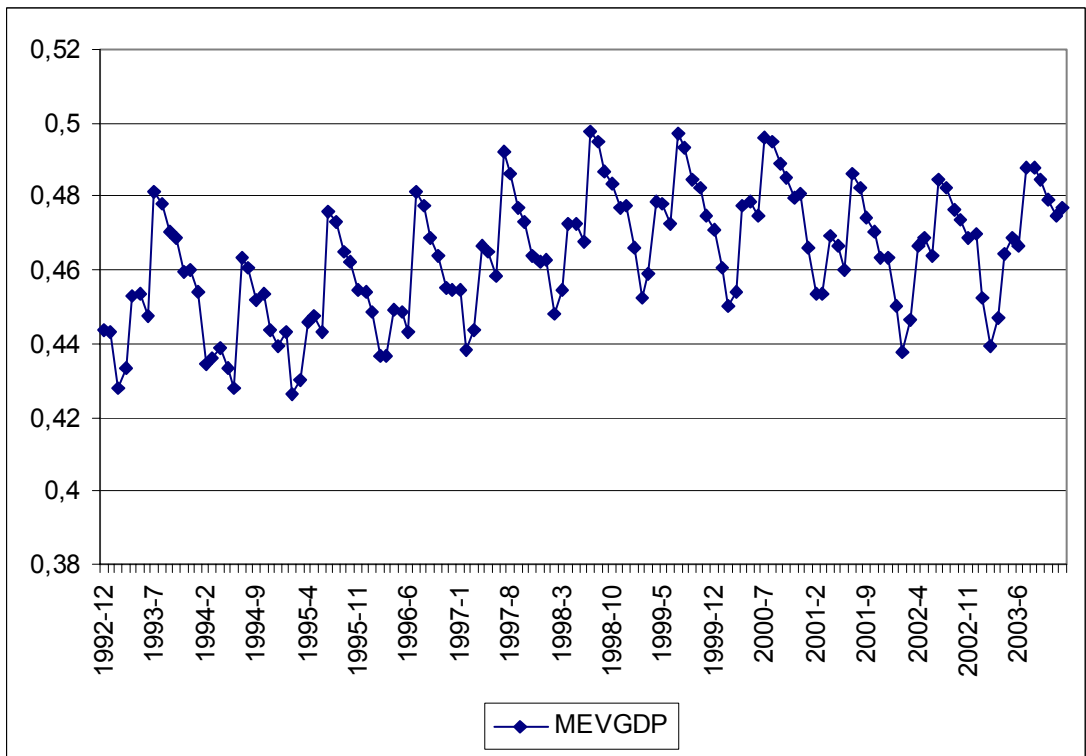
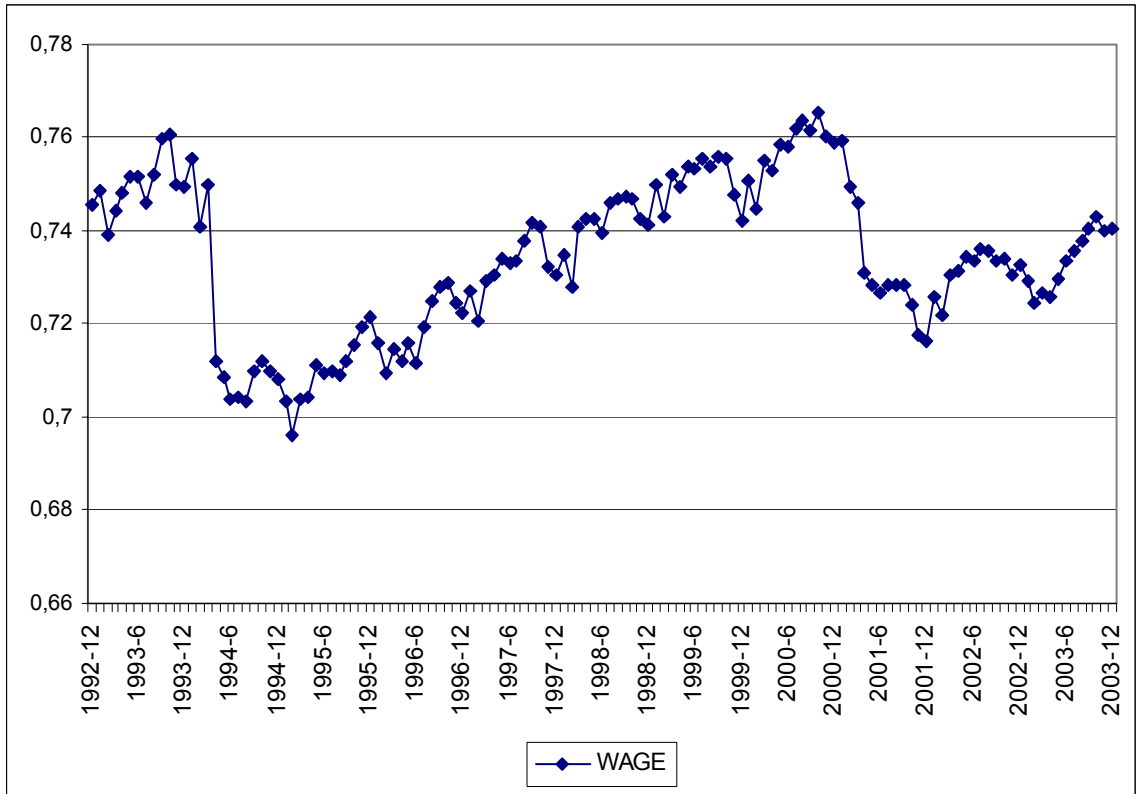
2000-9	0,0167572	0,477822137	0,268337855	0,253732221	0,4023	0,5176	0,761683852
2000-10	0,01735399	0,476702916	0,262245856	0,253144752	0,3969	0,4468	0,765255113
2000-11	0,01829263	0,479066095	0,264830549	0,253764307	0,401	0,4661	0,760148002
2000-12	0,02117537	0,48139292	0,267363497	0,254068298	0,4564	0,5609	0,75874688
2001-1	0,02222636	0,474059522	0,27541034	0,254033618	0,4521	0,5493	0,759300682
2001-2	0,02223846	0,476319738	0,278850445	0,254663407	0,5388	0,6999	0,749411453
2001-3	0,02071587	0,47189037	0,274239873	0,258205428	0,7769	0,8190	0,745945185
2001-4	0,02585135	0,470513168	0,276006099	0,260040467	0,6843	0,8611	0,731071007
2001-5	0,02587692	0,468150093	0,273819745	0,260834676	0,62	0,8106	0,72833031
2001-6	0,02585547	0,466653226	0,273405624	0,261571037	0,6069	0,7765	0,726856237
2001-7	0,02779344	0,463771792	0,270689039	0,260661342	0,6006	0,7228	0,728327912
2001-8	0,02782506	0,463341901	0,27083384	0,26182932	0,6139	0,7365	0,728599094
2001-9	0,0282615	0,463037126	0,271422975	0,262432404	0,666	0,7579	0,72853348
2001-10	0,03054792	0,462443807	0,268384013	0,261310093	0,6503	0,8360	0,723884586
2001-11	0,02962065	0,463004925	0,269639704	0,261543018	0,6252	0,7984	0,717543284
2001-12	0,02595658	0,463854151	0,270794972	0,260787641	0,625	0,7732	0,71627303
2002-1	0,02490709	0,458217287	0,270320952	0,260531629	0,616	0,7597	0,726000101
2002-2	0,02483653	0,46002141	0,273504423	0,265488944	0,6143	0,7846	0,721909444
2002-3	0,01786381	0,464230485	0,27769585	0,265514222	0,5832	0,7411	0,730335076
2002-4	0,01300334	0,467724824	0,27131319	0,265837188	0,5271	0,6511	0,731340689
2002-5	0,01245053	0,470461481	0,274212119	0,26625077	0,4967	0,6970	0,734428774
2002-6	0,02157589	0,470540514	0,275372934	0,26795141	0,5204	0,7038	0,733533361
2002-7	0,02043507	0,462516518	0,26804909	0,268824954	0,527	0,6748	0,736032837
2002-8	0,02028464	0,463500311	0,269591646	0,268349483	0,5313	0,6735	0,735899537
2002-9	0,01984861	0,465244977	0,272237079	0,268188529	0,5334	0,7136	0,733651025
2002-10	0,01702394	0,465428828	0,268164755	0,268154977	0,5383	0,7249	0,734014615
2002-11	0,01706546	0,468545891	0,271840465	0,26844788	0,4959	0,7242	0,73040082
2002-12	0,01726952	0,470487509	0,274055226	0,268273779	0,4819	0,6038	0,7325953
2003-1	0,01763814	0,460543043	0,272913683	0,2685616	0,4855	0,7985	0,72913682
2003-2	0,01751188	0,461396364	0,275194748	0,268423921	0,4855	0,6984	0,724449797
2003-3	0,02130067	0,464906209	0,278652756	0,268360607	0,4889	0,6790	0,726808628
2003-4	0,02082891	0,465754462	0,26631472	0,268538347	0,486	0,7028	0,72564095
2003-5	0,02090923	0,470210938	0,270924137	0,268358401	0,4534	0,6979	0,729642291
2003-6	0,0117922	0,473392365	0,275144494	0,26769509	0,4273	0,6628	0,733555593
2003-7	0,00989716	0,465595587	0,268149574	0,267815907	0,4121	0,6759	0,735658119
2003-8	0,00998313	0,468524657	0,27163447	0,267256429	0,3819	0,6408	0,73769446
2003-9	0,01037922	0,473539078	0,277610531	0,267204221	0,343	0,6631	0,740477858
2003-10	0,01029203	0,471079147	0,268175713	0,267802133	0,2923	0,7337	0,743210093
2003-11	0,01018015	0,474168028	0,271733585	0,268162603	0,2913	0,7569	0,740122075
2003-12	0,00997384	0,477747723	0,275526294	0,26864459	0,2859	0,5580	0,740613391

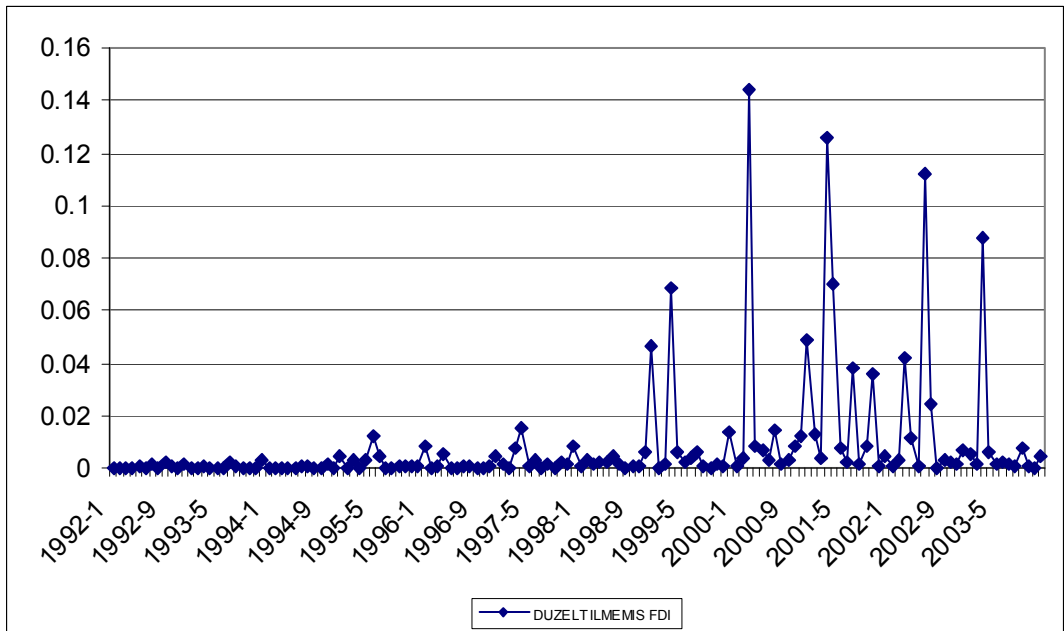
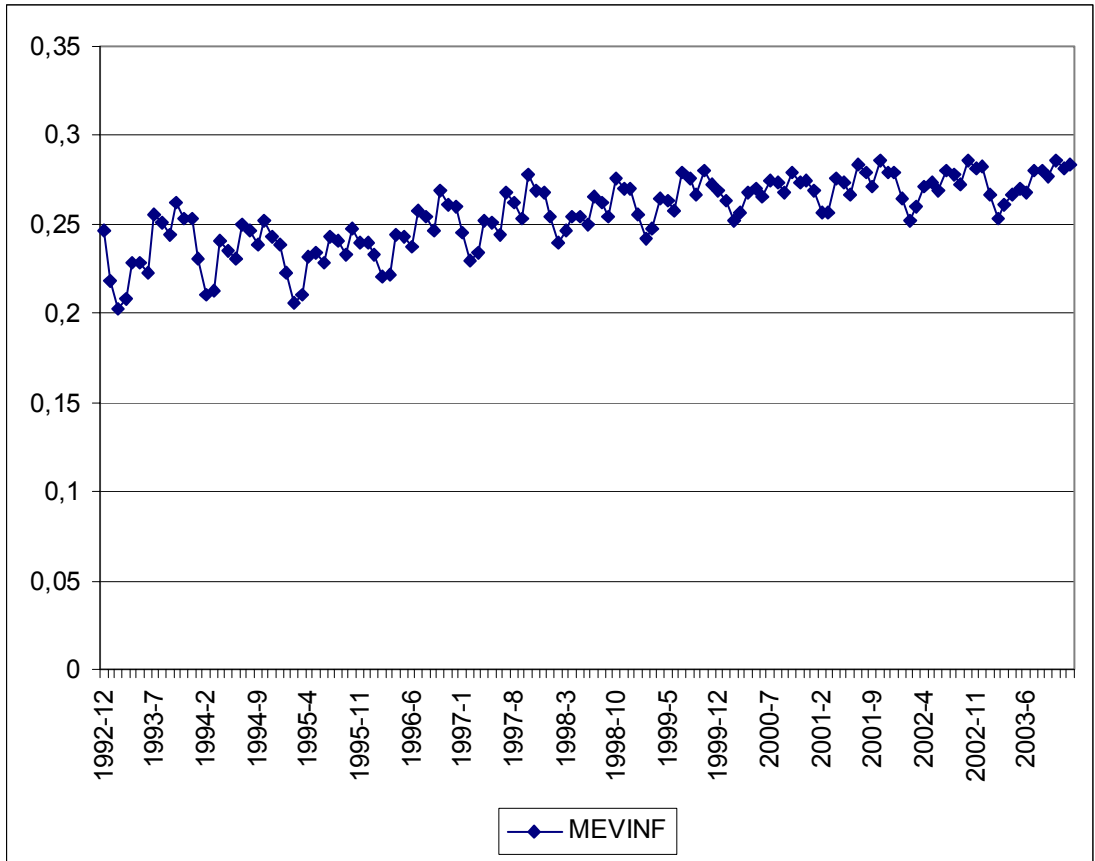
EK-2: Değişkenlere Ait Grafikler











ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Halil TUNCA
Ana Adı : Sevil
Baba Adı : Nevzat
Doğum Yeri ve Tarihi : Denizli / 03-03-1976
Lisans Eğitimi : Hacettepe Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü
Mezuniyet Tarihi : 07-1998
Çalıştığı Yer ve Adresi: : Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari
Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü