

**TÜRKİYE'DEN YURT DIŞINA YAPILAN
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BÜYÜME
VE YURT İÇİ YATIRIMLAR ÜZERİNE ETKİSİ**

Selda ÖZKILBAÇ

**Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
Prof. Dr. Selim BAŞAR**

2013

Her hakkı saklıdır.

**ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

Selda ÖZKILBAÇ

**TÜRKİYE'DEN YURT DIŞINA YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARIN BÜYÜME VE YURT İÇİ YATIRIMLAR
ÜZERİNE ETKİSİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Selim BAŞAR**

ERZURUM – 2013



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ BEYAN FORMU

19.10.2013

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
BİLDİRİM

Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre Atatürk Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum “Türkiye’den Yurt Dışına Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların Büyüme ve Yurt İçi Yatırımlar Üzerine Etkisi “ adlı tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım.

Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

Tezim/Raporum sadece Atatürk Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.

Tezimin/Raporumun 1 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

19.10.2013

Selda ÖZKILBAÇ



T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof. Dr. Selim BAŞAR danışmanlığında Selda ÖZKILBAÇ tarafından hazırlanan bu çalışma 05 / 07 / 2013 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından İKTİSAT Anabilim Dalı'nda jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr .Selim BAŞAR

İmza: 

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Kerem KARABULUT

İmza: 

Jüri Üyesi : Prof. Dr .Atılhan NAKTİYOK

İmza: 

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /



Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	IV
ABSTRACT	V
SİMGELER DİZİNİ VE KISALTMALAR DİZİNİ	VI
ÇİZELGELER DİZİNİ	VII
ŞEKİLLER DİZİNİ	VIII
ÖNSÖZ.....	IX
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TANIM VE ÖZELLİKLERİ

1.1. YATIRIM KAVRAMI.....	3
1.2. YABANCI YATIRIM.....	4
1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN TANIMI.....	6
1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖZELLİKLERİ	7
1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN YAPILMA NEDENLERİ	8
1.5.1. Doğal Kaynak Arayan Yatırımlar	8
1.5.2. Pazar Arayan Yatırımlar.....	9
1.5.3. Etkinlik Arayan Yatırımlar.....	9
1.5.4. Stratejik Varlık Arayan Yatırımlar	9
1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN DİĞER NEDENLERİ	10
1.6.1. Ucuz Faktör Kullanımı Amacıyla Yapılan Yatırımlar	10
1.6.2. Tekelci Üstünlükten Yararlanma.....	10
1.6.3. Ulusal Piyasadaki Kısıtlama ve Düzenlemelerden Kaçan Yatırımlar	11
1.6.4. Şirket Unvanının Korunması.....	11
1.6.5. Firmanın Müşterilerini İzlemesi.....	11
1.7. ULUALAR ARASI PAZARA GİRİŞ ŞEKİLLERİ	11
1.7.1. Ortak Girişim (Joint Venture).....	12
1.7.2. Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalar	12
1.7.3. Stratejik Birleşmeler	12
1.7.4. Özelleştirme Yolu ile Gerçekleştirilen Yatırımlar	13
1.7.5. Sabit Sermaye Yatırımları (Greenfield Investment).....	13

1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KARARINI BELİRLEYEN	
FAKTÖRLER	13
1.8.1. Ekonomik Faktörler	13
1.8.1.1. Pazarın Büyüklüğü	14
1.8.1.2. Açıklık	14
1.8.1.3. İşçilik Giderleri ve İşgücü Verimlilikleri	14
1.8.1.4. Altyapı Sistemleri	14
1.8.1.5. Coğrafi Yakınlık	15
1.8.2. Yatırım Ortamı	15
1.8.2.1. Psikolojik Mesafe	15
1.8.2.2. Sosyal Yapı	15
1.8.3. Politik Faktörler	15
1.9. İKTİSAT DOKTRİ'NİNDE DIŞ TİCARETE BAKIŞ	16
1.9.1. Merkantilizm	16
1.9.2. Klasik İktisat	16
1.9.3. Keynesyen İktisat	17
1.10. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER	18
1.10.1. Çok Uluslu Şirketlerin Tanımı ve Tarihsel Gelişimi	18
1.10.2. Çok Uluslu Şirketlerin Tarihsel Gelişimi	19
1.10.3. Çok Uluslu Şirketlerin Faaliyet Alanları ve Dünya Ekonomisindeki	
Yeri	21
1.11. DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR	21

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRKİYE'DEKİ TARİHSEL	
GELİŞİMİ	28
2.2. TÜRKİYE'NİN YAPTIĞI DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR	34
2.2.1. Kurumsal Mevzuat	34
2.2.2. Son Dönemlerde Yapılan DYY' lere Genel Bakış	35
2.3. TÜRKİYE'DEN SERMAYE İHRACININ NEDENLERİ	37

2.4. YURTDIŞINDA TÜR K YATIRIMCILARININ YATIRIM YAPTIĞI	
ÜLKELER.....	39
2.4.1. Orta Asya Bölgesi.....	41
2.4.1.1. Türkmenistan	41
2.4.1.2. Kazakistan.....	41
2.4.2. Kafkasya Bölgesi.....	42
2.4.2.1. Gürcistan.....	42
2.4.2.2. Azerbaycan	42
2.4.3. Doğu Avrupa Ülkeleri	43
2.4.3.1. Romanya	43
2.4.3.2. Rusya	43
2.4.3.3. Hollanda.....	44
2.5. TÜR K FİRMALARININ YAPTIĞI DYY' İN SEKTÖREL DAĞILIMI.....	46
2.6. LİTERATÜR ÖZETİ	49
2.6.1. Dışa Doğrudan Yabancı Yatırımların İç Yatırımlara Etkisi.....	51
2.6.2. Dışa Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Etkisi.....	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜR KİYE'DEN YURTDIŞINA YAPILAN DYY'LARIN BÜYÜME VE YURT İÇİ YATIRIMLARA ETKİLERİ

3.1. VERİ VE YÖNTEM	54
3.2. BİRİM KÖK ANALİZİ	55
3.3. SINIR TESTİ.....	58
3.4. UZUN DÖNEM ANALİZİ	64
SONUÇ.....	68
KAYNAKÇA	70
ÖZGEÇMİŞ.....	78

ÖZET**TÜRKİYEDEN YURT DIŞINA YAPILAN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARIN BÜYÜME VE YURT İÇİ YATIRIMLARA ETKİSİ****Selda ÖZKILBAÇ****Tez Danışmanı: Prof. Dr. Selim BAŞAR****2013, Page: 90****Jüri: Prof. Dr. Selim BAŞAR****Prof. Dr. Kerem KARABULUT****Prof. Dr. Atılhan NAKTİYOK**

Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'nin yurt dışına yaptığı doğrudan yabancı yatırımların ülkenin büyümesi ve yurt içi yatırımlar üzerine ne tür etkilerinin olduğunu analiz edilmesidir. Bu amaç doğrultusunda, 1980-2011 yılları arasında dışa doğrudan yabancı yatırım, büyüme, yurt içi yatırımlar, yurt içi tasarruflar ve 24 Ocak 1980 kararları ile dışa açık politika izleyen ülkemiz için önemli bir değişken olan ihracat değişkenleri kullanılmıştır. Yurt dışına yapılan doğrudan yabancı yatırımların yatırımcı ülke ekonomisine etkileri konusunda çok fazla bilimsel çalışma bulunmamaktadır. Bu nedenle bu çalışma Türkiye açısından uygulamalı ilk çalışma niteliğindedir.

Çalışmada değişkenlerin her biri için birim kök testleri uygulanmış, testlerin sonucuna göre eş bütünleşme analizi için sınır testi yaklaşımının kullanılmasına karar verilmiştir. Son olarak değişkenlerin kısa ve uzun dönem ilişkileri de ARDL yaklaşımı ile analiz edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre yurt dışına yapılan Doğrudan yabancı yatırımların büyümeyi kısa dönemde olumlu etkilediği, uzun dönemde herhangi bir etkisinin olmadığı; yatırımları ise kısa ve uzun dönemde olumlu etkilediği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Yurt Dışına Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme, Yurtiçi Yatırımlar, Sınır Testi

ABSTRACT**EFFECTS OF OUTWARD FOREIGN DIRECT INVESTMENT OF TURKEY
ON ECONOMIC GROWTH AND DOMESTIC INVESTMENT****Selda ÖZKILBAÇ****Advisor Prof. Dr. Selim BAŞAR****2013, Page: 90****Jury: Prof. Dr. Selim BAŞAR****Prof. Dr. Kerem KARABULUT****Prof. Dr. Atılhan NAKTİYOK**

Main objective of the present study is to analyse the effects of foreign direct investments of Turkey on economic growth and domestic investment. With this aim, following variables were used in the study; direct outside investment, growth, domestic investment, domestic savings and export rates between 1980 and 2011, which is an important indicator for the country following an outward policy after 24th January decisions in 1980. There are inefficient numbers of studies related to the effects of direct investments by a country in foreign countries on investor country's economic growth. Therefore, this study is the first empirical study for Turkey.

Unit root test was applied on each variable and bound test approach was adopted for co-integration according to the results of the tests. Finally, short and long term relationships of variables were analysed using ARDL approach. From the estimations, it was found that foreign direct investment from Turkey affected positively the economic growth of Turkey, however, it does not have any long term effects while showing favourable effects on investments in both short and long terms.

Keywords: Outward Foreign Direct Investment, Economic Growth, Domestic Investment, Bound Test

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BM	: Birleşmiş Milletler
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirket
DDYY	: Dışa Doğrudan Yabancı Yatırım
DEİK	: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GÜ	: Gelişmiş Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HM	: Hazine Müsteşarlığı
HM BAKGM	: Hazine Müsteşarlığı Bankacılık Genel Müdürlüğu
İGEME	: İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TÜİK	: Türk İstatistik Kurumu
UNACTED	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü
YASED	: Yabancı Yatırımcılar Derneği

ÇİZELGELER DİZİNİ

Tablo 1.1. Dünyadaki Yabancı Sermaye Yatırımlarında Meydana Gelen Değişmeler	23
Tablo 1.2. Ülke Gruplarına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımların Dağılımı	24
Tablo 1.3. Ülke Gruplarına Göre Yurt İçine Gelen ve Yurt Dışına Yapılan DYY'ler	25
Tablo 1.4. En Çok DYY Çeken 10 Ülke	25
Tablo 1.5. En Fazla DYY Yapan Ülkeler	26
Tablo 2.1. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yıllara Göre Dağılımı	29
Tablo 2.2. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri	31
Tablo 2.3. Türkiye'ye Gelen DYY Girişleri	33
Tablo 2.4. Yıllara Göre DYSY Amaçlı Sermaye İhracı	36
Tablo 2.5. Türkiye'den Yurtdışına Yatırımların Nedenleri.....	38
Tablo 2.6. Türkiye'nin Yurt Dışı Doğrudan Yatırım Stok ve Akım Değerleri.....	45
Tablo 3.1. Veri Tanımları.....	54
Tablo 3.2. Değişkenlerin ADF birim kök test sonuçları	57
Tablo 3.3 Değişkenlerin ADF Durağanlık Düzeyleri.....	57
Tablo 3.4. PP testi sonuçları	57
Tablo 3.5. Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi	62
Tablo 3.6. Uygun Gecikme Uzunluğu	62
Tablo 3.7. Model (8) İçin Sınır Testi Sonuçları	63
Tablo 3.8. Model (9) için sınır testi sonuçları	63
Tablo 3.9. ARDL(4,4,1) Modeli sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları....	65
Tablo 3.10. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	66
Tablo 3.11. ARDL (1,1,0) Modeli Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları	66
Tablo 3.12. Kısa Dönem İlişki Sonuçları –ARDL(1,0,0).....	67

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. DYY'lardan Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Aldıkları Paylar.....	22
Şekil 2.1. Önem Sırasına Göre Türk Yatırımcıların Yatırım Amacı	39
Grafik 2.1. Türk Firmalarının Yaptığı DYY'nin Sektörel Dağılımı.....	46

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın konusu, çağımızın en önemli uzun vadeli sermaye hareketi olan Doğrudan Yabancı Yatırımların ülkemiz açısından değerlendirilerek yurt dışına yatırım yapma konusunda son yıllarda dünyada adından söz ettiren Türk yatırımcılarının yurt dışına yaptığı yatırımlar ve bu yatırımların Türkiye ekonomisine etkilerini analiz etmektir. Bunun için çeşitli kaynaklardan elde edilen yıllık veriler kullanılarak zaman serisi analizleri yapılmış ve sonuçlar genel iktisat teorisi çerçevesinde yorumlanmıştır.

Çalışmama bilgi ve tecrübeleriyle değerli katkılarda bulunan danışman hocam sayın Prof. Dr. Selim Başar'a kıymetli vakitlerini ayırarak çalışmama önerilerde bulunan sayın hocam Yard. Doç. Dr. Hayati Aksu'ya ve desteklerini esirgemeyen bölüm hocalarıma teşekkürlerimi arz ederim.

Erzurum-2013

Selda ÖZKILBAÇ

GİRİŞ

Yabancı yatırım kavramı gelişmiş ülkelerin kendilerinde bulunmayan hammadde ve petrolün diğer ülkelerden çıkartılıp getirilmesi ile ortaya çıkmış olmasıyla birlikte doğrudan yabancı yatırımların literatüre katılması İkinci Dünya Savaşı sonrası olmuştur. Önceleri sadece gelişmiş ülkelerin emek faktörüne nispeten bol olan sermaye faktörünün, gelişmekte olan ülkelere doğru hareketi ile gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar, 1980'li yılların sonlarından itibaren 1990'lar ve yoğun olarak 2000'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin de yatırımcı olarak faaliyet alanı haline gelmiştir.

Konuyla ilgili çalışmalar, yabancı yatırıma ev sahipliği yapan ülke açısından birçok yönüyle değerlendirilirken, yatırımcı ülke açısından etkileri yapılan akademik çalışmalarda uzun yıllar ihmal edilmiştir. Son dönemlerde özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaptığı DYY'ler araştırmacıların ilgisini çekmeye başlamış ve konuyla ilgili çalışmalar hız kazanmıştır. Buna rağmen yurt dışına yapılan doğrudan yabancı yatırımların yatırımcı ülkeye etkileri konusunda literatürde hala büyük bir boşluk söz konusudur.

Bu çalışma 24 Ocak 1980 kararları ile dışa açık bir politika izlemeye başlayan ülkemizin 80'li yıllardan başlayarak yaptığı Doğrudan Yabancı Yatırımların ülkenin ekonomik büyümesi ve yurt içi yatırımlara etkisinin ekonometrik zaman serileri aracılığı ile analiz edildiği bir çalışmadır.

Tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölümde, yatırım kavramı, yabancı yatırım, doğrudan yabancı yatırımlar tanımlandıktan sonra doğrudan yabancı yatırımların özellikleri, çeşitleri, yapılma nedenleri ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır. Diğer çalışmalardan farklı olarak yabancı yatırım konusu yatırımcı açısından değerlendirilmiştir. DYY'lerin tarihsel gelişimi incelenirken iktisadi doktrinlerin konuya bakışına da yer verilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların en önemli aktörleri olan çok uluslu şirketlere de değinildikten sonra DYY'lerin Dünyadaki gelişim, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yıllara itibariyle DYY'lerden aldıkları paylar; en fazla DYY yapan ve çeken ülkelerle ilgili bilgiler de tablolar halinde verilmiştir.

Tezin ikinci bölümünde Türkiye'nin DYY konusundaki tarihsel gelişimi, kurumsal mevzuat ve çeşitli kaynaklardan alınan veriler ışığında anlatılmıştır. Türkiye'nin yurt dışına yaptığı DYY'ler, Türkiye'den yurt dışına sermaye ihracının nedenleri, DYY yapılan ülkeler ve yurt dışı DYY'lerin yıllara ülkeler ve sektörler göre dağılımına yer verilmiştir. Yurt dışına yapılan doğrudan yabancı yatırımlar konusu Türkiye açısından hem tarihsel boyutu hem de güncel bilgi ve rakamsal veriler ışığında ayrıntılı bir şekilde anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde Türkiye' den yurt dışına yapılan DYY'lerin ekonomik büyüme ve yurt içi yatırımlara olan etkisi ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Analizlerde 1980-2011 yılları arası yıllık veriler kullanılarak zaman serisi analizleri E-Views paket programı aracılığı ile yapılmıştır. Çalışmada kullanılan veriler TCMB, Kalkınma Bakanlığı, DPT, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK ve IMF yıllık verilerinden derlenmiştir. DDYY, SSY, yurt içi tasarruflar ve ihracat verileri GSMH'nin yüzdesi olarak hesaplanmıştır. İlk önce serilerin durağanlığı ADF ve PP durağanlık testleri ile sınanmış, daha sonra sınır testi ile eş bütünleşme ilişkileri araştırılmış ve son olarak kısa ve uzun dönem ilişkileri ARDL modeli ile hesaplanmıştır.

Tezin sonunda tahmin sonuçları yorumlanmış ve çeşitli önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TANIM VE ÖZELLİKLERİ

1.1. YATIRIM KAVRAMI

Yatırım, bir stok değişken olan sermayeye karşılık gelen bir akım değişkendir ve bu değişken başka malları üretmek veya satmak için kullanılan malların üretimini ya da edinilmesini temsil eder. Bu mallar direkt olarak tüketilmezler ve bu mallara sermaye malları denir. (S.Barret, 1972). Yatırım, sermaye stokunu artırmak veya aynı düzeyde tutmak için yapılan harcamadır. Sermaye stoku da, fabrika, makine, işyerleri ve üretim sürecinde kullanılan diğer dayanıklı mallardan oluşur. Sermaye stoku ayrıca, konut ve stok miktarını da içerir. Yani yatırım, sermaye stokunun bu öğelerine eklemeye bulunan bir harcamadır (Dornbusch ve Ficher, 1990).

Yatırım kavramı iktisadi olarak ele alındığında genel kabul görmüş tanım, sermaye stokunu veya üretimi arttırmak için yapılan harcamalar şeklindedir. Bu ifade daha geniş anlamda incelenecek olursa; yatırım, belli bir dönemde gerçekleştirilen üretimin tüketilmeyen kısmıdır ve iki unsuru içerir:

Firmaların üretimde kullandıkları sermaye stokuna yapılan ilaveler (bina, makine, teçhizat v.b)

Firma stoklarında meydana gelen artışlar (mamul ve yarı mamul mallar).

Yatırım yapılabilmesi için elde edilen gelirin bir kısmının tasarruf edilmesi gerekir. Ekonomide meydana gelebilecek daralmaların önlenmesi için de yapılan tasarrufların üretime dâhil edilmesi gerekir. Yani tasarruflar yatırıma dönüştürülmeli. Ancak bu şekilde ekonomide oluşabilecek sızıntılar önlenir.

Ekonominin dengede olabilmesi için yatırım- tasarruf eşitliğinin sağlanması gerekir. Aksi halde $S > I$ olduğunda ekonomide talep eksikliğine bağlı olarak daralma görülür.

Özel firmaların davranışlarını temsil eden yatırımlar makro iktisattaki en çok değişkenlik gösteren kavramlardan biridir. Faiz oranı ile ters yönlü bir ilişki arz eden yatırım için yatırımcılar faiz oranı ile birlikte elde edecekleri getiriye de hesap etmeleri gerekir (Başar, 2012).

$$I = I_0 - b_i$$

1.2. YABANCI YATIRIM

Yukarıda kısaca bahsedilen yatırım kavramından yola çıkarak yabancı yatırımları ve bu yatırımlara ülkelerin neden ihtiyaç duyduklarını açıklanmaktadır. . Yatırım en özet şekliyle gelirin harcanmayan kısmıdır. Bu bağlamda Gelişmekte Olan Ülkelerin (GOÜ) karşı karşıya olduğu asıl sorun tasarrufların yatırıma dönüşmemesinden ziyade gelir düzeyinin düşük olması nedeniyle tasarruf, buna bağlı olarak da yatırım yapılamamasıdır. Yani elde edilen gelir ancak harcamaları için gelir düzeyi, tasarruf ve yatırımın az olduğu kısır bir döngü devam eder. Bu kısır döngüyü kırmamanın yegâne yolu yabancı kaynak kullanımınıdır.

I. Dünya Savaşı'ndan önceki dönemlerde yaklaşık üç yüzyıl boyunca sermaye, doğal kaynaklar ve emeğe oranla yoğun olan alanlardan nispeten daha az yoğun olduğu alanlara doğru akmıştır. Bu akım en yaygın hale gelmesi 19. y.y' da olmuştur (Tuncer, 1968). 1800'lerde İngiltere'nin ihtiyaç duyduğu hammadde, madenler ve petrolün çıkartılması için sömürgelerine yaptığı yatırımlar yabancı sermaye yatırımlarının ilk örnekleri olmuştur (Uras, 1979).

19.yy.'a kadar yabancı sermaye olarak Batı Avrupa sermayesinden söz edilirken, 1914 yılından sonra bu konuda Amerika Birleşik Devletleri (ABD) devreye girmiştir. II. Dünya Savaşı sonrası dönemde ABD yabancı yatırımlarda büyük atak yaparken 1929

Dünya Ekonomik Buhranı diğer gelişmiş ülkelerle birlikte ABD'nin de yatırımlarını tasfiye etmesine yol açmıştır.

DYY'lerin literatüre katılması II: Dünya Savaşı sonrasında mümkün olmuştur. Savaş sonrasında gelişmekte olan ülkelerin kalkınma çabaları artmış, hammadde ithal edip sanayi malı almaktan kurtulmanın yollarını aramaya başlamışlardır. Sahip oldukları doğal kaynak ve nüfus üstünlüklerini kullanarak doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekmeye başladılar.

Yabancı yatırımlar kavramı hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de yabancı portföy yatırımları için kullanılır. Portföy yatırımları tasarruf sahiplerinin hisse senetleri ve tahvil satın alımı biçiminde yaptıkları yatırımlardır (Seyidoğlu, 2009). Hisse senetleri, temsil ettikleri paylar ölçüsünde, onu çıkartan işletmelerin mülkiyetine ortaklık hakkı sağlar; dolayısıyla yatırımcı şirket karından bir pay alır. Tahviller ise bir tür ödünç fon elde etme aracıdır, ortaklık hakkı vermezler; tahvil sahibi ödünç verdiği fonlar karşılığında bir faiz geliri elde eder.

Buna göre yabancı bir şirkete ait hisse senedi alan bir yatırımcı da bir dış yatırım yapmış olur. Ancak bu bir portföy yatırımdır ve bunu doğrudan yabancı yatırımlarla karıştırmamak gerekir.

DYY'de yatırımcı yurt dışında yeni bir tesis kurabileceği gibi mevcut bir şirketi satın alma ya da birleşme yolu ile de yapılabilir. Her iki durumda da yatırımcı şirket yönetiminde etkin bir rol oynamaktadır. Oysa portföy yatırımlarında, yatırımcının şirket yönetiminde ancak dolaylı bir denetim hakkı bulunmaktadır ve bu denetim özellikle hisseleri pek çok yatırımcı arasında dağıtılmış şirketlerde şirket yönetiminde etkili olmaktan çok uzaktır.

Portföy yatırımlarda yabancı ülkeye yalnızca bir döviz girdisi söz konusudur, ancak doğrudan yabancı yatırımlarda, yatırımın yapıldığı ülkeye döviz girdisi ile birlikte makine, teçhizat, teknoloji, iş becerisi, yönetim bilgileri ve pazarlama kanalları gibi pek çok maddi ve maddi olmayan faktör de gider.

Portföy yatırımlar doğrudan yabancı yatırımlara göre çok daha hareketli ve kıyasa vadeli yatırımlardır. DYY genellikle Çok Uluslu Şirketler tarafından yapılırken, portföy yatırımlar finans kuruluşları, kurumsal yatırımcılar veya bireysel yatırımcılardır.

1.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN TANIMI

Üretimin en önemli girdilerinden biri ve özellikle GOÜ'lerde işgücüne nispeten daha az bulunan faktör sermayedir. GOÜ'lerde ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek ve sürdürülebilmek için milli gelirin önemli bir kısmının yatırımlara ayrılması gerekir. Yatırımların kaynağını tasarruflar oluşturur. GOÜ'lerde milli gelir düzeyi düşük ve bu milli gelirin büyük kısmı da tüketim için kullanılır. Bu nedenle yeterli düzeyde tasarruf yapılamaz, bunun sonucunda gerekli yatırımlar da yapılamaz. Ortaya çıkan sermaye açığı dış borçlanma ile kapatılmaya çalışılır.

Ancak borçlanma kısa dönemli ve maliyetli (faiz gideri nedeniyle) kaynak olduğundan rasyonel bir yöntem değildir. Bunun yerine daha rasyonel bir yöntem olan DYY tercih edilir.

Literatürde mevcut pek çok DYY tanımı bulunmaktadır. Önce Türkçe literatürdeki tanımlar incelenecektir.

T.C Hazine Müsteşarlığı 2004 yılı raporunda ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırım Kanununda Doğrudan Yabancı Yatırım, yabancı yatırımcı tarafından getirilen;

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasınca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,

Şirket menkul kıymetleri (Devlet Tahvilleri hariç),

Makine ve teçhizat,

Sınai ve fikri mülkiyet hakları,

Yurt içinden sağlanan yeniden yatırımlarda kullanılan kar, hasılat, para alacağı veya mali değerleri olan yatırımlarla ilgili diğer haklar,

Doğal kaynakların aranması ve çıkartılması ile ilgili haklar,

gibi iktisadi kıymetler aracılığı ile yeni şirketler kurmak ve şube açmak, menkul kıymetler borsası dışında hisse edinimi, kıymet borsalarının en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak şeklinde ifade edilebilir. (T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2005).

Doğrudan yabancı yatırım, büyük bir şirketin üretimini kurulu bulunduğu ülkenin sınırları ötesinde yapmak üzere ana merkezin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması

veya mevcut üretim tesisini satın alması veya sermayesini arttırarak kendine bağı bir şirket durumuna getirmesi şeklinde tanımlanır (Seyidoğlu, 2001).

Doğrudan yabancı yatırım, bir ülkede bir firmayı satın alma, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut bir firmanın sermayesini arttırma yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğ er bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, know-how, işletmecilik, istihdam, ihracat artışı, dış pazara erişim ve yatırım denetim yetkisi gibi avantajları da beraberinde getiren yatırımlardır (Karluk, 1983).

OECD normlarına göre ise DYY'ler, şahıslar ya da şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının şirketleşmiş ya da eşiti bir işletmede şirket bünyesinin en az %10'u oranında temsil gücüne sahip olduğu yatırımları kapsamaktadır.

Tanımlardan da anlaşılacağı gibi, Doğrudan yabancı yatırımlar bir sermaye transferi olmakla birlikte, girişimci yeteneğin, teknolojik imkânların ve organizasyonun aktarımını da sağlamakta ve bu sebeple işletmelerin kuruluş ve donanımının, finansmanının gerçekleştirildiği, yüksek risklerin üstlenildiği bir yatırım olarak değerlendirilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma konusunda önlerini tıkayan en büyük engel sermaye yani tasarruf yetersizliğidir. Bu nedenle GOÜ'ler için yabancı yatırımlar çok önemlidir. Aynı şekilde DYY yatırım yapan ülke ve şirketlerin birincil önceliği kar etmektir. Bu nedenle ulusal pazarda elde edemediklerini dış pazardan sağlamak isteği ile yatırım yaparlar.

Günümüzde, dünyada meydana gelen siyasal ve ekonomik değişikliklerle birlikte DYY'nin yönü ve büyüklüğü de değişikliğe uğramasına rağmen DYY çok önemli bir yatırım şeklidir.

1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN ÖZELLİKLERİ

Doğrudan Yabancı Yatırımlar bütün dünyada ekonomik büyüme ve gelişme hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli ve önemli araçlardan biri olarak değerlendirilir. DYY gerçekleştiren firma, yatırım yaptığı ülke ile nispeten uzun dönemli bir ekonomik ilişki içine girmektedir. Dolayısıyla bu tür yatırımların ev sahibi ülkeyi aniden terk etmeleri mümkün değildir. Yatırım yapan ülke de yatırım yapılacak

ülkenin belirlenmesi, yatırım stratejilerinin tespit edilmesi ve sonunda yatırım kararının verilmesi şirketler için çok titiz ve ayrıntılı bir çalışma sürecidir. Bu çalışma sonunda beklentilerin karşılanacağı kanısına varıldığında yatırım kararı verilir. Yatırım kararı veren ülke yatırımın niteliğinden gittiği ülkeyi kısa zamanda terk etme olanağına sahip değildir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım kararlarında ev sahibi ülkedeki ekonomik ve siyasi faktörler önemli bir şekilde etkili olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel olarak, üretim faktörlerinin bol ve ucuz, iç piyasa talebinin yüksek olduğu, altyapı tesislerinin sağlandığı, yatırım teşviklerinin uygulandığı ve daha çok getiri sağlayan ülkeleri tercih etmektedir. Ekonomik faktörlerin yanı sıra son dönemlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkede siyasi istikrara daha fazla öncelik vermeye başladıkları da göz ardı edilmeyecek bir gerçektir. Ayrıca psikolojik ve ahlaki faktörler de yatırım kararlarında etkileyici unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN YAPILMA NEDENLERİ

GOÜ açısından sermaye açığının kapatılması için önemli bir araç olan DYY'lerin yapılmasının yatırımcı ülke açısından da ekonomik, siyasal ve sosyal nedenleri mevcuttur. Bu konuda iktisat kuramında pek çok sebep sıralanmış olmakla birlikte Jhon N.Behrman'nın yaptığı dördümlü ayırım esas alınmaktadır. (Dunning, 1997) Bu nedenler aşağıdaki gibidir:

1.5.1. Doğal Kaynak Arayan Yatırımlar

Hammadde kaynakları yeryüzüne dengeli bir şekilde dağılmamıştır. Gelişmiş Ülkeler sahip oldukları sermaye birikimi, üretim teknolojisi, yönetim stratejileri gelişmiş olmasına rağmen pek çok üretim faktörünün hammaddesine sahip değildir. Petrol ve madenler gibi yer altı kaynaklarının başka bir ülkeye taşınması mümkün olmadığından, söz konusu sektörlere yapılacak yatırımlar hammaddenin kaynağının bulunduğu ülkeye yapılmalıdır. DYY tarihsel gelişimine bakıldığında GÜ'lerde faaliyet gösteren firmalar hammaddelerden yararlanmak için 19.yy'nin başlarından itibaren büyük sermaye, ileri teknoloji ve yöneticilik bilgisi gibi özelliklerini de GOÜ'lere götürerek DYY yapmışlardır. Bu süreç İkinci Dünya Savaşı sırasında tasfiye olmuş gibi

görünse de 20. ve 21. yüzyıllarda artarak devam etmiştir. Elbette ki bu tür yatırımlar doğal kaynaklar açısından zengin ancak bu kaynakları çıkaracak teknik ve beşeri güce sahip olmayan ülkelere yönelmiştir (Dunning, 1993).

1.5.2. Pazar Arayan Yatırımlar

1960'lardan sonra özellikle ithal-ikameci dış ticaret stratejilerinin uygulandığı GOÜ'lere bu tür yatırımlar gerçekleştirilmiştir. Bu tür yatırımlar yatırımcı açısından ulusal piyasada uzun süre kalmanın ve yerleşmiş olmanın kar artış oranını düşürmesidir. Firmalar kar oranlarını arttırmak için az sayıda firmanın bulunduğu ve rekabetin sınırlı olduğu GOÜ'lere yatırım yapmaktadır.

1.5.3. Etkinlik Arayan Yatırımlar

Belli üretim aşamalarının farklı ülkelerde gerçekleştirilmesinin firmalara maliyet kazancı sağladığı durumlarda firmalar dikey ve yatay birleşme yoluna gitmektedir. Üretim faaliyetlerini üretimin ilk aşamasından nihai mal aşamasına kadar aynı yönetim altında toplamak dikey birleşme, aynı aşamadaki üretim faaliyetlerinin ortak yönetim altında toplanmasını yatay birleşme denir (Seyidoğlu, 2009). Etkinlik arayan DYY'ler farklı alanlara yayılmış 'Kaynak arayan' ve 'Pazar arayan' yatırımları ortak bir yöntemle birleştirme amacını taşır. Bu yatırımların ölçek ekonomilerinden yararlanma ve risk farklılaşması gibi yararları vardır. Verimlilik amacı ile yapılan DYY'lerin temel amacı; faktör donanımları, kurumsal araştırmalar, ekonomik sistemler, politikalar ve piyasa yapısı gibi sınırlı sayıdaki bölgeye özgü üretimi çok sayıdaki piyasalara arz etmektir. Ayrıca bu tür yatırımların yapılabilmesi için makroekonomik ve politik ortamın istikrarlı olması ve piyasaların hem yeterli düzeyde gelişmiş, hem de dışa açık olması beklenmektedir (Dunning, 1993).

1.5.4. Stratejik Varlık Arayan Yatırımlar

Doğrudan Yabancı Yatırımların tarihsel gelişimine bakıldığında ilk yapıma amaçları hammadde kaynaklarına yakın olmak ve onlardan yararlanmaktır. Ancak son yıllardaki yatırımlar stratejik varlık arayan yatırımlardır. Bu tür yatırımlar genel olarak yabancı firmaların özel varlıklarının uluslararası rekabet sağlamak ya da sürdürülebilmek için satın alınmasıyla olur. Diğer bir deyişle yapılan işlem rekabetin satın alınmasıdır (Dunning, 1993).

Stratejik varlıklar, mali ve fiziksel varlıklar (iletişim altyapısı, pazarlama şebekesi) gibi maddi varlık olabileceği gibi maddi olmayan varlıklar da olabilir. Bunları bilgi birikimi başlığı altında toplayabiliriz. Stratejik varlıklar; ustalığı, işle ilgili davranışları (iş kültürü) teknik, yenilikçi, işletme ve öğrenme becerilerini, ilişkileri (personel arası ya da devletle olan ilişkiler) danışmanlık bilgisini ticari itibarı ve beyin gücünü de içine alır (UNACTAD, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü , 1998).

Günümüzde gerek üretim sürecinde gerekse diğer iktisadi faaliyetlerde gayri maddi varlıkların önemi giderek artmaktadır. Bu da stratejik varlık arayan yatırımları arttırmaktadır.

1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN DİĞER NEDENLERİ

Yukarıda sözü edilen nedenler dışında DYY yapılmasını etkileyen faktörler ve sebepler vardır.

1.6.1. Ucuz Faktör Kullanımı Amacıyla Yapılan Yatırımlar

Dünya çapında farklı bölgelere yayılmış üretim faktörlerinin fiyatı da farklıdır. Ucuz faktör arayan DYY'ler bu farklılıklardan yararlanmak ister. Üretim faktörlerinin en önemlileri sermaye ve işgücüdür; yatırım yapan ülkeler sermaye yönünden zengin, işgücü kısıtlı ülkelerdir. Bu yüzden yatırımlarını işgücünün bol ve ucuz olduğu ülkelere yönlendirirler. Böylece maliyetleri düşürüp karı arttırabilirler.

1.6.2. Tekelci Üstünlükten Yararlanma

İktisadi kuramda DYY'lerin yönünü piyasa etkinsizliğinin (aksak rekabet koşullarının belirlediğine dair bir fikir birliği vardır. Monopol (tekelci) ya da Oligopolistik yapının doğrudan yabancı yatırımları neden arttırdığı sorusunun iki cevabı vardır (Hymer, 1976).

a) Yatırımcı firma, sahip olduğu tekelci yapısıyla beraber ev sahibi ülkeye üstünlüklerini de satmaktadır. DYY yapan firmalar piyasaya yeni giriş yapmış küçük işletmeler değil, aksine güçlü Çok Uluslu şirketler ya da Holdinglerdir. GOÜ piyasalarında faaliyet gösteren işletmeler bu firmalarla rekabet edebilecek kapasiteye sahip değildir. Bu yüzden yatırımcı firmalar girdikleri piyasada tekelci güç elde eder ve bu gücün nimetlerinden yararlanırlar.

b) Tekelci piyasaya yönelik lisans anlaşması yapıldığı takdirde üretim fiyatını ya da miktarını belirlemek yatırımcı firma için oldukça güçtür.

1.6.3. Ulusal Piyasadaki Kısıtlama ve Düzenlemelerden Kaçan Yatırımlar

Bir kısım DYY yapılma nedenleri ise ulusal piyasadaki yasal kısıtlamalardan ya da makroekonomik politikalardan kaynaklanan düzenlemelerden kaçınma çabası olabilir (Çoban, 2004)

Aktarılamayan Bilgilerin Varlığı: Firmalar üretimle ilgili sahip oldukları teknik bilgileri patent veya lisans anlaşmaları ile diğer firmalara satabilir. Ancak uzun yılların çalışma ve deneyimi ile elde edilmiş özel bilgiler vardır ki bunların satılması sakıncalı olmaktadır. Bu gibi durumlar yatırımın şahsen yapılmasını zorunlu kılar (Seyidoğlu, 2009).

1.6.4. Şirket Unvanının Korunması

Bazı firmalar ürün kaliteleriyle iş hayatında çok iyi bir isme sahiptir. Lisans anlaşması ile üretim hakkının başka bir firmaya verilmesi aynı kalitenin tutturulamaması riskini taşır. Bu da firmanın elde ettiği unvana zarar verebilir bu nedenle mallarını yurt dışında da kendileri üretmeyi tercih ederler.

1.6.5. Firmanın Müşterilerini İzlemesi

Bazı endüstrilerde faaliyet gösteren firmalar müşterileri yurt dışına gidip orada yatırım yapınca, firmalar da o bölgelerde şube veya ofis açarlar. Bankalar, danışmanlık ve yatırım kuruluşları bir ölçüde bu niteliktedir. Türk bankalarının özellikle Almanya'da şube açmaları firmaların müşterilerini izleyerek yaptıkları yatırımlara örnek olarak verilebilir.

1.7. ULUALAR ARASI PAZARA GİRİŞ ŞEKİLLERİ

Dış piyasaya açılmak isteyen firmaların takip ettiği ilk yol ihracattır, daha sonraki aşamalar ise ihracat yaptığı ülkede doğrudan yabancı piyasada üretime geçmektedir (Seyidoğlu, 2001). Ulus ötesi bir şirket doğrudan yatırıma karara verirken aynı zamanda dış piyasaya giriş biçimini de belirlemek durumundadır. Aşağıda şirketlerin yabancı bir pazara giriş şekilleri kısaca açıklanmıştır.

1.7.1. Ortak Girişim (Joint Venture)

Bu DYY şekli, yerel bir şirketle ortak girişim kurarak gerçekleşmektedir. Yerel şirketle ortak girişim kurmanın, tek başına yabancı bir ülkede tam mülkiyete dayalı bir şirket oluşturmaya göre yerel ortağın kendi ülkesi ile ilgili gelenek ve uygulamalardan yararlanma, yerel ortağın unvanından, iç piyasa deneyiminden yararlanma, genellikle ev sahibi ülkelerin ortak girişimleri teşvik etme, tek başına mülkiyeti ise sınırlandırma eğilimleri gibi bazı üstünlükleri vardır (Seyidoğlu, 2009). Bu üstünlüklere karşın uygulamada tek başına mülkiyete dayalı şirketlerin kurulması daha yaygın görülür.

1.7.2. Şirket Birleşmeleri ve Satın Almalar (M&S)

Şirketlerin birleşmesi ve satın almalar, yatırımcının yabancı ülkelerde var olan şirketi satın alarak veya o ülkedeki bir şirketle birleşerek ortaya çıkar. Bu tür yatırımların diğer adı da şirket evlilikleridir (Seyidoğlu, 1999).

Şirket birleşmeleri ve satın almaların yabancı bir ülkede faaliyete geçmenin en hızlı yolu olması, düşük maliyetle mevcut teknolojiye, üretim düzeyine v.s sahip olması gibi bazı üstünlükleri mevcuttur (Seyidoğlu, 2001). Bu tür yatırımlarda hazır bir pazar payı, dağıtım kanalı ve marka da elde etmek mümkündür. Ancak kültür, sistem ve değer farklılıkları şirketlerin birleşmesini zorlaştırabilir.

Şirket evliliklerinin büyük bölümü gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren, özellikle sermaye piyasası yapıları benzerlik gösteren ülkelerdeki şirketler arasında oldukça yaygındır. Gelişmekte olan ülkelerde ise hacmi gelişmiş ülkelerdekiler kadar büyük olmasa da sabit sermaye yatırımları ile birlikte en yaygın yatırım şeklidir. Günümüzde küresel bazdaki DYY'lerin yaklaşık %60'ı şirket birleşmeleri ve satın almalar şeklinde ortaya çıkmaktadır.

1.7.3. Stratejik İşbirliği

Stratejik birleşmeler özellikle Araştırma Geliştirme (AR-GE) maliyetlerinin yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı ileri teknoloji ürünleri için daha uygun bir yaklaşımdır (Seyidoğlu, 2009) Stratejik birleşmeleri, iki firmanın hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleri ile değiştirmeleri veya hem hisse senetleri, hem de mal ve hizmet anlaşmaları yaparak, bir tarafın belli piyasalarda diğerini temsil etmesi şeklinde ortaya çıkar.

1.7.4. Özelleştirme Yolu ile Gerçekleştirilen Yatırımlar

Özelleştirme programlarının uygulanması ülkeye DYY girişini önemli ölçüde etkileyen bir faktördür. Doğrudan yabancı yatırım tutarı, gerçekleşen özelleştirme salt tutarı ile eşit kalmayarak özelleştirmelerin kazandırdığı ivme ile daha büyük tutarlarda sermayenin ülkeye girmesini sağlar.

Orta Doğu ve Avrupa ile Güney Amerika'ya yapılan doğrudan yatırımların çoğu özelleştirme yolu ile gerçekleştirilmiştir. Bu durum özellikle eski doğu bloğu ülkelerinin piyasa ekonomisine geçiş sürecinde büyük ölçüdeki kamu teşebbüslerin özelleştirmeleri ile ortaya çıkmıştır.

1.7.5. Sabit Sermaye Yatırımları (Greenfield Investment)

Sabit sermaye yatırımları, doğrudan o ülkeye yeni bir fabrika kurarak veya yeni bir işletme oluşturmak suretiyle olur (Çapraz ve Demircioğlu, 2003).

Şirket birleşmeleri ve satın almalar gelişmiş ekonomileri olan ülkelerde yaygın olmasına karşın, gelişmekte olan ekonomiye sahip ülkelerde sabit yatırımlar tercih edilmektedir. Bunun sebebi gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları ama yetersiz olan teknoloji, sermaye, üretim biçimi v.s nedenlerle genellikle ulus ötesi şirket olan yatırımcının bu olumsuzlukları ortadan kaldıracak şekilde yatırımı 'sıfırdan' yapmayı tercih etmesidir.

1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KARARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER

UNACTAD Dünya Yatırım Raporunda konuyla ilgili yaptığı analizde yatırım kararını belirleyen faktörleri ekonomik, yatırım ortamı ve politik faktörler olmak üzere üç ana başlıkta toplamıştır.

1.8.1. Ekonomik Faktörler

Yurt dışına yatırım yapacak olan şirketlerin hangi ülkeye bu yatırımlarını yönlendirecekleri konusundaki kararlarını belirlerken en önemli kriter o ülkenin ekonomik yapısıdır.

1.8.1.1. Pazarın Büyüklüğü

Pazarın büyüklüğü yatırıma ev sahipliği yapacak ülkenin kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasılası ile ölçülür. Ölçek ekonomilerinden faydalanabilme ve kaynakların etkin kullanılabilmesi için pazarın büyük olması gerekir (Eiteman vd., 2001). Pazar büyüklüğü ile doğrudan yabancı yatırımlar yakın ilişki halindedir çünkü amacı kar haddini yükseltmek olan firma tatmin edici bir satışı sürdürebildiği sürece yatırımlarını sürekli kılar ve dahi arttırır (Asiedu, 2002).

1.8.1.2. Açıklık

Yatırıma ev sahipliği yapacak ülkenin dış ticarete açıklığı yatırımcı için önemli bir faktördür. Eğer DYY'yi yapacak firma ihracat yoluyla üretilen malı pazarlamak yönlü bir strateji belirlemişse yatırımını dış ticarete açık ülkelere yönlendirir. Ters durumda yani yatırımcının hedefi ulusal pazarda bir yer edinmekse kapalı bir ekonomide faaliyet göstermeyi seçerek yatırımını bu ülkelere yönlendirecektir (Gövdere, 1997).

1.8.1.3. İşçilik Giderleri ve İşgücü Verimlilikleri

Emek yoğun sektörlerde üretim yapan firmalar için işgücü maliyetleri oldukça önemlidir. Yatırımcılar emeğin nispeten ucuz olduğu, sendikalaşma düzeyinin az olduğu ülkelerde yatırım yapmayı tercih edecektir.

İşgücü ücretlerinde çok büyük farklar gözlenmeyen ülkeler arasındaki yatırımlarda işgücü verimliliği ön plana çıkmaktadır. Yatırımcı emeğin yetenekli ve verimli olduğu ülkeleri tercih etmektedir (DPT: Devlet Planlama Teşkilatı, 2000).

1.8.1.4. Altyapı Sistemleri

Altyapı sistemi, haberleşme, ulaşım, enerji ve su kaynaklarından faydalanma gibi hizmetleri kapsar. Ev sahibi ülkenin iyi işleyen bir altyapı sistemine sahip olması Doğrudan Yabancı Yatırımların söz konusu ülkeye yönelmesinde önemli bir etkidir.

1.8.1.5. Coğrafi Yakınlık

Küreselleşen dünyada her ne kadar sınırlar kalkmış ve coğrafi uzaklıklar önemsiz gibi gözükse de, asıl amacı sürdürülebilir bir kar sağlamak olan yatırımcılar maliyetlerin minimum olacağı yakın pazarları tercih ederler (Özyıldız, 1998).

1.8.2. Yatırım Ortamı

Yatırım yapılacak ülkenin ekonomik faktörleri kadar sosyo- kültürel faktörleri de yatırım kararını etkilemektedir.

1.8.2.1. Psikolojik Mesafe

İki ülke arasındaki coğrafi yakınlığın yanı sıra kültürel yakınlık da ticari işlemlerin hızlı ve sorumsuz biçimde yürütülebilmesi için önemlidir (Braunnstein, 2000).

1.8.2.2. Sosyal Yapı

Bir ülkenin sosyal istikrarı; eğitim düzeyi, dini yapı, nüfus yoğunluğu, gelir dağılımı ve aile yapısı gibi faktörler tarafından belirlenir. Sosyal yapıdaki dengesizlikler sosyal patlamalara sebep olabileceğinden yabancı yatırımları da olumsuz etkileyecektir.

Kamu yönetiminde rüşvet ve yolsuzluğun olmadığı, hukukun üstünlüğü hüküm sürdüğü, mevzuatın açık ve tutarlı olduğu ülkeler yabancı yatırımlar için daima tercih nedenidir. Bunun yanında bürokratik işlemler açık, basit, anlaşılır ve hızlı sonuçlanabilir olmalı.

1.8.3. Politik Faktörler

Bir ülkenin yatırım kararı verirken üzerinde durduğu en önemli etken siyasi ve idari istikrardır. İdari istikrar devlet politikalarının tutarlılığı ve devamlılığını, politik istikrar siyasi otoritenin yürüttüğü iç ve dış politikadır. Siyasi istikrar ekonomik istikrarı da beraberinde getirdiğinden yatırımcı için çok önemlidir.

Politik istikrarın bozulması durumunda DYY kısa vadeli bir ilişki olmadığından yatırımcı piyasayı hemen terk edemez. Bu sebeple yatırım kararı verilirken politik istikrarın değerlendirilmesi yatırımcı açısından oldukça önemlidir.

1.9. İKTİSAT DOKTRİNİNDE DIŞ TİCARETE BAKIŞ

DYY'lerin tarihsel gelişimine bakıldığında ihracat ile başladığı daha sonra yukarıda bahsedilen pek çok faktörün etkisi ile yurt dışında yatırım yapılma kararını aldığı görülmektedir. Bu bölümde iktisadi düşünce akımlarının dış ticarete bakışları anlatılarak DYY nasıl başladığı göz önüne serilmek istenmiştir.

1.9.1. Merkantilizm

XVI.-XVII. yy'lar arasında etkili olan iktisadi akım merkantilizmdir. Ulusların zenginliğinin sahip oldukları değerli madenlerle (özellikle altın ve gümüş) ölçüldüğü felsefenin dış ticaret politikasının temel amacı hazinenin altın stokunu arttırmaktır (Seyidoğlu, 2009). Bu amaçla ihracat tamamen serbestken ithalata kısıtlamalar getirilmiştir. Özellikle mamul mal ithali sıkı biçimde kısıtlanmıştır. İngiltere gibi büyük ülkeler sömürgelerini diğer ülkelerden almak zorunda kaldığı ham maddelerin üretimini gerçekleştirmek için kullanıldı. Böylece sömürgeler hem bu malların üretimi hem de mamul malların satışı için pazar oluşturulmuş, merkantilizm sömürgeciliğin aracı olarak kullanılmıştır.

Orta Çağ'da Uzak Doğu ile Avrupa arasında uzanan ve Türkiye'yi bir köprü konumuna getiren İpek Yolu ticaretini sayılmazsa dış ticareten söz edilebilecek dönem merkantilizmdir.

1.9.2. Klasik İktisat

Klasik iktisadın dış ticarete bakışı ilk olarak Adam Smith'in Mutlak Üstünlükler Teorisi'ne dayanmaktadır. Smith'e göre her ülke diğer ülkelere nispeten daha ucuza ürettiği malların üretiminde uzmanlaşmalı, nispeten pahalıya ürettiği malları ithal etmelidir. Merkantilizmin aksine (laissez faire, laissez passer) bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler politikaları ile dış ticaret tamamen serbest bırakılmıştır. Dış ticareten iki ülkenin de yarar sağlayacağı ve dünya kaynaklarının optimal şekilde kullanılacağını ileri sürer.

Adam Smith'ten yaklaşık kırk yıl sonra David Ricardo Mutlak Üstünlükler Teorisi'ni geliştirerek Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisini ortaya attı (Seyidoğlu, 2009). Ricardo'ya göre uluslararası ticaretin temelinde mutlak değil karşılaştırmalı üstünlükler

yatar. Teoriye göre bir ülke bazı malların üretimini diğer mallara göre daha düşük maliyetle gerçekleştiriyorsa kaynaklarını başka malların üretiminde israf etmektense bu malın üretiminde kullanılmalıdır. Ülke karşılaştırmalı olarak üstün olduğu alanlarda uzmanlaşmalı, bu ürünleri ihraç ederek göreceli olarak pahalıya ürettikleri malları diğer ülkelerden ithal etmelidir. Bir ülke bütün ürünlerde mutlak üstünlüğe sahip olsa da karşılaştırmalı olarak üstün olduğu malları üreterek refaha kavuşabilir.

Klasik teorilere en önemli katkı Eli Hecksher ve Bertil Ohlin tarafından sağlanmıştır. Bir ülkenin üretimde kullandığı faktörün bol olduğu malların ihraç edildiği, nispeten kıt olan faktörün yoğun olarak kullanıldığı malların ithal edilmesi prensibine dayanmaktadır.

Klasik iktisatçılar, uluslararası sermaye hareketlerini ülkeler arası faiz oranları farklılıklarıyla açıklanmaya çalışılmıştır. B.Ohlin'e göre, faiz oranındaki farklılıklara göre hareket edecek sermayenin sonunda ülkeler arasındaki faktör fiyatlarını eşitleyeceğini ileri sürmüştür. E.Floyd'a göre ise faiz düzeyindeki değişimler sermayenin ülkeler arasındaki hareketini etkilerken, bu hareket sonucu ortaya çıkan yeni sermaye dağılımı da faiz düzeylerin etkileyecektir (Seyidoğlu, 2009).

Ülkeler arasındaki faiz farklılıklarının DYY'leri açıklayamayacağı ilk olarak Stephen Haymer tarafından tartışma konusu yapılmıştır. Haymer'e uluslararası sermaye etkileyen faktör faiz oranları farkı değil, uzun dönemli kar ve yeni piyasalar elde etme çabasıdır.

Klasiklerin DYY'leri açıklamada yetersiz kalmalarının sebeplerinden biri de teknolojiyi 'bedelsiz mal' olarak değerlendirmiş olmalarıdır. Ayrıca günümüzde gerçekleşen teknoloji transferi klasikler tarafından öngörülemediği (Alpar, 1980).

1.9.3. Keynesyen İktisat

1929 Dünya Ekonomik Buhranının Klasik iktisadın arz yönlü iktisadi görüşü yerle bir etmesiyle Keynes'in talebe dayalı iktisadi görüşleri literatürde önemli yer elde etmiştir. Doğrudan Yabancı Yatırımlar konusunda direk görüşler ortaya koymamasına karşın iç yatırımlar konusundaki fikirleri DYY'ler için uyarlanmıştır. Keynes'e göre yatırımın karlılığına, sermayenin marjinal verimliliği ile piyasa faiz oranının

karşılaştırılmasıyla karar verilir. Faiz oranındaki bir artış yatırımlarda düşüşe sebep olabilir. Faiz artışı portföy yatırımlarının karlılık oranını arttıracığı için yatırımlar düşer.

Aynı ilişki DYY' ler içinde geçerlidir, yurtdışında beklenen kar oranı yurt içi faiz oranını aştığı sürece yatırımlar devam eder. Yapılan çalışmalarda GOÜ' deki karlılık oranının GÜ'lerdeki nispeten daha fazla olduğundan DYY'lerin yönü GOÜ'lere doğru gerçekleşmiştir (Gürak, 1990).

1.10. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

DYY konusu incelenirken Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) de ele alınmalıdır. Çünkü DYY'leri yapan ve günümüzde dünya ekonomisini ve siyasetini belirleyen en büyük ekonomik güç ÇUŞ'lardır. Bu nedenle ÇUŞ'ların tanımı, tarihsel gelişimi ve dünya ekonomisindeki yeri anlatılmaktadır.

1.10.1. Çok Uluslu Şirketlerin Tanımı

Doğrudan yabancı yatırımlar incelenirken Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) de ele alınmalıdır. Çünkü DYY'leri yapan bizatihi bu şirketlerdir. 17. ve 18.yy' da ortaya çıkan İngiliz Fransız ve Hollandalı ticaret şirketleri tam anlamıyla olmasa da ÇUŞ' in ilk örnekleridir (Batmaz ve Tekeli 2009). Kavram 1957'de Roma Antlaşması ile hayata geçirilen Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ile gerçek anlamda kullanılmaya başlamış ve bu tarihten sonra DYY'lerin artmasıyla hem sayı hem de faaliyet alanları bakımından hızla artmıştır. Herkesçe kabul edilen genel bir tanımı olmamakla birlikte çeşitli iktisatçılar tarafından farklı yönleri öne çıkarılarak tanımlar yapılmıştır. ÇUŞ'ların tanımında şirketlerin sahipliği, yönetici kadronun farklı milletlerden olması, üretim ve pazarlamanın farklı ülkelerde yapılması gibi kriterler ön plana çıkmaktadır. J.H Dunning'e göre ÇUŞ, doğrudan yabancı yatırım yaparak birden fazla ülkede gelir getiren aktif değerlere sahip olan veya bunları kontrol eden, dolayısıyla ana ülke dışında mal ve hizmet üreten firmalar şeklinde tanımlanır (Karluk, 1996). R.Vernon ÇUŞ'i, organizasyon yapılarına ve işletme stratejilerine göre " çeşitli ulusal faaliyetlere sahip geniş bir firmalar grubunu kontrol eden ana şirket olarak " tanımlamıştır. R.Robinson ise uluslararası faaliyetlerin bir merkezde birleştirildiği ve yabancı bir pazara girmek amacıyla DYY dahil her türlü imkandan yararlanmak isteyen firmadır (Karluk, 2002).

BM'nin tanımına göre ÇUŞ, firmanın hukuki şekli ve çalışma alanlarına bakılmaksızın, iki ya da daha fazla ülkede faaliyette bulunan, bölümler arasında ortak strateji oluşturmak veya birden fazla karar verme merkezinin yönetimine dayalı bir sistem altında işlem yapan, her türlü bilgi ve kaynakların birimler arasında paylaşıldığı, ekonomik işletmelerden oluşan ticari girişimdir.

Son olarak UNACTED, çok ulusluluğu tanımlarken üç önemli kritere dayandırmıştır. Buna göre şirket kendi ülkesi dışında en az bir ülkede faaliyette bulunmalı, satış yapmalı ve personel çalıştırmalıdır. Bu özellikleri bünyesinde barındıran asıl şirkete ana şirket (parent company), yabancı ülkede sahip olunan şirkete yavru şirket ya da şube (subsidiary) denmektedir. ÇUŞ aynı anda birçok ülkede üretim yapar; büyük sermaye ve ileri teknoloji gücüne sahiptirler, farklı milletlerden işçi, mühendis, yönetici istihdam ederler.

ÇUŞ'ler kuruluş şekilleri, faaliyet amaçları, mülkiyet yapıları açısından da farklılıklar gösterirler. Kuruluş şekli olarak, yatırımın yapıldığı ülkede yeni bir şube kurulabileceği gibi mevcut bir firma da ana şirket bünyesine dahil edilebilir. Mülkiyet yapılarına göre yurt dışındaki firmanın mülkiyetinin tamamına sahip olabileceği gibi yerli firmayla ortaklık anlaşması da yapılabilir. Faaliyet alanı, olarak ana şirketin hammadde ihtiyacını karşılamak üzere kurulabileceği gibi ev sahibi ülkenin ucuz işgücü faktörlerinden yararlanmak veya üretilen mal ve hizmeti yatırımcı ülke, ev sahibi ülke ve/veya üçüncü ülkelere pazarlama amacı ile de kurulmuş olabilir.

1.10.2. Çok Uluslu Şirketlerin Tarihsel Gelişimi

Sanayi Devrimi sonrası 19.yy boyunca batıda oluşan hızlı sermaye birikimi bu ülkelerdeki büyük firmaları, en fazla karı elde edecek yatırımları aramaya yöneltmiştir. Söz konusu yatırımlar o dönemlerde hammadde ihtiyacını ve ucuz işgücünü sağlayacak sömürgelere yönelmiş, böylece ilk yabancı sermaye yatırımları ve ÇUŞ örnekleri sömürgecilik döneminde ortaya çıkmıştır.

1929 yılında İngiliz deterjan şirketi Lever Brothers Hollanda'nın Dutch Margarina isimli şirketiyle birleşip Univer olarak ÇUŞ'ların kurulmasının ilk örneği olmuştur. Günümüzün büyük firmaları Nestle, Philips ve Shell de takip eden yıllarda ülke dışına yatırımlar yaparak ÇUŞ'ların ilk örneklerinden olmuşlardır. Aynı yıllarda meydana gelen ekonomik bunalım ve 1940'larda savaş nedeniyle DYY'lerde daralma kaçınılmaz

olmuştur. 1950 ve sonrası dönemde ABD dünya liderliğine soyunmuş Avrupa'daki yatırımlarını dört katına çıkarmıştır. 1957'de kurulan AET ile ÇUŞ'lerin hem sayısı hem de faaliyet alanları artmıştır. 1970-1980 arası dönemde yaşanan petrol krizi hem DYY'lerin azalmasına hem de ÇUŞ'lerin Gelişmekte Olan Ülkelerde'ki faaliyetlerinin daralmasına sebep olmuştur (Seyidoğlu, 2009). 1980'ler Avrupa Birliği (AB)'nin hem DYY hem de ÇUŞ açısından önemli bir güç olarak dünya ekonomisinin merkezine yerleştirdiği dönemdir. Dünyanın en büyük ÇUŞ'leri arasında AB ÇUŞ'lerinin sayısı hızla artmıştır (Başoğlu, 2001). 1990'larda ABD merkezli ÇUŞ sayısı hızla artmış, bu şirketlerin yıllık cirosu pek çok GOÜ'nün GSMH' sısının üzerine çıkmıştır.

Küreselleşmenin en önemli aktörlerinden olan ÇUŞ' in dünya ekonomisindeki yeri ve önemi küreselleşmenin boyutları genişledikçe artmıştır. Günümüzde sadece ekonomik olarak değil sosyal ve siyasal olarak da dünya düzenini belirleyen yapılar olarak ÇUŞ'ler karşımıza çıkmaktadır. Günümüzde 20 ÇUŞ' in yıllık cirosu 80 ülkenin GSMH'sından daha fazladır. Ford' un ekonomisi Suudi Arabistan ve Venezüella'nın ekonomisinden büyük, dünyanın en büyük firması olan "General Motors Co", Finlandiya, Danimarka, Norveç, Endonezya, Suudi Arabistan, Türkiye, Polonya, Arjantin, Cezayir, Venezüella, Yunanistan ekonomilerinden daha büyüktür (Batmaz, Tekeli, 2009). Bununla birlikte bir ÇUŞ' in yavru şirketleri ile gerçekleştirdiği ticaret de dünya ticareti içinde çok önemli paya sahiptir. Örneğin ABD merkezli ÇUŞ 'in kendilerine bağlı yavru şirketler ile gerçekleştirdikleri ticaret, ABD' nin uluslararası ticaretinin %40'ını oluşturmaktadır (Clausing, 2000).

ÇUŞ'ler faaliyette buldukları ülkelerde salt ekonomik faktörleri etkilemeyip, politik, sosyal, kültürel etkileri daha ağır basmaktadır. Ekonomik olarak gittikleri ülkelere istihdam, sermaye artışı, endüstriyel yapı, tüketim kalıpları gibi etkilerinin yanında ulusal devletlerin bağımsızlık güçlerinin zayıflaması gibi önemli sorunlara da yol açabilmektedir. Günümüzde ÇUŞ' ler hangi ülke veya bölgeye istihdamı ve refahı artırıcı yatırımlar yapılacağına, yeni üretim birimlerinin nerelerde kurulacağına ve dünyanın geri kalanına ne kadar teknoloji transfer edileceğine karar veren kurumlardır.

Ayrıca ağırlığı gelişmiş ülkeler özellikle ABD ve Avrupa merkezli olmalarına rağmen son yıllarda GOÜ merkezli ÇUŞ'ler de dünya piyasasında kendilerini göstermeye başlamıştır.

1.10.3. Çok Uluslu Şirketlerin Faaliyet Alanları ve Dünya Ekonomisindeki Yeri

Asıl faaliyet alanları birden fazla mal ya da hizmetin üretim satış ve dağıtım olmasıyla birlikte söz konusu şirketler teknoloji, yönetin ve organizasyon transferi de gerçekleştirirler. Ülkeler arasında büyük ölçekte sermaye ve teknoloji akımına aracılık eden ÇUŞ'ler özellikle araştırma geliştirme (AR-GE) faaliyetlerine dayanan telekomünikasyon, elektronik, petro-kimya, bankacılık ve sigortacılık, ilaç ve otomobil sanayi gibi alanlarda ağırlık olarak çalışırlar.

Bu gün en büyük 100 ÇUŞ dünya ekonomisinin büyük kısmını elinde bulundurmaktadır. Bunun temel sebebi sahip oldukları yüksek teknolojidir. ÇUŞ' ler kendilerine bu büyük tekel gücü sağlayan teknolojiyi koruyup devam ettirmek için kaynaklarının önemli kısmını AR-GE araştırmalarına ayırılır.

ÇUŞ'lerin üretim biçimleri temelde üç gruba ayrılabilir: Bunlar doğal kaynakları işlemek üzere kurulan “geriye bağlantılı üretim biçimi”, ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek ya da yeni pazarlara ulaşmak olan “ileriye bağlantılı üretim biçimi” ve yavru şirkete sermaye ile birlikte üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım ve işgücü transferi sağlamak olan “yatay bağlantılı üretim biçim” şeklindedir (Alpar ve Ongun, 1998).

1.11. DÜNYADA DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Yabancı yatırım kavramı gelişmiş ülkelerin kendilerinde bulunmayan hammadde ve petrolün diğer ülkelere çıkarılıp getirilmesi ile ortaya çıkmış olmasıyla birlikte doğrudan yabancı yatırımların literatüre katılması İkinci Dünya Savaşı sonrası olmuştur. A.B.D şirketleri önce Batı Avrupa ve daha sonra Latin Amerika' da imalat sektörlerine yaptıkları yatırımlarla süreci başlatmıştır. Savaş sonrası ekonomilerini toparlayan Avrupa ülkeleri bu alanda Amerika'yı izlerken Japonya'nın da katılımıyla yatırımlar dünya çapına yayılmıştır. 1980'li yıllarda GOÜ ve Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım kervanına katılmıştır.

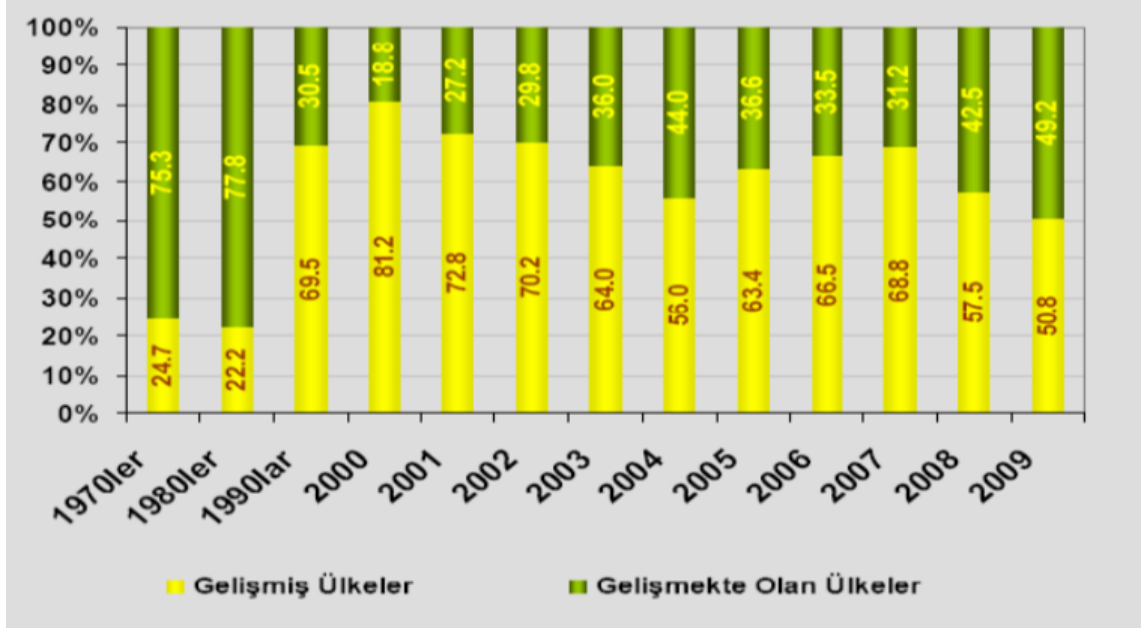
1980'lerdeki liberalleşme politikalarına kadar pek çok GOÜ' de Doğrudan Yabancı Yatırımlara karşı önyargılı bir yaklaşım vardı. Bu yaklaşımın özünde DYY' nin sömürgeciliğin aracı olduğu, yerli sermayeyi tamamen öldüreceği ve uzun vadede

büyük miktarlarda döviz çıkışına neden olacağı düşünceleri yatmaktaydı (DPT, Devlet Planlama Teşkilatı, 2000). 1980'lerde meydana gelen liberalleşme hareketleri uluslararası DYY'nin gelişmesine büyük katkı sağlamıştır.

Doğrudan yabancı yatırımlar 1986-1990 yıllarında tam anlamıyla gelişmiş ülke olgusu ön plandaydı. Bu yıllarda yapılan DYY yatırımların %82'si Gelişmiş Ülkelere doğru gerçekleşmiştir.

1990'lı yıllarda gerçekleşen büyük ekonomik gelişmeler DYY'nin yönünü ve büyüklüğünü önemli ölçüde değiştirmiştir. Sovyetler Birliği'nin dağılması, Çin'in uluslararası piyasaya girmesi ile GOÜ'ler varlığını hissettirmeye başladı. Bu yıllarda GOÜ'lerin çoğu çeşitli yasal düzenlemeler yoluyla yatırımlardan daha fazla pay alma çabasına girmişlerdir. Birleşmiş Milletlerin yaptığı bir araştırmaya göre gelişmekte olan ülkelerde 90'lı yıllarda yatırım iklimiyle ilgili yapılan toplam 750 düzenlemenin %94,2'si DYY lehine olmuştur. (DPT, 2000)

Doğrudan yabancı yatırımların avantajlarını keşfeden GOÜ daha önce kısıtlamaların yoğun olduğu telekomünikasyon, ulaştırma ve bankacılık sektörlerinde de düzenlemeler yaparak bu sektörleri de yabancı yatırımlara açmıştır. 1990'lı yılların sonunda dünyadaki DYY akımları incelendiğinde 1980'lerde yılda ortalama 1 milyar dolar sermaye girişi olan ülke sayısı altısı GOÜ olmak üzere 17 iken 1990'ların sonunda 27'si GOÜ olmak üzere 51'e ulaşmıştır. Aynı dönemlerde yıllık 1 milyar dolarlık DYY çıkışı gerçekleştiren ülkelerin biri GOÜ, toplam 13 ülkeden, 11'i GOÜ olmak üzere 33'e yükselmiştir (UNACTAD, 2001).



Şekil 1.1. DYY'lerden Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Aldıkları Paylar

Kaynak: YASED Dünya Yatırım Raporu Basın Sunumu 2010. 11

Şekil 1.den anlaşılacağı gibi 1970 ve 1980'li yıllarda DYY'den gelişmekte olan ülkelerin payı oldukça fazla iken 1990'dan itibaren gelişmiş ülkeler dünyada yapılan DYY içindeki paylarını fark edilir biçimde arttırmışlardır. 2000'li yıllarda GÜ'lerin bu konudaki yoğunlukları sürerken 2009'dan itibaren DYY'lerden alınan paylar dengelenmiştir.

Tablo 1.1. Dünyadaki Yabancı Sermaye Yatırımlarında Meydana Gelen Değişmeler (Milyon\$)

Yıllar	1989-1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DYY Girişi	200.1	331.1	384.9	477.9	692.5	1075	1270.8
DYY Çıkışı	228.3	355.3	391.6	466	711.9	1005	1149.9

Kaynak: UNACTAD, World Investment Report (2001)

Tablo 1.1'de görüldüğü gibi yıllar itibariyle DYY giriş ve çıkışları paralel olarak artmıştır. Özellikle 1999 yılında DYY girişleri fark edilir şekilde artış göstermiştir. 90'lı yılların sonu 2000'li yılların başında küreselleşmenin artan etkisi, giderek liberalleşen devlet politikalarının sonucu olarak bu artış şaşırtıcı değildir.

2000’li yıllarda DYY’lerin miktar ve ülke gruplarına göre dağılımını daha iyi görebilmek için 2006 Dünya Doğrudan Yabancı Yatırım Raporuna bakılmalıdır. Raporda 2000-2005 yılları arasında ülke gruplarının ülkelerine çektiği doğrudan yabancı yatırım miktarları verilmektedir. Özellikle GOÜ’lerin 90’lı yıllardan başlayarak yabancı yatırım konusundaki ön yargılarını yıkarak yatırımları kendi ülkelerine çekme çabalarının sonuç verdiği Tablo 2’ de açıkça görülmektedir.

Tablo 1.2. Ülke Gruplarına Göre Doğrudan Yabancı Yatırımların Dağılımı (Milyar \$)

	2002	2003	2004	2005
Gelişmiş Ülkeler	547	557	396	542
Gelişmekte Olan Ülkeler	155	358	275	334
Toplam	716	557	711	916

Kaynak: YASED, Uluslararası Yatırımcılar Derneği, World Investment Report (2006)

2001 yılından itibaren DYY’lerde 2004’e kadar düşüş gözlenmektedir. Söz konusu yıllardaki düşüşler sırasıyla %41, %17 ve %17.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu düşüş çerçevesinde 2003 yılı DYY ’in toplam değeri 557 Milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

2004 yılından itibaren bu düşüş eğilimi sona ererek DYY’ler artışa geçmiş ve bu artış 2005 yılında da devam etmiştir.

YASED’ in yaptığı değerlendirmeye göre 2005 yılında DYY’lerde gerçekleşen artışın nedenlerini birkaç başlıkta toplamak mümkün.

- Gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan büyüme.
- Şirket karlarında ve hisse fiyatlarında meydana gelen artış.
- Yatırım politikalarında ve ticaret rejimlerinde serbestleşmenin sürdürülebilmesi.

2000’li yıllara kısaca değindikten sonra Doğrudan Yabancı Yatırımların günümüzdeki durumunu en iyi ifade eden 2011 Dünya Yatırım Raporu’ndaki verileri değerlendirelim. 2011 Dünya Yatırım Raporu’nda dünyadaki doğrudan yabancı yatırım akımlarının en son durumu gelişmiş, gelişmekte olan ve geçiş ekonomileri çerçevesinde değerlendirilmiştir.

Tablo 1.3. Ülke Gruplarına Göre Yurt İçine Gelen ve Yurt Dışına Yapılan DYY'ler (2009-2011 Milyar \$)

Ülke Grupları	Gelen DYY			Çıkan DYY		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Gelişmiş Ülkeler	606.2	618.6	747.9	857.8	989.6	1.694.4
Gelişmekte Olan Ülkeler	519.2	616.7	648.4	268.5	400.1	383.8
Geçiş Ekonomileri	72.4	73.8	92.2	48.8	61.6	73.01

Kaynak: World Investment Report 2012

2000'li yılların başlarından itibaren GOÜ, DYY konusunda hem yatırımı çeken hem de yatırım yapan ülke konumunda ağırlıklarını artırma çabasıdadır. Tablo 1.3'te görüldüğü gibi Gelişmekte olan ekonomiler gibi geçiş ekonomileri de son yıllarda DYY'lerden aldıkları payları artırma çabasıdadır.

Tablo 1.4. En Çok DYY Çeken 10 Ülke (2011)

2011	2010	ÜLKELER	MİKTAR(Milyar\$)
1	1	ABD	226.9
2	2	ÇİN	124.0
3	3	BELÇİKA	89.1
4	4	HONK-KONK	83.2
5	8	BREZİLYA	66,7
6	7	SİNGAPUR	64.0
7	5	İNGİLTERE	53.9
8	6	VİRJİN ADALARI	53.7
9	10	RUSYA	52.9
10	12	AVUSTURALYA	41.3
23	29	TÜRKİYE	15.9

Kaynak: YASED, World Investment Report (2012)

UNACTED (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü)'in Temmuz 2011 de açıkladığı Dünya Yatırım Raporuna göre, dünya genelinde DYY girişi 2010 yılında bir önceki yıla oranla %5 artarak 1.2 Trilyon \$ çıkmıştır. ABD ve Çin toplam 334 Milyar \$'lık yatırımı ülkelere çekerek ilk iki sıraya yerleşmişlerdir. 2010 yılında geçmiş yıllara göre en önemli atağı 2009'da 16. sırada iken 2010'da 4. Sıraya yerleşen

Belçika, 14.sıradan 5. sıraya yükselen Brezilya ve 20.sıradan 9. sıraya geçen Singapur yapmıştır. 2009 yılında en çok DYY çeken ülke sıralamasında 30. sırada olan Türkiye 2010 yılında 9.1 Milyar \$'lık girişle 27. sırada yer alıyor. Türkiye Gelişmekte Olan Ülkeler arasında da 14. sırada yer alıyor. Son yıllarda ülkemizin de içinde bulunduğu GOÜ'ler doğrudan yabancı yatırımları çekmek konusunda GÜ'lerle yarışabilecek seviyelere gelmek konusunda azımsanmayacak yol kat etmektedir. Bu gelişmelerin temelinde elbette GOÜ'lerde liberalleşen ekonomi politikaları, yabancı yatırımlara olan güvensizliğin ortadan kalkması, DYY'lere yönelik teşvik ve vergi avantajlarının sunulması ve şüphesiz GOÜ'lerde sağlanan ekonomik istikrar yatmaktadır.

Tablo 1.5. En Fazla DYY Yapan Ülkeler (2011)

2011	2010	ÜLKE	Miktar(Milyar \$)
1	1	ABD	396.7
2	8	JAPONYA	114.4
3	12	İNGİLTERE	107.1
4	4	FRANSA	90.1
5	3	HONK KONK	81.6
6	9	BELÇİKA	70.7
7	6	İSVİÇRE	69.6
8	11	RUSYA	67.3
9	5	ÇİN	65.1
10	7	VİRJİN ADALARI	62.5
11	2	ALMANYA	54.4
12	13	KANADA	49.6
13	15	İTALYA	47.2
14	14	İSPANYA	37.3
15	10	HOLLANDA	31.9
16	33	AVUSTURYA	30.5
17	19	İSVEÇ	26.9
18	18	SİNGAPUR	25.2
19	39	DANİMARKA	23.4
20	16	GÜNEY KORE	20.4
43	46	TÜRKİYE	2.5

Kaynak: YASED, World Investment Report (2012)

Tablo 1.5'te 2012 Dünya Yatırım Raporu'nda yer alan en çok DYY yapan ülkeler sıralanmıştır. ABD 2010 yılında yatırım çeken ülkeler sıralamasında birinci sırada olduğu gibi en çok yatırım yapan ülkeler içinde de 396.7 Milyar \$'lık yatırımıyla ilk sırada yer almakta, onu 114.4 Milyar \$'la Japonya takip ediyor. 2010 yılında aynı listenin 12. sırasında yer alan İngiltere 2011 yılında 107.1 Milyar \$'lık yatırım miktarıyla 3. sıraya yerleşmiştir. Avusturya ve Danimarka 2011 yılında yatırım tutarlarındaki artış nedeniyle ilk 20 içine girmeyi başaran ülkelerdir. Listede ilerledikçe GOÜ' in son yıllarda yatırıma ev sahipliği yapan ülke olmalarının yanı sıra artık yatırımcı ülke konumuna da geçtikleri görülmektedir.

Türkiye 2,5 Milyar \$'lık yatırım tutarı ile listenin 42. sırasında yer almaktadır. Son yıllarda hem yatırım çekmek hem yatırım yapmak konusunda ülkemiz iyi bir performans sergilemektedir. Şüphesiz ki bu durumun temel nedeni ülkemizin yakaladığı ekonomik ve politik istikrar ortamıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TÜRKİYE'DEKİ TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların oldukça eski bir geçmişi vardır. Osmanlı İmparatorluğu döneminde kapitülasyonlar çerçevesinde faaliyet gösteren özel imtiyazlı yabancı sermayeli şirketler o dönemde daha çok kamu hizmetleri ve bazı yeraltı kaynaklarının işletilmesi konusunda faaliyet göstermiştir (Cömert, 1998). Kapitülasyonlar her yenilenmelerinde biraz daha genişletilmiş ve zamanla Osmanlı'yı sömürme aracı haline gelmiştir. Zamanla borçlarını ödeyemez hale gelen Osmanlı 1881 yılında Düyun-u Umumiye'yi kurmuş ve büyük ölçüde yabancılar tarafından yönetilmiştir. İmparatorluğun ekonomik ve siyasal güçsüzlüğünden yararlanarak faaliyet alanlarını genişleten yabancı şirketler ve borçlanma daha sonraki yıllarda çöküşü hazırlayan önemli faktörlerden olmuştur.

Cumhuriyet döneminde bu şirketler bedelleri ödenerek millileştirildi. Gerçekleştirilen sanayileşme girişimleri ulusal kaynaklarla yapılmış, yabancı şirketlere özel imtiyazlar tanınmaması ve Cumhuriyet yasalarına tabi olmaları koşuluyla çeşitli güvenceler verilmiş ancak Osmanlı'da yaşanan kötü tecrübeler de göz önünde bulundurularak yabancı yatırımlar konusunda seçici davranılmıştır (Seyidoğlu, 2009).

1930'lu yıllarda dünyada uygulanmaya başlayan devletçilik politikaları nedeniyle ülke yabancı sermayeye kapalı hale gelmiş 1930 yılında çıkartılan 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile de ülkeye giren yabancı firmalar için bir takım sınırlamalar getirilmiştir (Karluk, 1999). Tablo 2.1'de 1954-1980 arası Türkiye'ye gelen DYY'lerin miktarları verilmiştir.

1950'lere kadar 1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve İkinci Dünya Savaşı'nın çıkması sebebiyle yabancı sermaye yatırımları konusunda herhangi bir gelişme olmamıştır. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Uluslar Arası Para Fonu (IMF)'in kurulması, Türkiye'nin Dünya Bankası'na üye olması ve Marshall Yardımlarından faydalanması gibi gelişmeler yabancı sermayenin ülkeye girmesi ile birlikte ilgili mevzuatın da düzenlenmesini zorunlu kılmıştır. (Karluk 1999). Bunun sonucu olarak 1954 tarihinde o güne göre oldukça liberal bir yasa olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası

çıkarıldı (Seyidoğlu, 2009). Bu yasa ile daha önceki yasalarda yer alan ve yabancı sermayeli işletmelerin faaliyet alanları ile ilgili kısıtlamalar kaldırılmış ve yabancı sermaye işletmelerinin, yerli özel girişimcilere açık olan tüm alanlarda faaliyet gösterebileceği kabul edilmiştir. Ancak yasa ile yabancı yatırımlar konusunda beklenen atılım gerçekleşmemiş, 1954-1980 arası sürede Türkiye'ye sadece 230 milyon \$ sermaye girişı olmuştur. (İzlem, 1994). Aynı yıl çıkarılan 6326 sayılı Petrol Yasası da yabancı sermayenin ülkeye giriş yolunu açmıştır. Ülkede petrol bulunması ve petrolün çıkartılması konusunda yabancı sermaye ve teknolojiye yararlanılmak istenmiş, bu bağlamda 1954-65 yılları arasında ülkeye 1.850 milyon lira tutarında yabancı sermaye girmiştir (Kepenek, 2005).

1960 sonrası dönemde planlı ekonomiye geçiş ve ithal ikameci politikalar izlenerek dışa bağımlılık azaltılmaya çalışılsa da başarılı olunamamıştır. Ekonominin dış kaynaklara olan ihtiyacı daha ileri boyutlara ulaşmıştır. Ülke 1970'lerin sonunda yaşadığı ciddi ödemeler dengesi krizleri ile ithal ikameci politikalarından vazgeçerek, pek çok GOÜ'de olduğu gibi ihracata yönelik politikalar benimsemiştir.

Tablo 2.1. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Yıllara Göre Dağılımı (1954-1980) (Milyon Dolar)

Yıllar	Miktar	Yıllar	Miktar
1954	2.2	1967	9.0
1955	1.2	1968	13.9
1956	3.4	1969	13.2
1957	1.3	1970	9.0
1958	1.1	1971	11.7
1959	3.4	1972	12.8
1960	1.9	1973	67.3
1961	1.2	1974	-7.7
1962	4.2	1975	15.1
1963	4.5	1976	8.9
1964	11.6	1977	9.2
1965	11.6	1978	11.7
1966	9.7	1979	-6.4
		1980	97.0

Kaynak: DPT, Türkiye'de Yabancı Sermaye, 1983

1950'lere kadar 1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve İkinci Dünya Savaşı'nın çıkması sebebiyle yabancı sermaye yatırımları konusunda herhangi bir gelişme olmamıştır. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Uluslar Arası Para Fonu (IMF)'in kurulması, Türkiye'nin Dünya Bankası'na üye olması ve Marshall Yardımlarından faydalanması gibi gelişmeler yabancı sermayenin ülkeye girmesi ile birlikte ilgili mevzuatın da düzenlenmesini zorunlu kılmıştır. (Karluk 1999). Bunun sonucu olarak 1954 tarihinde o güne göre oldukça liberal bir yasa olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası çıkarıldı (Seyidoğlu, 2009). Bu yasa ile daha önceki yasalarda yer alan ve yabancı sermayeli işletmelerin faaliyet alanları ile ilgili kısıtlamalar kaldırılmış ve yabancı sermaye işletmelerinin, yerli özel girişimcilere açık olan tüm alanlarda faaliyet gösterebileceği kabul edilmiştir. Ancak yasa ile yabancı yatırımlar konusunda beklenen atılım gerçekleşmemiş, 1954-1980 arası sürede Türkiye'ye sadece 230 milyon \$ sermaye girişı olmuştur. (İzlem, 1994). Aynı yıl çıkarılan 6326 sayılı Petrol Yasası da yabancı sermayenin ülkeye giriş yolunu açmıştır. Ülkede petrol bulunması ve petrolün çıkartılması konusunda yabancı sermaye ve teknolojiden yararlanılmak istenmiş, bu bağlamda 1954-65 yılları arasında ülkeye 1.850 milyon lira tutarında yabancı sermaye girmiştir (Kepenek, 2005).

1960 sonrası dönemde planlı ekonomiye geçiş ve ithal ikameci politikalar izlenerek dışa bağımlılık azaltılmaya çalışılsa da başarılı olunamamıştır. Ekonominin dış kaynaklara olan ihtiyacı daha ileri boyutlara ulaşmıştır. Ülke 1970'lerin sonunda yaşadığı ciddi ödemeler dengesi krizleri ile ithal ikameci politikalarından vazgeçerek, pek çok GOÜ'de olduğu gibi ihracata yönelik politikalar benimsemiştir.

Tablo.2.2 Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (1980-2003) (Milyon \$)

Yıllar	İzin Verilen Yabancı Sermaye	Fiili Giriş
1980	97	35
1981	338	141
1982	167	103
1983	103	87
1984	271	162
1985	234	158
1986	364	170
1987	655	239
1988	820	488
1989	1,512	855
1990	1,861	1,005
1991	1,967	1,041
1992	1,820	1,242
1993	2,063	1,016
1994	1,477	830
1995	2,938	1,127
1996	3,836	964
1997	1,678	1,032
1998	1,646	976
1999	1,700	817
2000	3,477	1,719
2001	2,725	3,288
2002	2,243	590
2003	1,208	745

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Uluslararası Yabancı Sermaye İstatistikleri Türkiye’de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-2003)

1980’li yıllar hem dünya hem de Türkiye ekonomisi için önemli dönüşümlerin yaşandığı yıllar olmuştur. 24 Ocak 1980’de yayımlanan 8/186 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi bir mevzuat düzenlemesi olmakla birlikte köklü, süratli ve kalıcı çözümleri bünyesinde bulundurmaktadır. Bürokrasinin azaltılması, gümrüklerin indirilmesi, kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, çeşitli ülkelerle yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması anlaşmalarının yapılması, özelleştirmelerin yabancılara da

yapılması yabancı sermaye üzerinde teşvik edici olmuştur. Öyle ki 1980 yılına kadar izin verilen DYY stokunun toplamı 80'den sonra bir yıl içinde izin verilen DYY miktarından daha azdır.

1980'den itibaren ülkeye giren DYY'ler önemli ölçüde teşvik edilmesine rağmen, ülkenin içinde bulunduğu siyasi durum nedeniyle bir süre artış göstermemiştir. 1983'te yenden demokrasiye geçilmesinin ardından yabancı sermaye akımlarında büyük artış kaydedilmeye başlamıştır (Batmaz, Tekeli). Özellikle 1984 ve 1986 yıllarında yapılan mevzuat değişiklikleri ile 1984-1987 dönemlerinde verilen yabancı sermaye izinleri bir önceki dört yıllık döneme göre %138 artış göstermiştir.

V. Beş Yıllık Kalkınma Planına bakıldığında, büyük miktarda finansman ve ileri düzeyde teknoloji gerektiren projelerin gerçekleştirilebilmesi için yabancı sermayeyi teşvik edici kararlar alındığı görülmektedir. VI. Beş Yıllık Kalkınma Planında da mevcut liberal politikaların uygulanmasına devam edilmiştir.

Aynı dönemde doğrudan yabancı sermaye girişlerini arttırmaya yönelik olarak yap-işlet-devret modeli uygulanmaya başlanmıştır. Bu yöntemle Aliağa Termik Santrali, Ankara Metrosu gibi alt yapı yatırımları gerçekleştirilmiştir (Seyidoğlu, 2009).

Gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ve sürdürülen politikalar aracılığı ile ülkeye giren DYY'lerin artış eğilimi 1994 yılındaki kriz ortamı ile düşüşe geçmiştir. 1996'da AB ve Gümrük Birliği'ne giriş süreci ile yabancı sermaye yatırımlarında canlanma gözlenmiş ancak bu artış beklenenin çok altında gerçekleşmiştir (Güven, 2008). 1997'de Güneydoğu Asya'da başlayıp 1998'de Rusya'da patlak vererek küresel boyut kazanan finansal krizin etkisiyle DYY söz konusu yıllarda en düşük seviyelere inmiştir. 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi ülkenin en önemli sanayi bölgesini vurmuş, bu dönemdeki DYY daha da düşmüştür (Yılmaz, 2007).

2001 yılı aralık ayında Türkiye'de Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Reform Programı Bakanlar Kurulu Prensiplere Kararları ile hükümetçe benimsenmiş, reform kapsamında Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu ve kurula bağlı teknik komitelerin kurulmasına karar verilmiştir (Dumludağ, 2003). 2001 yılında 3352 milyon dolarlık Cumhuriyet tarihinin en yüksek DYY girişi gerçekleşmiştir. Ancak 2001 krizinin ardından 2002 yılında gerçekleşen DYY miktarı tekrar düşmüştür. 2002'de

genel seçimler sonucu tek partili iktidarın siyasi ve ekonomik istikrar sağlaması ile izleyen yıllarda DYY girişleri önemli seviyelere ulaşmıştır.

17 Haziran 2003'de günümüzde de geçerli olan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu yürürlüğe girmiştir. 4875 sayılı kanun, dünyanın en liberal mevzuatlarından biri olarak kabul edilir. Bu kanunla Türkiye'de yabancı yatırımcı için yatırım sürecini basitleştirme ve cazip hale getirme amacıyla bir dizi düzenleme yapılmıştır. Bu tarihten itibaren de Türkiye'de kurulan yabancı sermayeli şirket sayısında büyük artış gözlenmiştir (Yılmaz, 2007).

Tablo 2.3 Türkiye'ye Gelen DYY Girişleri (2004-2010)

Yıllar	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 1.çeyrek
Fili Girişler (Milyon Dolar)	2.778	10.031	20.185	22.047	18.269	8.403	5.202	15.859	3.920

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TC Merkez Bankası

2000'li yıllarda görülen artışa rağmen ülkeye gelen DYY'ler yeterli seviyeye ulaşamamış ve yalnızca hizmet sektöründe faaliyet gösteren şirketleri edinme şeklinde gerçekleşmiştir. Türkiye'deki DYY akışı 2006 yılında (GSYH'nin %5'i) 20 milyar dolara ulaşmış, 2007'de 22 milyar doları aşarken, 2009 yılındaki küresel mali kriz nedeniyle keskin bir düşüşle 8 milyar dolar seviyesine düşmüştür (Erkaçar ve Karagöl, 2011). Türkiye ilk kez 2006 yılında dünyada en çok DYY çeken ilk 20 ülke arasında 17. sırada yer almış, 2007 yılında ise 23. sıraya gerilemiştir. Aynı zamanda 2006 yılında Türkiye gelişmekte olan ülkeler arasında 5. sırada yer alırken 2007 yılında 9. sıraya gerilemiştir (YASED, 2009). 2008 yılında 18 milyar \$ olarak gerçekleşen DYY'ler 2009 yılında yaşanan küresel mali krizin de etkisiyle 8 m\$ seviyesine gerilemiştir.

2.2. TÜRKİYE’NİN YAPTIĞI DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Türkiye’den yurt dışına yapılan DYY’lerin gelişimi kurumsal mevzuat ve tarihsel gelişimi incelenmektedir. Türkiye, Osmanlı döneminde yaşadığı kötü tecrübelerden dolayı uzun yıllar yabancı yatırım konusuna sıcak bakmamıştır. Bu ön yargı ülkeye gelen yabancı yatırımların olumlu etkileri görüldükçe azalmıştır. Ayrıca Türk yatırımcısının maceracı, risk seven ve girişimci ruhu son yıllarda yurt dışına yapılan DYY’lerin artmasına sebep olmuştur.

2.2.1. Kurumsal Mevzuat

Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararın 13. Maddesi’ne göre; Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışında ya da Türkiye’deki serbest bölgelerde yatırım yapmak veya ticari faaliyette bulunmak üzere şirket kurmaları, ortaklığa katılmaları veya şube açmaları için, 5 milyon dolar ya da eşiti dövize kadar nakdi sermayeyi bankalara veya özel finans kurumları aracılığıyla, aynı sermayeyi ise gümrük mevzuatı hükümleri çerçevesinde ihraç etmeleri serbesttir. 5 milyon dolar veya eşitini döviz miktarını aşan nakdi ve\veya aynı sermaye ihracına Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı olduğu bakanlık tarafından izin verilmektedir (TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı 2005).

Yurtdışına veya Türkiye’de mevcut serbest bölgelere sermaye ihraç eden Türkiye’de yerleşik kişiler veya kuruluşlar, sermayeyi ihraç ettikleri tarihten itibaren bir yıl içerisinde:

- Yurtdışında oluşturdukları şirket, ortaklık veya şubenin yatırımın yapıldığı ülkedeki yetkili makamlardan alınmış izin belgesini,
- Ana sözleşmesini,
- İşe başlama tarihlerini ve faaliyette buldukları adresi,
- Yıllık faaliyet raporlarını,
- Yurda getirilen karları ile sermaye yapısı ve\veya miktarındaki değişiklikleri ve faaliyetin bitme halini belgeleyerek Hazine Müsteşarlığı’na bildirmek zorundadır.

2.2.2. Yurt dışına Yapılan DYY' lere Genel Bakış

Türkiye son dönemlerde yalnızca DYY'lere ev sahipliği yapan değil aynı zamanda yatırımcı ülke konumundadır. Türk yatırımcısı son dönemde güçlenen sermaye stoku ile yurt dışına açılma ve küreselleşmenin sağladığı imkânlardan faydalanma arayışına girmiştir (Dilek v.d, 2011). Kimi görüşlere göre Türkiye'den yurt dışına yapılan DYY'ler ülkeye gelen DYY'nin olumlu etkilerini kısıtlamaktadır. Zaten tasarruf ve sermaye yetersizliği çekmekte iken, yurtdışından gelecek kaynağa ihtiyaç varken ve yurt içindeki kaynaklar atıl durumdayken mevcut sermayenin ihracı olumsuz sonuçlar doğurabilir (Arıkan, 2006). Ancak bunun aksine yurt dışına yapılan yabancı sermaye yatırımlarının ihracatı arttırıcı ve kar transferleri yoluyla da sermaye stokunu arttırıcı etkisi olduğunu düşünenlerde oldukça fazladır, Türkiye'nin yurtdışı yatırımlarında küçük ölçekli firmalar daha çok GOÜ'leri tercih ederken, büyük ölçekli firmalar yatırımları için GÜ'leri tercih ederler.

Türkiye'nin yurt dışına yaptığı ilk doğrudan yatırım, 1932 yılında İş Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir (Yavan 2012). İş Bankası, dış ticareti kolaylaştırmak ve Türk firmalarının ihraç mallarının pazarlanmasını sağlamak amacıyla, 1932 yılında, biri Almanya'nın Hamburg şehrinde, diğeri Mısır'ın İskenderiye kentinde olmak üzere yurt dışında iki ayrı şube açmıştır (Kocabaşoğlu, 2001). Hamburg şubesi, İkinci Dünya Savaşı nedeniyle 1940 yılında, İskenderiye şubesi ise Mısır Hükümeti'nin yabancı bankaları millileştirme kararı uyarınca, 1959 yılında sona erdirilmiştir. Türkiye'nin yurt dışına ikinci doğrudan yatırımı, 1945 yılında Vehbi Koç tarafından yurt dışında yerli sermayeyle açılan ilk Türk şirketi olan *Ram Commercial Corporation*'dir. Bu şirket dönemin hükümetinden izin alındıktan sonra 25 bin dolar sermayeyle New York'ta kurulmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrası gelişecek ticaretten pay almayı hedefleyen şirketin asıl amacı, Türkiye'den Amerika'ya mal almaya gelen resmi heyetlere mal satmak ve danışmanlık olmuştur. Umulan sonuç alınmadığı için şirket 1954 yılında kapatılmıştır (Yavan 2012). Bundan 33 yıl sonra, 1978'de Sakıp Sabancı Almanya'da EXSA Handels GmBH-Frankfurt'u kurmuştur. 1997 yılında tasfiye edilene kadar Sabancı Holding'in ve Türkiye'nin dışa açılma hamleleri içinde önemli bir adım olan bu şirket, Türk firmalarının yabancı kuruluşların Türkiye'deki temsilcileri yoluyla yaptığı pahalı ithalatı, Türk şirketlerine ucuz fiyatla temin etmeyi sağlamak için kurulmuştur. İş Bankası gibi, Koç ve Sabancı holding tarafından yapılan bu yatırımlar da ilk olmaları nedeniyle Türk dış yatırımlar tarihi içinde önemli bir yere sahiptir. Kitlesele olarak Türk dış yatırımları, 1960 yılında yurt dışına çalışmak için gidip daha sonra sermaye birikimlerini o ülkelerde değerlendirmeye karar veren gurbetçiler tarafından

başlatılmıştır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003). 1980 yılından sonraki on yıl, 87'deki 9 milyonluk sermaye çıkışı dışında herhangi bir hareketlilik gözlenmemiştir.

1932-1979 döneminde Türk firmalarının yaptığı dış yatırımlarda güdülen temel amaçlar ihracatın artırılması, döviz israfının önlenmesi ve ithalatın daha ucuza, kolay ve verimli şekilde yapılabilmesidir(Yavan 2012). 2000 yılı sonu itibariyle yurt dışında Türkiye sermayeli toplam bin 154 firma faaliyette bulunuyordu. 2001 yılında 114 firma için 1 milyar 453 milyon dolar, 2002 yılında 126 firma için 482 milyon dolar, 2003 yılında 144 firma için 412 milyon dolar, 2004 yılında 209 için firma 860 milyon dolar, 2005 yılında 217 için firma 1 milyar 389 milyon dolarlık sermaye yurt dışına transfer edildi.

2007 ve 2008 yılları Türkiye'den sermaye ihracının en fazla hızlandığı yıllar oldular. 2007 yılında yurt dışına 382 firma için toplam 3 milyar 395 milyon dolarlık, 2008 yılında ise 339 firma için 2 milyar 868 milyon dolarlık doğrudan sermaye ihraç edildi.(Ekonominin Gurbet Kuşları, ATO Yayın, 2011). Küresel kriz Türkiye'den yapılan doğrudan sermaye ihracını da olumsuz etkiledi. Dünya genelinde doğrudan yatırımların azaldığı 2009 yılında 1 milyar 691 milyon dolara gerileyen Türkiye'den yapılan doğrudan sermaye ihracı, 2010 yılının ilk dokuz aylık döneminde de 807 milyon dolar düzeyinde kaldı. 2009 yılında 326, 2010 yılının ilk dokuz ayında ise 138 Türk sermayeli firma yurt dışında faaliyete geçti. Böylece Eylül 2010 itibariyle yurt dışında faaliyette bulunan Türk sermayeli firmaların sayısı 3 bin 491'e kadar çıktı. Söz konusu firmaların yüzde 67'si son 10 yılda faaliyete geçti.

Tablo 2.4. Yıllara Göre DYSY Amaçlı Sermaye İhracı (2000-2010)

Yıllar	DYSY Amaçlı Sermaye İhracı
2000*	3.803
2001	1.453
2002	482
2003	412
2004	860
2005	1.389
2006	907
2007	3.395
2008	2.858
2009	1.933
2010	1.173

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kambiyo İstatistikleri *2000 Yılına Kadar Kümülatif Toplam

2.3. TÜRKİYE'DEN SERMAYE İHRACININ NEDENLERİ

Türkiye'de 1980 yılına kadar genel olarak dışa kapalı bir ekonomi politikası izlenmiş, yerli özel sermaye; korumacılık, sübvansiyonlu kurumsal krediler, vergi muafiyetleri gibi çeşitli teşviklerle devlet himayesinde geliştirilmiştir. 1970'lerin ortalarında dünya ekonomisinde yaşanan krizler ve girilen darboğaz 1980'lerin başında ülkeyi geleneksel politikalardan vazgeçmeye zorlamıştır. 24 Ocak 1980'de alınan kararlarla Türk ekonomisi dışa açılmış, ithal ikameci politikalardan vazgeçilerek ihracata dönük büyüme politikaları benimsenmiştir (Akçaoğlu, 2005).

Bu gelişmeler Türk firmalarını büyük ölçüde etkilemiştir. 1980 öncesinde elde ettikleri sermaye ve teknoloji birikimlerini uluslararası pazarda değerlendirme hevesine kapılmışlardır (Akçaoğlu, 2005). 1980 öncesi birkaç büyük ölçekli Türk firması yurt dışından yaptıkları ihracata aracılık etmesi için dış ticaret firmaları kurmuş, gerektiğinde bu firmaların yurt dışı ofislerini açmışlardır. Bu dönemde yurt dışıyla ticari ilişkiler teknoloji ve diğer girdilerin temini ile sınırlı kalmıştı. 1980'lerin ikinci yarısından itibaren dış dünya doğrudan pazar olarak görülmeye başlamıştır. Yurt dışına yatırım hem ihracatı kolaylaştıracak hem de yeni kar fırsatlarını yakalamayı sağlayacağı fark edilmiştir.

Türk yatırımcılar ilk olarak yurt dışında çalışan vatandaşların birikimlerinden faydalanmak isteyen bankaların yurt dışında şube açmalarıyla başlamıştır. Bu nedenle toplam sermaye ihracında bankacılık ve finans sektörü ilk sırada yer almaktadır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003). Bu konuda en liberal mevzuata sahip ülke Hollanda'dır. Hollanda'da şube açan bir banka otomatik olarak AB'ye üye diğer ülkelerde de şube açma hakkına sahip olur.

Türk firmalarının özellikle geçiş ekonomilerine yaptığı doğrudan yabancı yatırımların başlıca nedeni ihracattır. Yani firmalar ihracat yaptıkları ülkelere ihracat pazarlarını korumak ve/veya bu pazarları genişletmek amacıyla yatırım yaparlar (Kayam ve Hisarcıklar, 2009).

Göreceli olarak küçük ölçekli Türk firmaları gerek ülke içinde cereyan eden olumsuz ekonomik koşullardan daha fazla etkilendikleri, gerekse yurt dışındaki kar fırsatlarından yararlanmak amacıyla değişen koşullara nispeten büyük ölçekli

firmalardan daha kolay adapte olduğundan dış yatırımlarda ön plana çıkmışlardır (Akçaoğlu, 2005)

Çalışmanın başında yer verilen Doğrudan Yabancı Yatırım yapma nedenleri elbette ki Türk yatırımcıları için de geçerli, ancak yatırımların yapılmasında ön plana çıkan Türkiye'ye özgü itici güçler ve yatırımın yapılacağı ülkenin kendine has çekici güçleri vardır.

Tablo 2.5. Türkiye'den Yurtdışına Yatırımların Nedenleri

<p>İTİCİ UNSURLAR</p> <ul style="list-style-type: none"> • Artan Üretim Maliyetleri • Yüksek Enerji Fiyatları • İstikrarsız Döviz Kurları • Yüksek Faiz Oranları • Uzun Bürokratik İşlemler • Nitelikli İşgücü Yetersizliği • Yüksek Vergi Oranları • Altyapı Yetersizliği <p>İÇ REKABET FAKTÖRÜ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yabancı Sermayeli Rakip Firmaların Yurtiçi Yatırımları • Yerli Rakiplerin Yatırımları • Dış Pazardaki Kota Engelleri • Satın Alınma Tehdidi • İç Piyasadaki Rekabet Artışı 	<p>ÇEKİCİ UNSURLAR</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yatırım Teşvikleri • Düşük Vergi Oranları • Teknolojiye Kolay Erişim İmkkanı • Nitelikli işgücü • Düşük üretim maliyetleri <p>DIŞ REKABET FAKTÖRÜ</p> <p>PAZAR ÇEŞİTLENDİRME FAKTÖRÜ</p> <p>KAYNAK FAKTÖRÜ</p> <p>FIRSAT FAKTÖRÜ</p> <p>İSTİKRAR FAKTÖRÜ</p> <p>BÜYÜK PAZAR FAKTÖRÜ</p>
---	---

Kaynak: Emin AKÇAOĞLU, Türk Firmalarının Dış Yatırımları: Saikler ve Stratejiler, 2005

Yurt dışına yatırım yapan Türk şirketleri üretim ve pazar odaklı bir profil sergilemektedir. Bunun dışında ürün ve pazar çeşitliliği, marka bilinirliğini artırma, maliyet avantajları yatırımları tetikleyen en önemli faktörlerdendir.



Şekil 2.1. Önem Sırasına Göre Türk Yatırımcıların Yatırım Amacı

Kaynak: TÜBİTAK, İstanbul Teknik Üniversitesi, Türkiye'nin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımları: Bir Mikro Veri Analizi, İstanbul, 2010

Türk yatırımcılar hammadelere erişim kolaylığı sağlamak için Afrika ve Asya-Pasifik ülkelerine, bürokratik kolaylıklar nedeniyle Ortadoğu ve Güney Afrika bölgesine, üretim ihracatı Türkiye'ye yapılacaksa Avrupa ve Orta Asya'ya, lojistik yakınlık nedeni ile de Avrupa Birliği ve Orta Doğu'ya yatırım yapmaktadır (DEİK: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2012).

2.4. YURTDIŞINDA TÜRK YATIRIMCILARININ YATIRIM YAPTIĞI ÜLKELER

HM BAKGM verilerine göre, Türkiye'nin 1979 yılında sadece bir ülkede, 1989 yılında ise 24 ülkede DYY'si varken, 2007 itibarıyla 96 ülkede yatırımı bulunmaktadır.

Türkiye'nin yurt dışındaki yatırımlarının büyük bölümü, ülkenin yakın çevresindeki Akdeniz ve Karadeniz havzasındaki ülkelerde yoğunlaşma göstermiştir. Bu durumun tek istisnası ABD'dir. Gerçekten de Türk firmalarının yatırımları Batı Avrupa, Doğu Avrupa-Balkanlar ve Orta Asya olmak üzere üç bölgede yoğunlaşmıştır. Afrika'nın batı ve orta bölümü ile Latin Amerika'nın büyük kısmı özellikle Karayipler ve Orta Amerika bölümü, Avustralya kıtasının tamamı ve Güneydoğu Asya ülkelerinin bir kısmı Türk firmalarının yatırımlarından henüz yoksundur (Yavan, 2012).

2000-2010 yılları arasında 3 bin 641 yatırımcı Vietnam'dan Irak'a, Sri Lanka'dan Panama'ya, Brezilya'dan Angola'ya, Almanya'dan Malta'ya kadar 109 farklı ülkede yatırım gerçekleştirdi. Bu yatırımların tutarı 10 yılda 25 milyar doları geçti. Yurtdışına yatırım yapan işadamlarının en gözde ülkesi Hollanda oldu. 10 yılda Hollanda'ya 5 milyar 346 milyon dolar yatırım gerçekleşti. En çok Türk yatırımı çeken ülkeler sıralamasında 2'nci sırayı ise Rusya aldı. Azerbaycan'a 144 işadamı 3 milyar 825 milyon dolarlık yatırım yaptı.

Kazakistan ve Mısır ise son 5 yılda önemli yatırım çekti. Türk şirketleri Kazakistan'a 2.5 Milyar dolarlık yatırım yaparken, tekstil ve otomotiv sektöründe öne çıkan Mısır'a 1.5 milyar dolarlık yatırım yapılmıştır. Son yıllarda öne çıkan bir diğer ülke ise Malta oldu. 34 yatırımcı Malta'ya da 1 milyar 365 milyon dolarlık yatırım yaptı.

En az yatırımın yapıldığı ülkeler Kolombiya, Sri Lanka, Norveç, Angola, Portekiz ve Yeni Zelanda oldu. Bu ülkeler 250 bin doların altında Türk yatırımı çekebildi. Kolombiya'ya 10 yıl içerisinde sadece 10 bin dolarlık yatırım gitti.

Yatırımların çoğunun çevre ülkelere gittiği görülürken, son yıllarda öne çıkan sektörler enerji ve bankacılık oldu. Türk işadamları son yıllarda yurtdışında 4 milyar dolardan fazla enerji yatırımı yaptı.

Yurtdışına yatırım yapan şirketler genellikle serbest çalışmayı tercih etmektedir, bu yüzden yurtdışındaki Türk şirketleri sabit sermaye yatırımları olarak faaliyet gösterir. Türk şirket yapısı incelendiğinde şirketlerin kendi kaynaklarını kullanmayı tercih ettikleri görülmektedir (Çapraz ve Demircioğlu, 2005).

2.4.1. Orta Asya Bölgesi

2.4.1.1. Türkmenistan

Türkmenistan Orta Asya Bölgesinde Türklerin en etkin olduğu ülkedir. Bu ülkedeki yatırımlar haberleşme, tekstil, sağlık, gaz alanlarında yoğunlaşmıştır. 1991-1998 yılları arasında ülkeye gelen yatırım toplamı 5,4 dolarken 1999 itibariyle 1.230 milyar doları Türk yatırımları oluşturmaktadır. Bu yatırımların 970 milyon dolarlık kısmı tekstil sektöründe, 260 milyon dolarlık kısmı ise diğer sektörlerde (TÜİK, Türkmenistan Ekonomisi ve Türkiye ile İlişkileri, 2000).

Türkiye ile Türkmenistan ticari ilişkileri 1992’de Yatırımların Karşılıklı Korunması ve Teşvik Anlaşması ile ivme kazanmıştır. 1995’de imzalanan Çifte Vergilemeyi Önleme Anlaşmasıyla önemli seviyeye ulaşmıştır. Ayrıca öncelikli sektörlerde yapılan yatırımlarda kredi temininde sağlanan kolaylıklar ve ülkedeki 7 serbest bölgedeki yabancı yatırımları teşvik amacıyla %30’dan fazlası yabancı yatırımcıya ait firmalara 16 yıl için vergi indirimi, 3 yıl kar vergisi alınmaması da yatırımcıyı çeken sebeplerdendir.

Ekonomik açıdan hızla büyümekte olan Türkmenistan, dünyada pek çok ülkeyi etkileyen mali krize rağmen yatırımlarına devam etmektedir. Günümüzde Türkmenistan Türk inşaat şirketlerinin en çok iş aldığı ülkelerin başında gelmektedir. T.C Aşkabat Büyükelçiliği, Ticaret Müşavirliğince edinilen bilgilere göre 2012 yılı ilk beş ayında Türk şirketlerinin Türkmenistan’da aldığı iş hacmi 2.6 Milyar \$’ı geçti (Türkmenistan’daki Türk Yatırımları, Türkmenistan Ahal Teke Danışmanlık).

2.4.1.2. Kazakistan

Kazakistan’da en yoğunu sanayi alanında olmak üzere pek çok alanda Türk yatırımları mevcuttur. Sanayi yatırımlarının %87’sini petrol ve gaz oluşturmaktadır.

Ülkede ilk üç yıl yabancı yatırımlar hiçbir vergiye tabi tutulmazken, yatırımcıya özel uygulanan ‘yabancı vizesi’ sayesinde pasaport ve gümrük işlemleri kolaylaştırılmıştır (Çapraz ve Demircioğlu, 2005). Ancak mevcut kanunların çok sık değiştirilmesi yatırımcılar açısından önemli bir sorun teşkil etmektedir.

2.4.2. Kafkasya Bölgesi

2.4.2.1. Gürcistan

Ülkedeki Türk yatırımları sanayi, iletişim ve gıda sektörlerinde yoğunlaşmıştır. Türkiye ülke içindeki en büyük dördüncü yatırımcıdır. 1995'te yürürlüğe giren yabancı sermaye kanunu ile yabancı sermaye oranı %20'nin üzerindeki ortaklıklarda vergi beyanını takip eden 2 yıl süresince tam vergi muafiyeti, sonraki 4 yılda %50 vergi indirimi sağlanmaktadır. Yabancı yatırımlara lisanslar kaldırılmış, yatırımcılar vergi mükellefiyetini yerine getirdikten sonra faaliyet karının istediği kadarını yurtdışına transfer edebilir.

Çifte Vergilemeyi Önleyici Anlaşmanın henüz imzalanmamış olması, altyapı eksiklikleri ve mevzuat boşlukları dışında yabancı yatırımcı için oldukça cazip bir ülkedir.

2.4.2.2. Azerbaycan

Azerbaycan'daki Türk yatırımları ülkedeki petrol dışı yatırımlar içinde ilk sırada yer almaktadır. Türk girişimcileri telekomünikasyon, bankacılık, sigortacılık, finansal kiralama, inşaat-taahhüt, basın-yayın, eğitim, sağlık, ulaştırma, otomotiv, imalat sanayi ve petrol gibi neredeyse tüm alanlarda faaliyet göstermektedir. Türkiye –Azerbaycan ticari ilişkilerinin gelişmesinde bankacılık sektörünün önemli rolü vardır. Ziraat Bankası'nın ortaklığı ile kurulan Azer-Türk Bank bankacılık alanındaki işbirliğinin ilk örneğidir. Baybank, Royalbank, Koçbank, Egebank ise Türk sermayeli diğer şirketlerdir (Benli, 2008).

Türk yatırımları Azerbaycan petrol işletmelerinin işletilmesi için hazırlanan 8 milyar\$ tutarındaki projesinden % 6.5, 4 Milyar\$ tutarındaki Şah Denizi Projesi'nden %9 pay almıştır. Uluslararası Havaalanı, Merkez Bankası binası inşaatı gibi önemli prestij projelerinin büyük bir kısmı Türk firmaları tarafından başarıyla tamamlanmıştır (Benli, 2008).

Azerbaycan'da doğrudan yapılacak yatırımlar devlet garantisi altındadır. Ortak yatırımlarda yabancı sermayenin payı %30'dan fazla ise, ihracat lisansından muafiyet,

yeni ekipman ücretinin vergiden düşülmesi, iki yıllık vergi muafiyeti ve makine teçhizat ithalatında gümrük muafiyeti gibi ayrıcalıklar tanınmaktadır.

Bankacılık işlemlerinin uzun sürmesi, ihracatı zorlaştırıcı mevzuatı, oturma izni alınamaması, dış finansman bulunamaması da yatırımcıların karşılaştıkları zorluklardır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003).

2.4.3. Doğu Avrupa Ülkeleri

2.4.3.1. Romanya

1990'lı yılların başlangıcında yabancı yatırımcı için yüksek riskli bir yatırım bölgesi olarak görülen ülke, 90 sonrası gerçekleştirdiği yapısal değişimler, sahip ol eğitimli ve nitelikli işgücü ile bu algıyı değiştirmiştir. Ayrıca 21 milyonluk nüfusu ile Romanya Avrupa'nın en büyük yedinci pazarı durumundadır. (DEİEK, Romanya Ülke Bülteni, 2009)

1996 yılında yürürlüğe giren Yatırımların Karşılıklı Teşvikine İlişkin Anlaşma ile Türk Romen ilişkileri gelişme imkânı bulmuştur. Son yıllarda Romanya'daki Türk yatırımlarında artış gözlenmiştir. 2009 yılı itibariyle 6.478 Türk sermayeli şirketi bulunmaktadır, bu şirketler firma sayısı bakımından ülkede bulunan tüm yabancı şirketler sıralamasında İtalya ve Almanya'dan sonra 3.sırada yer almaktadır (Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı 2010). Türk şirketleri ülkenin her bölgesine dağılmakla birlikte, yaklaşık %45'i Bükreş ve onun çevreleyen İlfo eyaleti sınırlarındadır. Şirketlerin yoğun olduğu ikinci büyük bölge ise Türk kökenli nüfusun yaşadığı Köstence'dir.

Ülkedeki Türk yatırımları, endüstri, bankacılık ve finans, ticaret, turizm, tarım ve taşımacılık sektörlerinde etkindir. Romanya'da Finans bank, Libya Bank ve Garanti Bank International olmak üzere 3 faal Türk bankası bulunmaktadır. 2007 yılı itibariyle Romanya'da 43 Türk müteahhitlik firması toplam 1.5 milyar dolar tutarında proje üstlenmiştir.

2.4.3.2. Rusya

2008 yılındaki finansal krizden en fazla etkilenen ülkelerden biri olan Rusya'nın GSYİH'sı 2009 yılında %7.9 azalmıştır. Buna bağlı olarak ülkeye gelen yabancı

yatırımlar 2008’de 75 milyar dolar iken 2009’da 36,8 milyar dolara gerilemiştir. Rusya ekonomik gelişmede önemli rol oynayan yabancı yatırımları ülkeye çekmek amacıyla teknoparklar kurmuştur. Özellikle teknoloji alanındaki yatırımlara önem verilmiştir.

Rusya pazarını daha ciddi olarak değerlendiren ve pazarda uzun vadede kalıcı olmaya kararlı Türk firmalarının yapmış olduğu yatırımlar giderek artmaktadır. TC Moskova Ticaret Müşavirliği’nin 2004 yılı ortalarındaki verilerine göre Rusya Federasyonu’nda Türk sermayeli veya Rus ortaklı 300’den fazla Türk şirketi faaliyet göstermekte yatırımlar; inşaat, turizm, tekstil, bankacılık ve ticaret alanlarında yoğunlaşmaktadır. Ülkede faaliyet gösteren Türk firmaları, Efes Pilsen, Ruscam, Enka, Ramenka, Koç Grubu, Zorlu Grubu, Kale Gurubu ve Eczacıbaşı şeklindedir. 1987 yılından itibaren Türk müteahhitlik firmaları Rus pazarına girmeye başlamış, ilerleyen yıllarda Türk firmaları önemli projeler üstlenmiştir. Ayrıca Ziraat Bankası, Denizbank, Yapı Kredi Bankası, Finans Bank ve Garanti Bankası da bu ülkede faaliyet göstermektedir. (Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı, 2012)

2000’de iki ülke arasında Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşması onaylanarak yürürlüğe girmiştir, yabancı sermaye yasası ile yabancı yatırımlar devlet garantisine alınmıştır. Yatırım için kullanılan kredilerin faizi \$ olarak %15’i geçemez ve masraf olarak yazılabilir. Ticari ve mali mevzuatın şeffaf olmaması ve finansman bulma da karşılaşılan zorluklardır (Çapraz ve Demircioğlu, 2003).

2.4.3.3. Hollanda

Türk şirketleri yurtdışında yatırım yapmaya Hollanda gibi sermayenin az maliyetli ve daha rahat hareket edebileceği ülkeleri tercih etmektedir. Türk şirketleri öncelikle Hollanda’da şirket kurup daha sonra yatırımı asıl yapacağı ülkeye gitmektedir. Böylece firma hem vergi teşviklerinden yararlanıp, hem de Hollanda’da şirket kurmuş olmanın prestijinden yararlanır (Dikbaş, 2005).

Hollanda dünyada en fazla ülkeyle vergi anlaşması bulunan ülkelerden biri olması sebebiyle bu ülkede şirket kurmakla ilgili işlemler son derece hızlı yürümekte, bu nedenle yatırımlar Hollanda’ya yönelmektedir.

Batı Avrupa Ülkeleri arasında Türk yatırımlarının en yoğun olduğu ülke Hollanda’dır. Bu ülkeye yapılan yatırımlar Batı Avrupa’ya yapılan doğrudan

yatırımların yarısından fazladır. Büyük Türk şirketleri Hollanda’da uluslararası operasyonları yönetmek üzere yatırım şirketleri kurmuştur.

Tablo 2.6. Türkiye’nin Yurt Dışı Doğrudan Yatırım Stok ve Akım Değerleri

Ülkeler	2009 yılı yatırım stoku(\$)	2010 yılı yatırım stoku(\$)	2011 yılı yatırım stoku (\$)	2012 yılı sermaye ihracı*
Almanya	702.271.919	669.713.178	599.982.373	9.121.151
A.B.D	891.326.550	1.063.248.210	1.146.791.875	29.577.609
Arnavutluk	137.152.237	147.634.925	20.727.621	0
Avusturya	302.449.523	366.495.782	546.012.246	2.091.054
Azerbaycan	3.914.878.543	4.497.235.182	4.759.965.539	-305.260
Belçika	236.364.149	261.853.762	201.374.009	36.546
Gürcistan	319.023.009	369.041.071	430.367.548	6.068.702
Hollanda	5.348.315.563	4.709.797.023	7.847.695.649	106.098.451
İngiltere	682.989.165	670.446.010	433.166.322	1.010.224
İrlanda	296.745.443	259.682.599	750.573.593	33.318
Kazakistan	769.683.190	765.782.950	715.450.040	4.700.401
K.K.T.C	446.081.590	496.601.502	366.911.438	856.432
Malta	1.777.225.350	1.526.594.612	1.061.834.369	31.260.858
Romanya	381.000.150	321.398.533	297.420.125	5.046.121
Rusya	476.083.062	552.536.761	800.427.695	26.798.808
Türkmenistan	173.175.062	168.996.669	213.012.654	104.500

Kaynak: TC Hazine Müsteşarlığı Kambiyo İstatistiklerinden derlenmiştir.

2012* Yılı Ocak-Haziran döneminde yapılan sermaye ihracını göstermektedir.

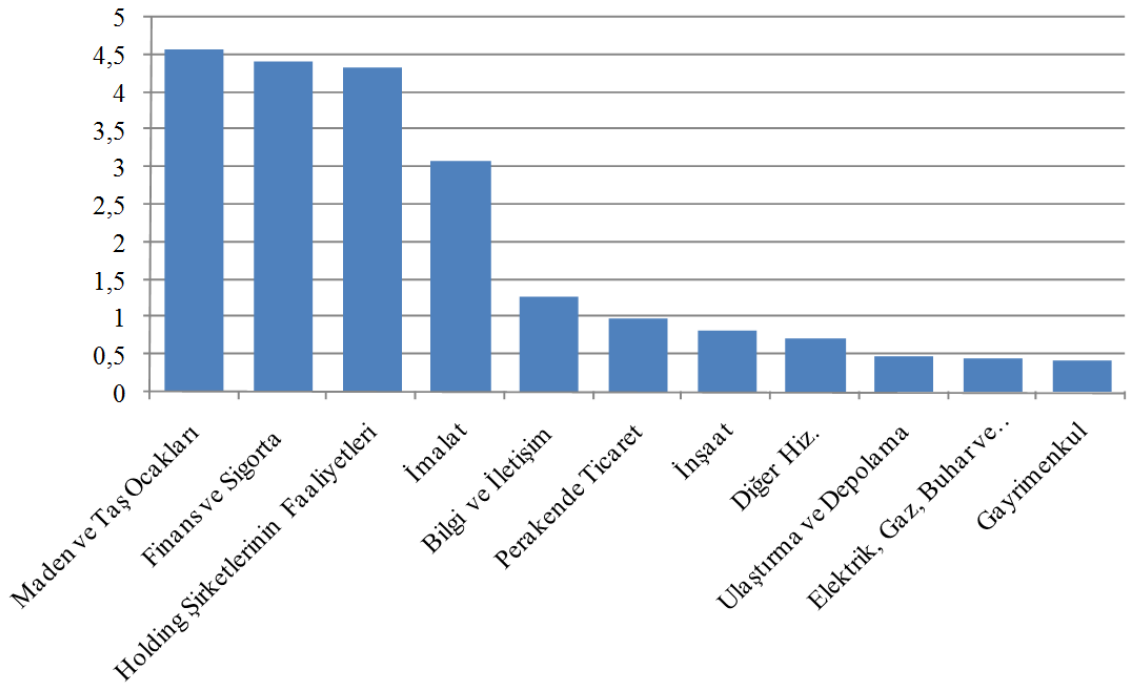
Türk yatırımcıların gerçekleştirdiği DYY’ lerde ilk sırayı ‘ fırsatlar ülkesi’ olarak tanımlanan Hollanda almaktadır. Ekonomik anlamda Avrupa’nın kalbinde yer alan ve Avrupa Birliği’nin en büyük altıncı ekonomisi olan Hollanda Türk sermayesinin en fazla yatırım yaptığı ülkedir. Hollanda’nın ardından Malta, İngiltere, Belçika, İrlanda gibi ülkeler gelmektedir. Malta’nın AB üyeliği ve Kuzey Afrika’da komşu ülkelerle yapmış olduğu anlaşmalar ülkenin önemini arttırmıştır. Ülkenin turizm potansiyeli alt yapı yatırımlarının sürekli devam etmesi yurt dışı müteahhitlik sektörü ve Türk inşaat malzemeleri için önemli bir potansiyel oluşturmaktadır. Malta ekonomisinde çok

önemli bir yere sahip bulunan bankacılık ve finans sektörü, Türk bankacılık sektörü için işbirliği olanakları sunmaktadır. Fortis bank ve Garanti Bankası'nın hâlihazırda Malta'da birer şubeleri bulunmaktadır. Yatırım ortamı son derece gelişmiş olan Malta, özellikle imalat sanayi yatırımları için özel teşvikler uygulamaktadır. Türk üreticileri, hem Türkiye'ye hem de çevre pazarlara olan yakınlığı nedeniyle stratejik bir konuma sahip olan Malta'nın bu elverişli yatırım ortamından faydalanmalıdırlar. Gemicilik sektörü Türkiye ile Malta işadamlarının işbirliği yapabileceği bir diğer alandır (DEİEK Malta Ülke Bülteni 2011).

Kültürel yakınlık bakımında Türki Cumhuriyetler de (Azerbaycan, Kazakistan, Türkmenistan) Türk yatırımcıların rağbet ettiği ülkelerdir. Bu coğrafyadaki Türk yatırımları ağırlıklı olarak ham petrol teminine yönelik yatırımlardır.

Son dönemlerde KKTC, Rusya, Gürcistan ve Romanya Türk şirketlerinin yatırım için tercih ettiği ülkeler arasında.

2.5. TÜRK FİRMALARININ YAPTIĞI DYY'İN SEKTÖREL DAĞILIMI



Grafik 2.1. Türk Firmalarının Yaptığı DYY'nin Sektörel Dağılımı

Kaynak: DEİK: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, Dünya'da ve Türkiye'de Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar İstanbul 2012

Pek çok GÜ ve GOÜ'de olduğu gibi Türkiye'de de yurt dışına yapılan yatırımlarda bankacılık ve finans; enerji ve imalat sektörlerinin öne çıktığı görülmektedir.

Türkiye'nin yurt dışındaki doğrudan yatırımlarının sektörlere göre dağılımı dönemler itibariyle incelendiğinde, 1989 yılında yurt dışına yatırımların %92'si hizmet sektörüne yapılırken, 1999 yılında hizmet sektörünün payı %77'ye, 2007 yılında ise %58'e düşmüş; buna karşın imalat sanayinin payı %8'den %23'e, sonra da %43'e yükselmiştir. Bu durum Türk dış yatırımlarının 2000 sonrası sektörel yapı olarak önemli bir dönüşüm geçirdiğine işaret etmektedir. Ancak bu, dünyadaki gelişmeler ve trendlerle uyumlu değildir; çünkü 1980 sonrası, gelişmiş dünyadan ve GOÜ'den kaynaklanan doğrudan yatırımlar imalat sanayisinden hizmetlere (özellikle de bankacılık, sigortacılık, finans ve turizm gibi alanlara) kaymıştır (Dunning, 1993). Oysa Türk dış yatırımları son yıllarda hizmet sektöründen sanayi sektörüne kayma eğilimi göstermiştir. Bunun temel nedeni, Türk firmalarının 2001 yılından sonra enerji sektörüne, özellikle de petrol ve doğalgaz üretimine büyük yatırımlar yapması ve böylece enerji sektörünün kısa bir zamanda dış yatırımlar içinde %25'lik paya erişmesidir. 2000 yılında kadar sanayi sektörü Türk dış yatırımlarının yaklaşık 1/4'ünü meydana getirirken, 2008 yılında %43 gibi büyük paya sahip olmuştur.

Hizmet sektörüne yatırımlar ayrıntılı analiz edildiğinde, bankacılık, diğer mali hizmetler ve sigortacılıktan oluşan finans sektörünün, son yıllar hariç Türkiye'nin yurt dışına giden yatırımlarının yarısından fazlasını oluşturduğu ve bu nedenle ilk sırayı aldığı dikkati çekmektedir. Bankacılık faaliyetinin dış yatırımda bu denli büyük bir öneme sahip olmasının nedenlerinden biri, bankaların Türklerin yoğun olarak yaşadığı ülkelerde şube açması, banka/finans kuruluşu kurması veya bu tür kuruluşlara iştirak etmesidir. Nitekim bankacılıkla ilgili yatırımların çoğunun, Türk göçmeler, Türk azınlıklar ve Türk soydaşların yaşadığı ülkelere yapılması, bu gözlemimizi doğrulamaktadır. Bankacılık alanındaki dış yatırımların %60'ının Batı Avrupa'ya, %11'inin Balkanlara ve %8'inin de Orta Asya'daki Türkî Cumhuriyetlere gitmesi tesadüf değildir.

İmalat sanayi, Türk dış yatırımlarında bankacılıktan sonra en büyük paya sahip ikinci sektördür. Son yıllarda imalat sanayisinin toplam dış yatırım içindeki payı

düşmüş olmakla birlikte, bu sektörün gerçekleştirdiği dış yatırımın miktarı mutlak olarak sürekli artmaktadır. İmalat sanayisinin alt kollarına ilişkin HM BAKGM tarafından tutulan herhangi bir istatistiksel verinin bulunmayışı, bu sektörün yapısını tam olarak ortaya koymamızı engellese de, son yıllarda TCMB'nin yayınladığı ödemeler dengesi istatistikleriyle diğer bazı kanıtlar kullanılarak çeşitli değerlendirmeler yapmak mümkündür. Türk firmalarının sanayi alanındaki yatırımları beş sektörde yoğunlaşmaktadır.

İmalat sanayi içinde en büyük pay, tekstil ve hazır giyim sektörüne aittir. Bunu gıda ve içecek sanayi sektörü izlemektedir. Daha gerilerden cam sanayisindeki yatırımlar gelmekte, bunu makine teçhizat imalatıyla elektrikli aletler ve beyaz eşya sanayi takip etmektedir (TCMB Uluslararası Yatırım Pozisyonu, 2008). Türk firmalarının deri, ağaç, kâğıt, basım, kimya, plastik, metal ve ulaşım araçları sektöründe de yatırımları bulunmaktadır. Ancak bunların payının toplam içinde oldukça küçüktür. Gerçekten de Türk firmalarının yatırımlarının önemli bir bölümü emek yoğun üretim biçiminin hâkim olduğu tekstil, hazır giyim, gıda, deri, ağaç, kâğıt ve basım gibi sanayi dallarından oluşmakta ve hem yurtiçindeki rekabet ve maliyetlerin artması hem de yabancı ülkelerin çekici özellikleri nedeniyle bu sektördeki yatırımların özellikle komşu Balkan ülkelerine ve Doğu Avrupa'ya yöneldiği görülmektedir (Yavan, 2013). Öte yandan görece daha az. Ancak büyük ölçekli Türk firmalarının, özellikle AB ülkelerinde teknoloji yoğun endüstrilere yatırım yaptığı bilinmektedir. Örneğin Arçelik, Beko ve Vestel'in çeşitli Avrupa ülkelerinde, mesela Almanya, Hollanda ve İngiltere'de satın aldığı veya komple yeni kurduğu üretim tesisleri (elektronik, beyaz eşya gibi) vardır. İleri teknolojiye erişme ve pazar bulma amaçlı bu yatırımlar azımsanmayacak öneme sahiptir. Bu durum imalat sanayisindeki farklı sektörlerin farklı ülke/bölgelerde göreceli olarak daha önemli olduğunu ortaya koymaktadır. İmalat sanayi sektöründeki yatırımların %68'i Batı Avrupa'ya giderken, %14'ünün Doğu Avrupa ve Balkanlara, %10'unun da Orta Asya Cumhuriyetlerine yöneldiği (Yeung, 1999) görülmektedir.

2.6. LİTERATÜR ÖZETİ

Ülkelerin dışarıya yaptığı doğrudan yabancı yatırımların yatırımcı ülke ekonomisine etkileri konusunda yapılmış çok fazla çalışma bulunmamakla birlikte tek tek seçilmiş makroekonomik değişkenler ile dışa doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara yer verilmiştir. Üçüncü Dünya Çokulusluları veya GOÜ'den kaynaklanan DYY bir yüzyıl öncesine kadar eskiye dayanmakla birlikte, 1960'lı yıllara kadar GOÜ'den kaynaklanan DYY ihracatı ihmal edilebilir boyutta olmuştur. GOÜ'lerin ekonomik bakımdan gelişmesi ve bu ülkelerden çıkan ÇUŞ'ların başka ülkelere DYY yoluyla yatırım yapmaya başlaması akademisyenlerin konuya olan ilgisini artırmış ve böylece GOÜ kaynaklı ÇUŞ'lar üzerine ilk araştırmalar 1970'lerin sonlarında ortaya çıkmıştır. 2000'li yılların başında küreselleşmenin kendini iyice hissettirmesi, özellikle 2003 yılından itibaren GOÜ-GE'den kaynaklanan DYY'nin büyüme hızının gelişmiş ekonomilerden kaynaklanan DYY'nin büyüme hızını geçmesi (Aykut ve Goldestain, 2006), GOÜ'den dışarı çıkan yatırımlar konusunun akademik ve politika üreten çevrelerde tartışılmasına yol açmıştır. Bu uluslararası gelişmelerin sonucunda (UNACTAD World Investment Report 2006-2007), akademisyenler Goldstein (2006), Dunning (2006), Khannave Palepu (2006), Mathews (2006), OECD (2006), Goldstein (2007), Yeung (2007), Ramkishen vd. (2008), Sauvart (2008), dışa DYY hakkında çalışmalar yapmışlardır. Son yıllarda DYY hakkındaki çalışmaların yoğunlaşmasını kimi araştırmacılar "üçüncü dalga", kimleri de "Güneyden Güneye DYY" (South-South FDI) olarak adlandırmaktadır (Aykut ve Rahta 2004). 2000'lerin başında ortaya çıkan bu süreç ile Doğu Asya (Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Singapur) ve Latin Amerika (Arjantin, Brezilya, Meksika) gibi GOÜ içinde önemli yatırımcı ülkelerin yanına Malezya, Güney Afrika, Şili, Rusya, Hindistan, Tayland, Çin ve Türkiye gibi yükselen piyasa ekonomilerinden yeni GOÜ ülkeleri de katılmış, böylece GOÜ kaynaklı yeni büyük yatırımcı ülkeler ortaya çıkmıştır.

Kim (2000), Kore üzerine yaptığı çalışmada ülkenin dışa DYY'i ile seçilmiş makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi mevcut verilerin yetersizliği nedeniyle dönemsel veriler yardımıyla yorumlamıştır. DYY ile iç yatırım arasındaki ilişkiyi 1978-1995, 1986-1990 ve 1990 sonrası değerlerinden yola çıkarak birbirleri ile uyumlu bir şekilde artış gösterdiği sonucuna varmıştır. Aynı şekilde ihracatla dışa DYY

arasında da dönemsel verilere bakılarak Kore için DDYY'nin ülkenin ihracatını azaltmadığı sonucuna varılmıştır.

Baroconier ve diğerleri (2001), İsveç ÇUŞ'ları üzerine yaptığı çalışmada, dışarıya yapılan DYY'lerin toplam faktör verimliliğini arttırmadığı gözlenmiştir. Konings and Murphy (2006), Avrupa ekonomisi üzerin yaptığı çalışmada, dışa DYY ile Avrupa'daki işsizlik arasında negatif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Yu Chau and Zhou Ye (2010), Çin'in yurt dışına yaptığı DYY'lerin ülkedeki işsizlik üzerine etkilerini araştırdığı çalışmada 2003-2009 yılları arasında panel veri yardımıyla Cobb-Douglas üretim fonksiyonu GMM tahmini kullanılmış, sonuçta Çin'in dışa DYY'leri ile istihdam arasında birbirini destekler nitelikte bir ilişki olduğu, ancak bu ilişkinin çok önemli olmadığı sonucuna varılmıştır. Kimura and Kiyota (2006), Japon firmaları üzerine 1994-2000 yıllarını kapsayan çalışmada dışa DYY'lerin firma verimliliğini arttırdığı sonucuna varılmıştır. Hijzen ve diğerleri (2006) bu çalışmaya eleştirel bir bakışla 1995-2002 yıllarını kapsayan Japon firmaları üzerine yaptıkları çalışmada Dışa DYY ile Japon firmalarının verimliliği arasında dikkate değer bir ilişki bulunmadığı sonucuna varmışlardır. Herzer (2011), gelişmekte olan ülkelerin dışarıya yaptığı doğrudan yabancı yatırımlar ile faktör verimliliği arasındaki uzun dönem ilişkisini incelediği ve 33 GOÜ üzerine panel veri kullanarak yaptığı çalışmada, dışa DYY'lerin uzun dönemde GOÜ'ler için toplam faktör verimliliğini olumlu etkilediği sonucuna varmıştır. Goh, Soo Khoo; Wong, Koi Nyen and Tham, Siew Yean, Cen PRIS, (2012), Malezya üzerine Dışa Doğru Doğrudan Yabancı Yatırımların uluslar arası ticarete etkisinin konu aldığı çalışmada, ülkeye gelen DYY'ler ile uluslar arası ticaret ile birbirini tamamlayıcı bir ilişki içinde iken, ülkeden çıkan DYY'ler ile uluslar arası ticaret arasında önemli bir ilişki bulunamamıştır. Emmanuel Dhyne Selen Sarisoy Guerin (2012), Belçika üzerine yaptığı çalışmada dışa DYY'ler ile ÇUŞ'ların yurt içi performansları arasındaki ilişkiyi incelemiş, imalat sektörü için dışa DYY'nin katma değer üzerine olumsuz etkisi olduğu sonucuna varılmıştır. Goh, Soo Khoo; Wong, Koi Nyen and Tham, Siew Yean Cen PRIS, (2012) Malezya üzerine yaptığı çalışmada, ülkeye giren ve ülkeden çıkan DYY'lerin uluslararası ticaret üzerine etkilerini araştırmış, ülkeye giren DYY ile uluslararası ticaret (ithalat-ihracat) arasında teoriyle uyumlu bir ilişkiye rastlanırken Dışa DYY ile uluslararası ticaret arasında önemli bir ilişkiye rastlamamıştır. Sung-Hoong Lim, Hwy-Chang Moon, (2001)' de Kore üzerine yaptığı çalışmada ülkenin dışa DYY'leri ile ihracatı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve eğer yatırımın yapıldığı ülke

yatırımcı ülkeye nispeten daha az gelişmiş ise yabancı yatırımın ülke ihracatını arttırdığı sonucuna varılmıştır.

Aşağıda yurt dışına yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile yatırımcı ülkenin iç yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

2.6.1. Dışa Doğrudan Yabancı Yatırımların İç Yatırımlara Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımların yatırımcı ülkenin iç yatırımlarına etkisinin olup olmadığı günümüzde hala devam eden bir tartışmadır (Herzer, Schrooten, 2007). Bir bakış açısına göre, ülkenin yurtdışına yaptığı DYY' ler ülkenin finansal kaynaklarını yurt içi yatırımlardan çekip DYY için kullanılması sebebiyle iç yatırımları düşüreceği yönündedir (Lipsey, Stevens, 1992). Diğer bir bakış açısına göre ise ülkenin yurtdışı DYY' ları ne kadar çoksa yurt içi yatırımlar da o denli çok olur. Buna göre firmalar yurtiçine ürettikleri ürünlerle yurtdışında üretimlerini birleştir böylece maliyetler düşer yurt içi yatırımlar artar (Desai, Foley, Hinees 2005).

Andersen and Hainaut (1998), ABD, Japonya, Almanya ve Birleşik Krallık üzerine dinamik hata düzeltme modeli kullanarak adı geçen ülkelerin her biri için 1960-1990 arası yıllık veriler kullanarak yaptıkları çalışmada dışa DYY'nin yurt içi yatırımları azaltıcı etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

Feldstein (1994) ve Desai (2005) A.B.D ülke verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında DYY yapmak için kullanılan her doların, toplam yurt içi yatırımları yaklaşık bir dolar düşürdüğü sonucuna varmışlardır.

Herzer ve Schrooten (2007), çalışmada ABD ve Almanya'nın Dışa DYY ile iç yatırımları arasındaki ilişki ABD için 1970-2003 tarihleri arasındaki veriler, Almanya için ise 1971-2004 tarihleri arasındaki verilerle Eş bütünleşme ve Granger Nedensellik testleri kullanılarak uzun dönem ilişkisi tahmin edilmeye çalışılmış ve sonuçta, ABD için dışa DYY'lerin iç yatırımlar üzerinde pozitif bir uzun dönem etkisi olduğu, Almanya için ise uzun dönemde negatif ilişki olduğu sonucuna varılmıştır.

Sauramo (2008)'de Finlandiya üzerine yaptığı çalışmada ülkeden çıkan DYY'ların ülkedeki iç yatırımlar arasındaki ilişkiyi 1965-2006 yılları arasında ekonomik kriz sonrası iç yatırımları düşük olduğu bir dönemde, eş bütünleşme yöntemi ile test etmiş ve DDYY'ın ülkedeki iç yatırımlar üzerinde olumsuz etkisini tespit etmiş

ve uzun dönemde artan DDYY'ların ülke iç yatırımlarını düşürücü etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Ali J. Al-Sadig (2013), 121 gelişmekte olan ve geçiş ekonomisi üzerine 1990-2000 yılları arasında panel veri kullanarak, dışa DYY ile iç yatırımlar arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisini incelediği çalışmada yurt dışına yapılan DYY'nin iç yatırımlar üzerinde olumsuz etkisi olduğu sonucuna varılmıştır.

2.6.2. Dışa Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Etkisi

DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi konu alan pek çok çalışma olmasına rağmen yatırımcı ülke açısından inceleyen çalışma oldukça sınırlıdır (Lee, 2010).

Herzer (2008), çalışmada ekonomik büyüme ile dışa doğrudan yabancı yatırım arasındaki ilişki 14 gelişmiş ülke, 1971-2005 yılı arasında panel veri kullanılarak eş bütünleşme ve nedensellik yöntemleri kullanılarak test edilmiş ve uzun dönemde dışa DYY ile reel GSYİH arasında nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır.

Lee (2010), Japonya üzerine yapılan çalışmasında Japonya'nın DDYY ile ülkenin ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik yöntemi ile test etmiştir. Kişi başına GSYİH, net DYYY, ülkenin mal ve hizmet ihracat ve ithalat değerleri ve net sermaye birikimi değişkenlerinin 1977-2006 yıllarına ait verileri kullanılarak çok değişkenli model tahmininin kullanıldığı çalışmada DDYY ile Ekonomik Büyüme arasında uzun dönemde, tek yönlü (DDYY → GSYİH) nedensellik ilişkisi tespit edilmiş ancak kısa dönemde herhangi bir nedensellik ilişkisi saptanamamıştır.

Koi Nyen Wong Malezya üzerine yaptığı çalışmada Malezya'nın yurt dışına yaptığı DYY ile ülkenin ekonomik büyümesi arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik yöntemi ile test etmiştir. Çalışmada 1999-2008 arasında üç aylık veriler kullanılmıştır. DDYY ile ekonomik büyüme arasında doğrudan bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Türk firmalarının yurt dışına yatırımlarına dair araştırmaların 1990'ların ikinci yarısından başlayarak 2000'li yılların ilk yarısında artması (yurtiçine yapılan yabancı yatırımlara ilişkin araştırmaların 1960'larda başladığı göz önüne alındığında konunun ne denli ihmal edildiği görülmektedir (Yavan). Örneğin 1987-2008 arasında Türkiye üniversitelerinde Türk firmalarınca yapılan DDY konusunu ele alan toplam 12 yüksek lisans ve doktora tez çalışması yapılmıştır. Bu çalışmalardan 9'u çeşitli Orta Asya

Ülkelerine yönelen Türk girişimcilerin yatırımlarını ve karşılaştıkları sorunlara, 3'ü tüm dünyaya yönelen Türk dış yatırımlarına odaklanmıştır. Ancak tezlerinin çoğunda DDY konusuna kısaca değinilmiştir. Bunlar içerisinde Türk dış yatırımlarını kapsamlı bir şekilde inceleyen iki araştırma söz konusudur. Bunlardan Akçaoğlu (2005) bankacılık sektörünü inceleme alanı dışında bırakmış, Kaya (2004) ise sadece imalat sanayi yatırımlarını incelemiştir.

Lisansüstü tezler dışında Türkiye'nin yurt dışındaki yatırımlarını ele alan başka çalışmalar da yapılmıştır (Batur 1994, Erbay 1996, Demirbağ vd. 1998, Ekonomik Forum 1998, Akış 1999, Altay 2003, İTO 2003, Çulpan ve Akçaoğlu 2003, Erdilek 2003, 2007, Batmaz 2004, Kaya 2004, Apan 2006). Türk dış yatırımları hakkındaki literatür incelendiğinde, bir bölümünün Orta Asya Türk Cumhuriyetleri ve Rusya'ya yapılan Türk yatırımlarına odaklandığı (örn. bk. Demirbağ vd. 1998, Akış 1999) görülürken, diğer bölümünün anket araştırmasına dayalı birincil veri kullanarak Türk firmalarının dış yatırımlarını ele aldığı (örn. Kaya 2004, Akçaoğlu 2005, Apan 2006) görülmektedir. Erdilek (2007) tarafından yapılan bir çalışma ise, örnek olay yöntemine dayalı derin görüşmeler yoluyla sekiz Türk şirketinin yatırım davranışlarını incelemiştir. Söz konusu literatürün değerlendirilmesi sonucu, Türk dış yatırımlarını ikincil verileri kullanarak analiz eden herhangi bir çalışma görülmez. Kayam ve Hıyarcıklılar (2009) Türkiye'den çıkan DYY'leri belirleyen etmenleri 1992-2005 dönemini kapsayan 11 ülke üzerine çekim modeli kullanarak yaptıkları çalışmada, Türkiye'den çıkan dış yatırımların ağırlıklı olarak pazara erişim amaçlı yatay yatırımlar şeklinde olduğu, mesafe ve Türkiye'den ev sahibi ülkeye yapılan ihracat ile arttığı sonucuna varılmıştır. Akçaoğlu (2005) Türk Firmalarının Dış Yatırımları: Saikler Stratejiler allı kitabında öncelikle Türk dış yatırımlarının genel görünümü çizilmiş ve daha sonra firmaların yatırım yararken izlediği stratejiler ayrıntılı olarak incelenmiştir. Yavan (2012) Türk firmalarının yurt dışına yaptığı doğrudan yatırımların tarihsel gelişimini, sektörel yapısını ve coğrafi dağılışı analiz etmiştir.

Türk dış yatırımların ülke ekonomisini nasıl etkilediği konusunda yapılmış çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışma Türk dış yatırımlarını tarihsel, sektörel ve coğrafi açıdan incelemekle beraber söz konusu yatırımların yurt içi yatırımlar ve büyüme üzerine etkilerini de ekonometrik yöntemler kullanarak analiz edecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEN YURTDIŞINA YAPILAN DYY'LARIN BÜYÜME VE YURT İÇİ YATIRIMLARA ETKİLERİ

3.1. VERİ VE YÖNTEM

Türkiye'nin yurt dışına yaptığı Doğrudan Yabancı Yatırımların ekonomik büyüme, ülkedeki sabit sermaye yatırımları, üzerine etkilerinin araştırıldığı bu çalışmada 1980-2011 dönemini kapsayan yıllık veriler ile zaman serisi analizleri yapılmıştır. Çalışmanın hem uzun dönem hem de kısa dönem ilişkilerini içermesi için yıllık veriler tercih edilmiştir. Kullanılan veriler TCMB, Kalkınma Bakanlığı, DPT, Hazine Müsteşarlığı, TÜİK ve IMF yıllık verilerinden derlenmiştir. DDYY, SSY, yurt içi tasarruflar ithalat ve ihracat verileri GSMH'nin yüzdesi olarak hesaplanmıştır.

Tablo 3.1. Veri Tanımları

VERİ	TANIMI	KAYNAK
DDYY	YURT DIŞINA YAPILAN DYY MİKTARI/GSMH	T.C KALKINMA BANKASI, TCMB, HM
G	BÜYÜME ORANI	TÜİK, EKONOMİ BAKANLIĞI
SSY	YURT İÇİ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI/ GSMH	IMF, KALKINMA BANKASI
YİT	YURT İÇİ TASARRUFLAR/GSMH	DPT, KALKINMA BAKANLIĞI, IMF
EX	İHRACAT MİKTARI/GSMH	TÜİK, DPT

Ekonometrik analizlerin tamamı E-Views paket programının 7. sürümü kullanılarak yapılmıştır. Çalışmada sırası ile zaman serilerinde sıklıkla karşılaşılan durağan olmama durumunun sınanmasında kullanılan birim kök analizi, değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin tespiti için sınır testi, uzun ve kısa dönem ilişkilerinin belirlenmesi için ARDL modeli kullanılarak sonuçlar yorumlanmıştır.

Zaman serisi verileri ekonometrik araştırmalarda oldukça sık kullanılmaktadır; ancak genellikle bu tür veriler genellikle *durağan* olmama sorunu taşımaktadır.

Durağanlık, ortalaması ile varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı bir süreçtir (Gujarati, 2005). Herhangi bir serinin durağan olup olmadığı *Koleogram Analizi, Birim Kök Analizleri ve Yapısal Kırılma Testleri* ile belirlemek mümkündür (Tarı, 2005). Koleogram analizi herhangi bir seride birim kökün varlığının araştırılmasında vazgeçilmez bir yöntem olmasına rağmen kısmen belirsizlikler söz konusu olabilir. Herhangi bir koleogramdan bir araştırmacı birim kökün varlığını ileri sürerken, bir diğeri serinin durağan olduğunu iddia edebilir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010). Bu nedenle durağanlığın tespitinde daha gelişmiş testlerin kullanılması uygun olacaktır.

3.2. BİRİM KÖK ANALİZİ

Zaman serisi verileriyle analiz yapmadan önce verilerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi gerekir. Eğer seri durağan değilse, bu söz konusu değişkenin, bir önceki dönemdeki değerinin ve dolayısı ile o dönemde maruz kaldığı şokun olduğu gibi sistemde kaldığının göstergesidir. Söz konusu serinin durağan olmaması beraberinde sahte regresyon gibi sıkıntılar doğurur. Sahte regresyon, modeldeki değişkenler arasında aslında var olmayan ilişkilerin varmış gibi görünmesi olarak tanımlanabilir (Grenger ve Newbold, 1974). Bu durumda modellerle ilgili tahminler yanıltıcı olabilir. Bu nedenle zaman serilerinin durağan olup olmadıkları, eğer durağan iseler kaçınıcı dereceden durağan oldukları Dickey – Fuller (1979, 1981)’in geliştirdiği Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi ve Phillips – Perron (1988)’un geliştirdiği Phillips-Perron (PP) birim kök testleri ile sınanmalıdır. Birim kök testi sonucunda durağan olmadıkları anlaşılan seriler farkları alınarak durağanlaştırılır. Eğer bir zaman serisinin birinci farkları alınır ve bu fark serisi durağan çıkarsa başlangıçtaki seri 1. dereceden bütünleşiktir denir $I(1)$ gösterilir (Gujarati, 2005). Serilerin farkları alınarak durağanlaştırılması bir takım sorunları da beraberinde getirir. Bu yöntem uzun dönem ilişkisini belirlemek için gerekli bilgilerin kaybedilmesine de yol açabilir. Çünkü değişkenlerin birinci farkları kullanıldığından, bu değişkenlerin arasında olması muhtemel uzun dönemli ilişkiyi görme olasılığı ortadan kalkmaktadır. Bu olumsuzluğun giderilmesi için seriler arsında eş bütünleşme ilişkisine bakılmalıdır. ADF birim kök testinin uygulandığı genel denklem;

$Y_t = Y_{t-1} + u_t$ (1) şeklindedir. Burada her eşitliğin her iki tarafından Y_{t-1} çıkarılarak

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

elde edilir.

ADF testi (2) nolu denklemdaki δ katsayısının istatistiksel olarak sifıra eşit olup olmadığını test etmektedir. Bu test, hesaplanan ADF-t istatistiğinin Mac Kinnon kritik değerleri ile karşılaştırılarak yapılmaktadır. ADF test istatistiğinin Mac Kinnon kritik değerlerinden mutlak olarak büyük olması, ele alınan zaman serisinin birim kök içermediğini göstermektedir. Hata terimleri konusundaki sınırlayıcı varsayımlara yer vermeyen ve yüksek derecedeki korelasyonu kontrol etmek için geliştirilen PP testi ise ADF testini tamamlayıcı bir birim kök testidir. PP testinde otokorelasyonu gidermeye yetecek kadar bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele dahil edilmemekte, bunun yerine Newey-West tahmincisi ile uyarlanmaktadır. Bu testte de, test istatistiğinin mutlak değer olarak MacKinnon tarafından tablolaştırılan kritik değerlerden büyük olması durumunda, serinin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Altunç, 2008).

Çalışmada kullanılan değişkenlerin durağanlıkları ADF ve PP birim kök testleri ile analiz edilmiştir.

$$G_t = \alpha_0 + \alpha_1 DDYY_t + \alpha_2 EX_t + e_t \quad (3)$$

$$SSY = \beta_0 + \beta_1 DDYY_t + \beta_2 YIT_t + e_t \quad (4)$$

Burada G , büyüme oranını; $DDYY$, yurt dışına yapılan doğrudan yabancı yatırımları; EX , ihracatı; SSY , yurt içi yatırımları; YIT yurt içi tasarrufları ve e , hata terimini temsil etmektedir. Çalışmada kullanılan değişkenlerin ADF ve PP test sonuçları tablo halinde verilmektedir.

Tablo 3.2. Değişkenlerin ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler		ADF (düzey)			ADF(birinci fark)		
		Sabitli	Sabitli-trendli	Sabitsiz	Sabitli	Sabitli-trendli	Sabitsiz
DYY		-5.214	-5.647	-3.408	-8.627	-8.478	-8.758
G		-6.319	-6.216	-3.363	-9.772	-9.530	-9.856
SSY		-1.922	-2.811	-0.268	-4.160	-4.090	-4.248
YİT		-2.02	-2.507	-0.170	-5.157	-5.059	-5.247
EX		0.578	-3.885	2.090	-4.658	-4.690	-6.293
Kritik değer	%1	-3.661	-4.284	-2.641	-3.670	-4.296	-2.644
	%5	-2.960	-3.562	-1.952	-2.963	-3.568	-1.952
	%10	-2.619	-3.215	-1.610	-2.621	-3.218	-1.610

Tablo 3.2’de görüldüğü gibi dışa doğrudan yabancı yatırım (DDYY) ve büyüme (G) değişkenlerinin orijinal serilerine uygulanan ADF test istatistiklerinin mutlak değerleri; %1, %5 ve %10 önem düzeylerinde kritik değerlerin mutlak değerlerinden büyük olduğu için DYY ve G değişkenleri düzeyde durağan iken; diğer değişkenler (SSY, YİT, EX,) birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmiştir.

Tablo 3.3. Değişkenlerin ADF Durağanlık Düzeyleri

	DYY	G	SSY	YİT	EX
Durağanlık düzeyi	I(0)	I(0)	I(1)	I(1)	I(1)

Değişkenlere Phillips-Perron Birim kök testi uygulanmış ve sonuçlar tablo halinde verilmiştir.

Tablo 3.4. PP Testi Sonuçları

	DYY	G	SSY	YİT	EX
PP düzeyde	-5.179	-7.669	-2.189	-2.053	-0.573
PP Birinci fark	-18.02	-17.82	-3.955	-5.393	-6.627
Kritik değer					
% 1	-3.670	-3.661	-3.661	-3.661	-3.661
% 5	-2.963	-2.960	-2.960	-2.960	-2.960
% 10	-2.621	-2.619	-2.619	-2.619	-2.619

ADF ve PP test sonuçlarına göre bütün değişkenler aynı düzeyde durağan olmadıkları için değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkilerini görebilmek için eş

bütünleşme testi yapmak gerekmektedir. Eş bütünleşme, ekonomik değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin istatistiksel olarak sunulmasıdır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010)

Engle ve Granger' in (1987) geliştirdikleri eş bütünleşme yaklaşımı düzeyde durağan olmayan birinci farkı durağan olan zaman serileri düzey halleri ile modellenilebilmekte ve böylece uzun dönem bilgi kaybı engellenmiş olmaktadır. Ancak bu yaklaşım birden fazla eş bütünleşik vektör olması durumunda geçersiz olmaktadır.

Bu noktadan hareketle Johansen' in (1988) geliştirdiği yaklaşımla, tüm değişkenlerin içsel olarak kabul edildikleri VAR modelinden yola çıkarak, değişkenler arasında kaç tane eş bütünleşik vektör olduğu test edilebilmektedir. Dolayısıyla, Engle ve Granger (1987) metodunda olduğu gibi, testi tek bir eş bütünleşik vektör beklentisiyle sınırlandırmadan, daha gerçekçi bir sınama gerçekleştirilebilmektedir. Fakat Engle ve Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından gerçekleştirilen eş bütünleşme testleri için tüm serilerin düzeyde durağan olmamaları ve aynı derecede farkı alındığında durağan hale gelmeleri gerekir. Yapılan ADF ve PP testleri sonucunda örneğimizdeki değişkenlerin sadece ikisinin düzeyde (DYY, G), diğerlerinin ise birinci farkları alındıktan sonra durağan olduğu gözlenmektedir. Yani değişkenler aynı düzeyde durağan olmadıklarından bilinen eş bütünleşme analizleri Johansen ve Juselius (1990), öngördüğü şartı sağlamadığı için güvenilir sonuçlar vermeyebilir. Bu nedenle Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi kullanılmıştır. Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi yaklaşımı farklı düzeylerde durağan olan değişkenler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi konusunda güvenilir sonuçlar vermektedir.

3.3. SINIR TESTİ

Pesaran, vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi, bilinen diğer eş bütünleşme analizlerine (Engle ve Granger (1987), Johansen (1988), Johansen ve Juselius (1990) göre önemli iki üstünlüğü vardır. Birincisi, açıklayıcı değişkenlerin $I(0)$ ve $I(1)$ olmalarına bakılmaksızın, yani aynı düzeyde durağan olmaları şartı aranmadan seriler arasında eş bütünleşme ilişkisinin varlığı sınır testi ile araştırılabilir. İkincisi ise bu yöntem, az sayıda gözleme sahip olan çalışmalara da uygulanabilmektedir (Başar vd., 2009; Narayan ve Narayan, 2004; Şimşek ve Kadılar, 2005). Sınır testi yaklaşımında

uzun dönem analizi, serilerin düzey değerleriyle yapıldığı için, serilerin orijinal halleri korunmakta ve böylece daha gerçekçi analizler yapılabilmektedir (Shrestha ve Chowdhury, 2005). (Engle ve Granger, 1987)'ın ortaya koyduğu yöntem benzer şekilde iki aşamada uygulanmaktadır. İlk aşamada değişkenlerin farklarına ilişkin gecikmelere ve düzey değerlerinin ilk gecikmeli değerlerine yer verilmekte, ayrıca, standart F testi ile bu eşitlikte uzun dönem ilişkinin varlığı test edilmektedir.

ARDL modelini, ele aldığımız değişkenler açısından oluşturursak, aşağıdaki eşitliğe ulaşırız:

$$\Delta y_t = \alpha + \sum \beta_1 \Delta y_{t-i} + \sum \beta_2 \Delta x_{1(t-i)} + \beta_3 y_{t-1} + \beta_4 y_{t-1} + e_t \quad (5)$$

eşitliğinde sınanacak temel hipotez; $H_0: \beta_3 = \beta_4 = 0$ şeklindedir. Serilerin bütünü için AIC ve SC kriterlerinin gözetilmesiyle bulunacak gecikme seviyesinin (m) ele alınması ile oluşturulan modelde, otokorelasyonun olmadığı kararına varıldıktan sonra, ilgili hipotezin test edileceği kritik değerler, (Pesaran, 2001) tarafından verilmiştir. Sabit ve deterministik trendin varlığına ve gerek sabit gerekse trend üzerine konulan kısıtlamalara göre farklı tablo değerleri kullanılmaktadır.

Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığına karar verilirse, uzun ve kısa dönem parametreleri hesaplanmakta ve yorumlanmaktadır.

Uzun dönemli ilişki;

$$y_t = \alpha + \sum \beta_1 y_{t-i} + \sum \beta_2 x + e_t \quad (6)$$

Eşitliği ile elde edilmektedir. İlgili gecikme yapıları, Granger nedensellik testinde yapıldığı gibi, önce bağımlı değişken için AIC ve SC kriterlerine göre saptanacak uygun gecikmenin ardından diğer bağımsız değişkenlerin sırayla regresyona kendi gecikmeleri ile koşulması sonucu bulunmaktadır. Bu şekilde her değişken için ayrı gecikme yapısı kullanılabilir. Ardından kısa dönemli ilişki tahmin edilirken, uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata teriminin bir dönem gecikmeli değeri kullanılmaktadır.

$$\Delta y_t = \alpha + \sum \beta_1 \Delta y_{t-1} + \sum \beta_2 \Delta x_{1t-1} + \beta_3 \varepsilon_{t-1} + e_2 \quad (7)$$

Sınır testi yaklaşımı, F veya Wald testine dayanır ve bu sürecin birinci aşamasını oluşturur. Değişkenler arasındaki kısa dönem ve uzun dönem ilişkileri Pesaran vd. tarafından geliştirilen ARDL (Autoregressive Distributed Lag: Gecikmesi Dağıtılmış Ototegresif Model) modeli kullanılarak tahmin edilir. Bu yaklaşımda, bağımsız değişkenlerin $I(0)$, $I(1)$ veya karşılıklı olarak eş bütünleşik olmalarına bakılmaksızın, değişkenlerin eş bütünleşik olmadığını ifade eden sıfır hipotezi altında F istatistiğinin asimptotik dağılımı standart F dağılımına uymamaktadır (Şimşek ve Kadılar, 2004). Bu nedenle, Pesaran, vd. (2001) testin kritik değerlerini hesaplayarak çalışmalarında yer vermişlerdir. Wald testi ile hesaplanan F istatistikleri ile bağımlı değişkenin bir gecikmeli değerinin t istatistiği Pesaran vd. (2001) çalışmasında verilen çeşitli önem düzeylerindeki alt ve üst sınır değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan F ve t istatistikleri, söz konusu alt ve üst sınır değerleri arasında yer alıyor ise değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi olup olmadığı konusunda bir sonuca varılamaz. Ancak hesaplanan F ve t istatistikleri üst kritik değer üzerinde ise seriler arasında bir eş bütünleşme ilişkisi olduğuna, alt sınır değerinin altında ise eş bütünleşme ilişkisinin bulunmadığına karar verilir (Taban, 2008).

Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından geliştirilen Wald veya F istatistiğine dayalı sınır testi yaklaşımı sayesinde, değişkenlerin bütünleşme dereceleri dikkate alınmadan eş bütünleşme ilişkisinin var olup olmadığını test etmek mümkündür (Yapraklı, 2010).

Sınır testi, EKK tahmincisi ile kısıtsız hata düzeltme modelinin tahminine dayanmaktadır. (1) numaralı denklemin eş bütünleşme ilişkisi, kısıtsız hata düzeltme modelinin sınır testi yaklaşımı ile tahmin edilmesiyle tespit edilebilmektedir. Çalışmada DDYY'nin büyüme ve yurt içi yatırımlar üzerine etkisini araştırmak için ayrı ayrı iki model kurularak analizler yapılmıştır. Söz konusu modeller aşağıdaki gibidir:

$$\Delta G_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta G_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta DDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta EX_{t-i} + \alpha_4 G_{t-1} + \alpha_5 DDYY_{t-1} + \alpha_6 EX_{t-1} + e_t \quad (8)$$

$$\Delta SSY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta SSY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta DDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{3i} \Delta YIT_{t-i} + \beta_4 SSY_{t-1} + \beta_5 DDYY_{t-1} + \beta_6 YIT_{t-1} + e_t \quad (9)$$

Sınır testi yaklaşımının kullanabilmesi için ilk önce gecikme uzunlukları belirlenmelidir. Gecikme uzunlukları belirlenirken AIC, SBC, FPE ve HQ bilgi kriterlerinden yararlanılabilir. En küçük kritik değeri sağlayan gecikme uzunluğu, model için uygun gecikme uzunluğu olarak seçilmelidir (Akıncı ve Yılmaz, 2013). F testinin güvenilir sonuç vermesi için hata terimlerinde otokorelasyon bulunmamalıdır. Kullanılan bağımlı değişkenlerin (ΔG , ΔSSY) gecikmeli değerleri bağımsız değişken olarak modelde yer aldığı için otokorelasyon sınavının DW testi yerine, Breusch ve Godfrey'in geliştirdiği otokorelasyon testi kullanılmıştır (Gürüş ve Çağlayan, 2010).

Sonra uzun dönemli ilişkinin bulunmadığını ifade eden sıfır hipotezi; (4) ve (5) numaralı modellerdeki G_{t-1} , $DDYY_{t-1}$, EX_{t-1} ve SSY_{t-1} , $DDYY_{t-1}$, YIT_{t-1} gecikmeli değişkenlerinin katsayılarına sıfır kısıtı getirilerek test edilmektedir. Sıfır hipotezi, tüm sınamalarda incelenen seriler arasında eş-bütünleşme ilişkisi bulunmadığını ifade etmektedir. (8) ve (9) nolu regresyon denklemlerindeki değişkenlerin seviye değerlerine ait katsayılar, F testi yardımı ile ($H_0: \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0$) ve ($H_0: \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$) hipotezi altında eşanlı olarak test edilmektedir. Bu süreçte kullanılan F istatistiğinin asimptotik dağılımı, standart F dağılımına uymadığı için Peseran vd.(2001)'nin, çeşitli güven düzeyleri için alt ve üst sınır değerlerinden oluşan kritik değerler seti kullanılmaktadır. Hesaplanan F istatistiği kritik üst sınır değerinden daha büyükse sıfır hipotezi reddedilmekte, alt sınır değerinden daha küçükse sıfır hipotezi kabul edilmekte, sınır kritik değerlerinin arasına düşerse eş-bütünleşme ile ilgili olarak karar verilememektedir.

Diğer taraftan uzun ve kısa dönem katsayılar da sınır testi yardımı ile hesaplanabilmektedir. Açıklayıcı değişkenlerin seviye değerlerine ait katsayıların, işaretleri değiştirildikten sonra, bağımlı değişkenin seviye değerine ait katsayıya

bölünmeleri suretiyle uzun dönem katsayılarına ulaşılmaktadır (Bardsen, 1989). Açıklayıcı değişkenlerin cari dönem farklarına ait katsayılar ise, doğrudan kısa dönem katsayılarını temsil etmektedir.

Çalışmada kullanılan veri seti yıllık olduğu için maksimum gecikme uzunluğu 4 olarak alınıp, her bir gecikme için AIC değerleri hesaplanmıştır. Tahminlerin güvenilir sonuçlar vermesi için hata terimlerinin ardışık bağımlılık içerip içermediği de Breusch-Godfrey otokorelasyon sınaması ile test edilmiştir. Çalışmada kullanılan iki model (4ve 5) için uygun gecikme uzunluklarının tespiti için hesaplanan AIC değerleri ve otokorelasyon test sonuçları Tablo 3.5 ve Tablo 3.6' da gösterilmektedir.

Tablo 3.5. Gecikme Uzunluklarının Belirlenmesi (8 numaralı denklem için)

Gecikme uzunluğu m	AIC	SC	B-G Otokorelasyon testi
1*	6.051	6.378	0.173
2	6.143	6.473	0.220
3	5.923	6.256	0.066*
4	6.184	6.520	0.151

(8) numaralı denklem için yapılan hesaplanan en küçük AIC ve SC değerleri otokorelasyonlu olduğundan en küçük ikinci değer alınarak uygun gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Tablo 3.6. Uygun Gecikme Uzunluğu (9 numaralı denklem için)

Gecikme sayısı (m)	AIC	B-G Otokorelasyon testi
1*	3.855	0.280
2	4.273	0.085
3	4.168	0.279
4	4.253	0.103

(9) numaralı denklem için hesaplanan AIC değerine göre en küçük ve otokorelasyon içermeyen gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir.

Her iki model için uygun gecikme uzunluğu belirlendikten sonra sınır testi yaklaşımı ile seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi araştırılmasına geçilmiştir. Tablo 3.7 ve 3.8 sınır testi sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3.7. Model (8) İçin Sınır Testi Sonuçları

k	F istatistiği	%1 kritik değer		%5 kritik değer	
		Alt sınır	Üst sınır	Alt sınır	Üst sınır
2	6.70	5.15	6.36	3.79	4.85

k(8) numaralı denklemdeki bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran v.d (2001)' deki Tablo CI(iii)' den alınmıştır

Yurt dışına yapılan DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin araştırıldığı (8) numaralı denklemin 1 gecikme ile tahmin edilmesinin ardından hesaplanan F istatistiği değeri; Pesaran v.d (2001)'den alınan kritik değerlerle karşılaştırılması Tablo 3.7'de verilmiştir. Bu kritik değerler modelde iki bağımsız değişkenin bulunması, %1 anlamlılık düzeyi için geçerlidir. Hesaplanan F istatistik değerinin (6.70) %1 anlamlılık düzeylerindeki üst kritik değerden (6.36) büyük olduğundan değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olduğunu söylemek mümkündür. Bu nedenle seriler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisinin belirlenmesinde ARDL modeli kullanılabilir.

Tablo 3.8. Model (9) İçin Sınır Testi Sonuçları

k	F istatistiği	%1 kritik değer		%5 kritik değer	
		Alt sınır	Üst sınır	Alt sınır	Üst sınır
2	6.14	5.15	6.36	3.79	4.85

k(9) numaralı denklemdeki bağımsız değişken sayısını temsil etmektedir. Kritik değerler Pesaran v.d (2001)' deki Tablo CI(ii)' den alınmıştır

Yurt dışına yapılan DYY ile yurt içi yatırımlar arasındaki ilişkinin araştırıldığı (9) numaralı denklemin 1 gecikme ile tahmin edilmesinin ardından hesaplanan F istatistiği değeri; Pesaran v.d (2001)'den alınan kritik değerlerle karşılaştırılması Tablo 3.8'de verilmiştir. Bu kritik değerler modelde iki bağımsız değişkenin bulunması, %5 anlamlılık düzeyi için geçerlidir. Hesaplanan F istatistik değerinin (6.14) %5 anlamlılık düzeylerindeki üst kritik değerden (4.85) büyük olduğundan değişkenler arasında eş

bütünleşme ilişkisinin olduğunu söylenebilir ve seriler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisinin belirlenmesinde ARDL modeli kullanılabilir.

3.4. UZUN DÖNEM ANALİZİ

ARDL modelinde gecikme uzunlukları AIC kullanılarak Kamas ve Joyce (1993)'un nedensellik analizlerinde gecikme uzunluğunun belirlenmesi için önerdiği bir yöntemle yapılmıştır. Bu yöntem çerçevesinde, ilk önce belirlenen en büyük gecikme uzunluğu üzerinden bağımlı değişkenin sadece kendi gecikmeli değerlerine göre regresyonu gerçekleştirilmiş ve en küçük AIC değerine sahip olan gecikme sayısı seçilmiştir. Daha sonra bağımlı değişkenin seçilen gecikme sayısı sabit tutulup birinci bağımsız değişkenin olası tüm gecikmeleri ile regresyon modelleri oluşturulmuş ve en küçük AIC değeri dikkate alınarak bu bağımsız değişkenin gecikme sayısı belirlenmiştir. Diğer değişkenler için de aynı süreç işletilmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisinin tahmini için kullanılan ARDL modelleri her iki denklem için aşağıda gösterilmiştir.

$$\Delta G_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_{1i} \Delta G_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta DDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta EX_{t-i} + e_t \quad (10)$$

$$\Delta G_t = \alpha_0 + \alpha_1 EC_{t-1} + \sum_{i=0}^m \alpha_{2i} \Delta DDDY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \alpha_{3i} \Delta EX_{t-i} + e_t \quad (11)$$

Model (11) yer alan EC_{t-1} , uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değerini temsil etmektedir. (11) nolu modeldeki gecikme uzunlukları da AIC vasıtasıyla ve uzun dönem ilişkisinin araştırılması sırasında kullanılan yöntemle belirlenmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin incelenmesi için (3.7) nolu ARDL modelindeki gecikme uzunlukları AIC yardımıyla belirlenmiştir. Maksimum gecikme uzunluğunun 4 olarak alındığı bu analizin sonucunda, ARDL (4,4,1) modelinin tahmin edilmesine karar verilmiştir. Tablo 3.7'te ARDL (4,4,1) modelinin tahmin sonuçları ve bu sonuçlara dayanılarak hesaplanan uzun dönem katsayıları verilmiştir.

Aynı işlem ikinci model için tekrarlanmış, ARDL (1,1,0) modelinin tahmin edilmesine karar verilmiş ve tahmin sonuçları tablo 3.8'de verilmiştir.

Tablo 3.9. ARDL(4,4,1) Modeli sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları

Değişkenler	Katsayılar	T istatistiği (p değeri)
C	9.070	2.070 (0.054)
G(-1)	-0.153	-0.678 (0.507)
G(-2)	-0.249	-0.041 (0.313)
G(-3)	-0.183	-0.649 (0.525)
G(-4)	-0.491	-2.276 (0.036)
DDYY	-0.061	0.466 (0.646)
DDYY(-1)	-0.178	-1.360 (0.192)
DDYY(-2)	-0.151	-0.978 (0.343)
DDYYY(-3)	-0.233	-1.398 (0.181)
DDYY(-4)	-0.109	0.608 (0.551)
EX	-0.197	-0.552 (0.588)
EX(-1)	-0.350	0.653 (0.522)
R ² =0.49	F(P)= 1.402 (0.261)	X ² _{BG} =2.426 (0.119)
R ² =0.14	DW=2.307	X ² _{White} = 12.984 (0.294)
ARDL ile hesaplanan Uzun Dönem Denklemi		
Değişken	Katsayı	t- istatistiği
C	3.963	0.113
DYY	0.117	0.145
EX	-0.247	0.806

Tablo 3.9'daki uzun dönem denklem sonuçları, büyümenin bir dönem gecikmeli değerleri ile kendisi arasında negatif, ancak istatistiki açıdan anlamlı olmayan bir ilişki olduğu, dışa DYY'nin düzey ve gecikmeli değeri ile büyüme arasında yine negatif ancak istatistiki açıdan anlamlı olmayan, ihracatın düzey ve gecikmeli değeri ile büyüme arasında da negatif ancak istatistiki açıdan anlamlı ilişki söz konusudur. Buna göre yurt dışına DYY ile büyüme arasında uzun dönemde önemli bir ilişki söz konusu olmadığı söylenebilir.

Değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkisi ise (9) nolu ARDL yaklaşımına dayalı bir hata düzetme modeli ile araştırılmıştır. Modelde maksimum gecikme uzunluğu yine veriler yıllık olduğu için 4 olarak alınmış ve kısa dönem ilişkisinin ARDL (1,0,0) modeli ile araştırılması gerektiği sonucuna varılmıştır. Bu modelin tahmin sonuçları Tablo 3.8'da gösterilmiştir.

Tablo 3.10. ARDL Yaklaşımına Dayalı Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği (prob)
C	0.093	0.102 (0.919)
D(G(-1))	-0.226	-1.431 (0.166)
D(DYY)	0.250	3.138 (0.004)
D(EX)	-0.320	-1.018 (0.319)
EC(-1)	-1.053	-3.497 (0.002)

Tablo 3.10'a göre dışa DYY ile büyüme arasında kısa dönemde pozitif ve istatistiki bakımdan anlamlı bir ilişki söz konusudur. Yani kısa dönemde yurt dışına yapılan DYY'lerin büyümeyi artırıcı etkisi vardır denilebilir.

Yukarıda yapılan işlemler (12) ve (13) denklemleri için tekrarlanarak kısa ve uzun dönem katsayıları tahmin edilmiş, sonuçlar tablolar halinde aşağıda verilmiştir.

$$\Delta SSY_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta SSY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta DDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{3i} \Delta YİT_{t-i} + e_t \quad (12)$$

$$\Delta SSY_t = \beta_0 + \beta_1 EC_{t-1} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta DDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{3i} \Delta YİT_{t-i} + e_t \quad (13)$$

Tablo 3.11. ARDL (1,1,0) Modeli Sonuçları ve Hesaplanan Uzun Dönem Katsayıları

Değişken	Katsayı	t- istatistiği (prob)
C	5.683	1.189 (0.245)
I(-1)	0.194	0.919 (0.366)
DDYY	0.067	2.027 (0.053)
DDYY(-1)	0.0003	0.008 (0.993)
S	0.584	3.864 (0.0007)
R ² = 0.81		F(p)= 20.56 (0.000)
R ² = 0.77		DW= 1.633
		X ² _{BG} = 3.507(0.173)
		X ² _{WHITE} =7.29(1.998)
Uzun dönem denklemi		
Değişken	Katsayı	t-istatistiği
DDYY	0.059	1.21
S	0.706	5.657
C	7.479	2.962

Yurtiçi yatırımlar ile DDYY ve yurtiçi tasarruflar arasındaki uzun dönem ilişkisinin incelendiği ikinci ARDL modeli sonucuna göre, yurtiçi yatırımların bir dönem gecikmeli değeri ile kendisi arasında pozitif ve istatistiki açıdan anlamlı, DDYY'nin düzey ve fark değerleri ile yatırımlar arasında sırası ile pozitif ve anlamlı, pozitif ancak istatistiki bakımdan anlamsız ilişki bulunmaktadır. Yurtiçi tasarruflar ile yurt içi yatırımlar arasında da pozitif ve istatistiki bakımdan anlamlı ilişkinin varlığı söz konusudur. Yani uzun dönemde dışa DYY'ler yurt içi yatırımları arttırmaktadır. Aynı modelin kısa dönem ilişki sonuçları da Tablo 3.12'de verilmektedir.

Tablo 3.12. Kısa Dönem İlişki Sonuçları –ARDL(1,0,0)

Değişken	Katsayı	t-istatistiği (prob)
C	0.038	0.135 (0.893)
D(I(-1))	0.191	0.819 80.420)
D(DDYY)	0.071	2.598 (0.015)
D(S)	0.599	4.064 (0.000)
ECT(-1)	-0.168	-6.688(0.000)

Tablo 3.12'deki sonuçlara göre dışa DYY ile yurt içi yatırımlar arasında kısa dönemde de pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Buna göre dışa DYY'lerin yurt içi yatırımları kısa dönemde arttırdığı söylenebilir.

SONUÇ

Doğrudan Yabancı Yatırım yıllardır süren bir sermaye hareketi olmasıyla birlikte son dönemlerde ülkeler arasında yaygınlaşmıştır. Önceleri yalnızca GÜ'lerden GOÜ'lere doğru gerçekleşen DYY, son dönemlerde GOÜ'in, yatırımcı konumunda gelerek hem kendi aralarında hem de az gelişmiş ülkelere doğru gerçekleştirdikleri önemli bir faaliyet alanı haline gelmiştir.

DYY konusunda yapılan çalışmalar daha çok ülkeye giren DYY'nin etkilerini ele almıştır. Bu konuda oldukça geniş bir literatür bulunmaktadır. Türkiye açısından da ülkeye giren DYY'lerin etkilerini araştırmış pek çok çalışma mevcuttur.

Ancak ülkelerin yurt dışına yaptıkları DYY'lerin etkilerinin araştırıldığı çok fazla çalışma bulunmamaktadır. Konuyla ilgili yapılan sınırlı sayıdaki çalışma daha çok GOÜ'ler üzerine yoğunlaşmıştır. Nitekim DYY'leri ihraç eden GOÜ'ler üzerine etkilerinin daha hissedilir olduğu düşünülmüş, zaten GOÜ'lerde kıt olan sermayenin neden yurt dışına yöneldiği araştırmacılar merak uyandırmıştır.

Konuyla ilgili uygulamalı çalışmalarda ihraç edilen DYY'nin büyüme ve yurt içi yatırımları pozitif etkilediği yönünde sonuçlarda elde edilmiştir. Her ülkenin kendine has ekonomik, sosyo-kültürel ve politik yapısı olduğu düşünülürse bu gayet normaldir. Literatürde daha çok değişkenler arasındaki nedenselliğin incelendiği görülmektedir.

Türkiye'nin 24 Ocak 1980'den bu yana izlediği dışa açık politikalar çerçevesinde DYY'lere ev sahipliği yapmaktadır. Son dönemlerde ise DYY ihraç etmeye başlamıştır. Türkiye'nin ihraç ettiği DYY'ler önceleri küçük çaplarda birkaç ülkeyle sınırlı iken son yıllarda 3000'in üzerinde Türk yatırımcısı Vietnam'dan Irak'a, Sirilanka'dan Panama'ya Brezilya'dan Angola'ya Almanya'dan Malta'ya kadar 109 farklı ülkede yatırım gerçekleştirmektedir.

Bu çalışmada Türkiye'den çıkan DYY'lerin büyüme ve yurt içi yatırımlar üzerinde etkileri araştırılmıştır. Bu çalışma, Türkiye'de daha önce bu konuyla ilgili uygulamalı bir çalışma olmadığı için önemlidir. Literatürde mevcut olan uygulamalı çalışmalarda eş bütünleşme ilişkisine nadiren yer verilmiştir. Bu nedenle bu çalışmada seriler arasındaki eş bütünleşme ilişkisi araştırılmıştır.

Türkiye’den çıkan DYY’lerin etkilerini araştırmak amacıyla büyüme ve yurt içi yatırımların bağımlı değişken olarak tayin edildiği iki farklı model kurulmuştur. Serilerin birim kökleri araştırıldıktan sonra modeller Peseran v.d (2001) tarafında geliştirilen sınır testine tabi tutularak, eş bütünleşme ilişkilerine bakılmış, daha sonra ARDL testi kullanılarak kısa ve uzun dönem ilişkileri araştırılmıştır.

Tahmin sonuçlarına göre Türkiye’den yurt dışına çıkan DYY’lerin kısa dönemde büyümeyi pozitif yönde etkilediği, uzun dönemde ise önemli bir etkisinin olmadığı sonucuna varılmıştır. Aynı şekilde yurt dışına yapılan DYY’lerin yurt içi yatırımları kısa ve uzun dönemde pozitif yönde etkilediği görölmektedir.

Tahmin sonuçlarında hareketle yurt dışına yapılan DYY’lerin gerek kar transferleri ve gerekse ölkedeki işsiz gençleri yurt dışında yatırım yaptıkları alanlarda çalıştırmaları sayesinde işsizlik üzerinde de pozitif etki yaratarak yurt içi yatırımları olumlu etkiledikleri, bunun sonucunda büyümenin de olumlu etkilendiği söylenebilir.

Türkiye’de ölkeye gelen yabancı yatırımı teşvik edici pek çok tedbir yıllardır uygulanmasına rağmen, Türkiye’den yurt dışına yapılan yabancı yatırımı teşvik eden herhangi bir uygulama bulunmamaktadır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar ışığında Türkiye’nin yurt dışına DYY ihracatının desteklenmesi gerektiği söylenebilir. Tahmin sonuçlarına bakılarak yurt dışına yapılan DYY’lerin yurt içi yatırımları azaltmak yerine desteklediği böylece büyümeyi olumlu yönde etkilediği görölmektedir.

Sonuç olarak 1980-2011 yılları arasında yurt dışına yapılan DYY’lerin Türkiye’nin ekonomik gelişmesi üzerinde herhangi bir olumsuz etkisinin olmadığı aksine yurt içi yatırımları destekleyerek büyümeyi olumlu yönde etkilediği tapılan ekonometrik analizler sonucunda söylenebilmektedir. Bu nedenle yurt dışına yatırım yapan Türk yatırımcıları desteklenerek bu büyük pazardan mümkün olduğunca fazla pay almaları sağlanmalıdır. Ayrıca pek çok gelişmiş öлке menşeli çok uluslu şirketin karşısında rekabet güçleri arttırılmalıdır. Hatta Türkiye menşeli çok uluslu şirketler kurulmasına ön ayak olunarak yurt dışı pazarda Türkiye’nin prestiji arttırılmalıdır.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- AKÇAOĞLU Emin, *Türk Firmalarının Dış Yatırımları: Saikler ve Stratejiler*, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul 2005
- ALPAR Cem ve ONGUN Tuba, *Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar*, Evrim Basım-Yayın-Dağıtım, İstanbul 1988.
- ALPAR Cem, *Çokuluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma*, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Ankara 1980.
- ARIKAN Deniz, *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, İstanbul 2006.
- ARIKAN, Deniz *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Arıkan Yayınları, İstanbul 2006.
- BARRET Nancy S, *The Theory of Macroeconomic Policy*, Prentice Hall 1972.
- BAŞAR Selim, *Mokro İktisat*, Atatürk Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, Erzurum 2012.
- BAŞOĞLU Ufuk, *Dünya Ekonomileri*, İstanbul 2001.
- BATMAZ Nihat ve TEKELİ Sevinç, *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri*, Denizli 2009.
- ÇAPRAZ İlkyay ve DEMİRCİOĞLU İpek, *Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları* İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul 2003.
- ÇOBAN Aykut, *Çok Uluslu Şirketler – Ekolojik Zarar İlişkisinin Ekonomi-Politiği*, Beta Yayınları, İstanbul 2004.
- DUNNING Jhon, *Alliance Capitalism and Global Business*, Published in USA and Canada by Routledge 1997.
- DUNNING Jhon, *Çok Uluslu Şirketler ve Küresel Ekonomi* MA: Addison Wesley 1993.
- EITEMAN, David K-Stonehill, Arthur I.-Moffett, Michael H., *Multinational Bussines Finance*, Ninth Edition, New Jersey 2001.
- GOLDSTEİN, Andrea, *Multinational Companies From Emerging Economies*. New York: Palgrave. 2007.
- GUJARATİ, Damodar N., *Temel Ekonometri*,(1999), (Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen), Literatür Yayınları, 3.Baskı İstanbul 2005.
- GÜRAK, Hasan, *Multinational Enterprises and Foreign Direct Investment*, Sweden 1990.

- GÜRİŞ, S., E. Çağlayan, *Ekonometri; Temel Kavramlar*, Der Yayınları, İstanbul 2010.
- HYMER, S, *The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment*, (1960 dissertation), Cambridge, MLT Press, 1976.
- İZLEM Erdem, *Yabancı Sermaye*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 1994.
- KARLUK Rıdvan, *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Siyasal Değişim*, Beta Yayınları İstanbul 1999.
- KARLUK Rıdvan, *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları* İTO Yayınları, İstanbul 1983.
- KARLUK Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi*, İstanbul 1996.
- KARLUK Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika*, İstanbul 2002.
- KEPENEK Yakup, *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitapevi, İstanbul 2005.
- KOCABAŞOĞLU Uğur, *Türkiye İş Bankası Tarihi*, İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 2001.
- RAMKISHEN, S. Rajan, Rajiv Kumar ve Nicola Virgill (eds.), *New Dimensions of Economic Globalization: Surge of Outward Foreign Direct Investment From Asia*, Published by World Scientific Publishing Co Pte Ltd, 2008.
- RUDIGER Dornbusch ve STANLEY Ficher, *Macroeconomics*, 5th ed.,Mc Graw-Hill International Editions, 1990.
- SEVÜKTEKİN Mustafa ve NARGELEÇELENLER Mehmet, *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi* 3. Baskı, Nobel Yayınları, Ankara 2010.
- SEYİDOĞLU Halil, *Uluslararası Finans*, Gözlem Yayınları, 3. Baskı No16, İstanbul 2001.
- SEYİDOĞLU Halil, *Uluslararası İktisat*, İstanbul 2009.
- TARI Recep, *Ekonometri*, Umuttepe Yayınları, Kocaeli 2012.
- URAS Güngör, *Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları*, İktisadi Yayınlar, İstanbul 1979.

Sürelî Yayınlar

- AKINCI M. ve YILMAZ Ö., “Türkiye Ekonomisinde Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği; Sınır Testi Yaklaşımı”, *İMKB Dergisi*, (50), 2013, 1-26.
- AKIŞ, Yeşim T. “Turkish firms’ success factors in the Former Soviet Union”. *Cross Cultural Management: An International Journal* 6, 1999, 3-10.
- Ali J. Al-Sadig, “Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: the Case of Developing Countries”, [Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dışa Doğrudan Yabancı Yatırım ve İç Yatırımlar], *IMF Working Paper, Middle East and Central Asia Department*, 13(52), 2013, 1-27.
- ALTUNÇ, Ö. F., “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 2008, 113-127.
- ANDERSEN, P.S. and P.HAÏNAUT, "Foreign Direct Investment and Employment in The Industrial Countries", [Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırım ve İşsizlik], Bank for International Settlements, *BIS Working Papers*, (61), 1998, 1-41.
- ASİEDU, Elizabeth, “ On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries”, [Gelişmiş Ülkeler İçin Doğrudan Yabancı Yatırımın], *World Development*, 30(1), 2002, 107-119.
- BARDSEN, G., “Estimation of Long Run Coefficient in Error Correction Models,” [Hata Düzeltme Modelinde Uzun Dönem İlişki Tahmini], *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 51, 1989, 345-350.
- BAŞAR, S. H. Aksu, M. S. Temurlenk ve Ö. Polat, “Türkiye’de Kamu Harcamaları ve Büyüme İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13 (1), 2009, 301-314.
- BATUR, M. Erhan, “Yurt dışı Sermaye Yatırımları ve Yabancı Sermayeden Türk Ekonomisinin Beklentileri”, Uzmanlık Tezi. Ankara: *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı*, Ankara 1994.
- BRACONIER, H., K. Ekholm, and K-H. Midelfart-Knarvik, “Does FDI work as a channel for R&D spillovers? Evidence based on Swedish data”, *Review of World Economics*, 137(4), 2001, 644-665.

- BRAUNSTEİN, Elissa, “Engendering Foreign Direct Investment: Family Structure, Labor Markets And International Capital Mobility”, [Doğrudan Yabancı Yatırımın Belirleyicileri: Aile Yapısı, Emek Piyasası ve Uluslararası Merkezi Hareketlilik], *World Development*, 28 (7), 2000, 1157-1172.
- CLAUSİNG, Kimberly A., “Does Multinational Activity Displace Trade?”, *Economic Inquiry* 38(2), 2000, 190-205.
- CÖMERT Faruk, “ Yabancı Sermayenin Dünü, Bugünü, Geleceği”, *Hazine Dergisi*, 12, 1998, 1-25.
- ÇULPAN, Refik ve Emin Akçaoğlu, “An examination of Turkish direct investments in Central Eastern Europe and Commonwealth of Independent States”.İçinde Svetla T. Marinova ve Marin A. Marinov (Eds.) *Foreign Direct Investmentin Central and Eastern Europe*. Aldershot: Ashgate 2003, 181-199.
- DESAİ, M.A., F. FOLEY, and James, R. HİNES Jr., “ Foreign Direct Investment and Domestic Capital Stock”, [Doğrudan Yabancı Yatırım ve Yurt İçi Stoklar], *American Economic Review Papers and Proceedings* 95, 2005, 33-38.
- DİCKEY, D. A.; W. A. Fuller, “Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root”, [Ototegresif Zaman Serileri İle Birim Kökler İçin Tahmincilerin], *Journal of the American Statistical Association*, 74 (366), 1979, 427-431.
- DİKBAŞ, Kadir, “Küresel Ekonominin Türk Oyuncuları”, *Aksiyon Dergisi*, 532, 2005.
- DİLEK Hakan, GÖKMEN Yunus ve TÜREN Ufuk, “ Ekonomik Özgürlük Endeksinin Yurt Dışına Doğrudan Yabancı Yatırım Yapan Türk Sermayesinin Ülke Seçim Kararına Etkisi Var mıdır?”, *Maliye Dergisi*, 161, 2011, 298-325.
- DUMLUDAĞ Devrim, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi”, *Toplum ve Bilim*, 96, 2003, 241-272
- ENGEL, R.F., GRANGER, C.W.J., “Co-integration and Error Correction Representation, Estimation and Testing”, [Eş Bütünleşme ve Hata Düzeltme Modeli, Tahmini ve Testi], *Econometrica*, 55 (2), 1987, 251-276.
- ERÇAKAR M. Emin, KARAGÖL Erdal Tanas, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar”, *SETA Yayınları (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırma Vakfı)*, 33, Ocak, 2011, 19-25.

- Globalization”, [Çok Uluslu Ejderhalar: 21. Yüzlüda Küreselleşmenin Yeni Aktörleri], *Asia Pacific Journal of Management* 23, 2006, 5-27.
- GÖVDERE, Bekir, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”, *Dış Ticaret Dergisi*, 6, 1997, 1-9.
- GRANGER, C. W. J.; P. NEWBOLD, “Spurious Regressions in Econometrics”, *Journal of Econometrics*, 12 (2), 1974, 111-120.
- GÜVEN Yılmaz, “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, Nisan, 2008, 75-97
- HERZER, Dierk, “The Long-Run Relationship between Outward FDI and Total Factor Productivity: Evidence for Developing Countries”, [Gelişmekte Olan Ülkeler Bazında Dışa Doğrudan Yabancı Yatırım ve Toplam Faktör Verimliliği Arasındaki Uzun Dönem İlişki], *Proceedings of the German Development Economics Conference*, Berlin, 41, 2011, 1-38.
- HERZER, Dierk, and SCHROOTEN Mechthild, “Outward FDI and Domestic Investment”, [Dışa Doğrudan Yabancı Yatırım ve İç Yatırımlar], Berlin, March, 2007, 1-14.
- JOHANSEN, S. “Statistical Analysis of Cointegration Vectors”, [Eş Bütünleşme Vektörlerinin İstatistiksel Analizi], *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12 (2/3), 1988, 231-254.
- JOHANSEN, S., JUSELIUS, K. “Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration - with Applications to the Demand for Money”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52 (2), 1990, 169-210.
- KAYA, Harun, “ Internationalization of Turkish Manufacturing Firms: Foreign Direct Investment Outflow”, *Unpublished PhD Dissertation. Institute of Social Sciences. İstanbul: Bosporus University*, 23 (271), 2004, 177-186.
- KAYAM Saime Suna ve HİSARCIKLAR Mehtap, “Türkiye’den Çıkan Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Etmenler”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi* 24 (208), 2009, 47-70.
- KHANNA, Tarun ve Krishna G. Palepu, “Emerging Giants: Building World-Class Companies in Developing Economies”, *Harvard Business Review* 84, 2006, 60-70.

- KONINGS J., Murphy A., "Do Multinational Enterprises Relocate Employment to Low Wage Regions? Evidence from European multinationals", *Review of World Economics*, 142(2), 2006, 267-286.
- LEE, Chew Ging, "Outward Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Japan", [Japonya'da Dışa Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ekonomik Gelişme], *Global Economic Review: Perspectives on East Asian Economies and Industries*, 39 (3), 2010, 317-326.
- MATHEWS, John A., "Dragon Multinationals: New Players in 21st Century
- NARAYAN S. ve NARAYAN P.K., " Determinats of Demand of Fiji's exports: An empirical investigation". *The Developing Economics*, 17(1), 2004, 95-112.
- ÖZYILDIZ, R. Hakan, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü", *Hazine Dergisi*, 11, 1998, 1-9.
- PESARAN, M. H.SHIN, Y.SMITH, R. J., "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", [İlişkilerin Derecesinin Analizinde Sınır Testi Yaklaşımı], *Journal of Applied Econometrics*, 16, 2001, 289-326.
- PHILLIPS, P. C. B.; P. Perron, "Testing for a Unit Root in Time Series Regression", [Zaman Serileri Regresyonunda Birim Kök Testi], *Biometrika*, 75 (2), 1988, 335-346.
- SHRESTHA, M. B. and CHOWDHURY, K., "ARDL Approach to Testing the Financial Liberalisation Hypothesis", [Finansal Serbestlik Hipotezinin ARDL Yöntemi İle Test Edilmesi], *University of Wollongong Economics of Working Paper Series*, Haziran, 2005, 05-15.
- SOO Khoon; WONG, Koi Nyen and Tham, SIEW Yean Cen PRIS, " Does Outward FDI Matter in International Trade? Evidence from Malaysia", *Universiti Sains Malaysia, Business School, Sunway University, Malaysia, Institute of Malaysian and International Studies, Universiti Kebangsaan Malaysia*, 2012, 1-18.
- STEVENS and LIPSEY, "Interactions between domestic and foreign investment", [Yabancı Yatırım ve İç Yatırım Arasındaki Etkileşimler], *Journal of Money and Finance* 11, 1992, 40-62 .
- ŞİMŞEK, M., KADILAR, C., "Türkiye'nin İhracat Talebi Fonksiyonunun Sınır Testi Yöntemi İle Eşbütünleşme Analizi", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 6 (1), 2005, 144-152.

- ŞİMŞEK, M.ve KADILAR, C.,“Türkiye’nin İthalat Talebi Fonksiyonunun Sınır Testi Yaklaşımı ile Eş bütünleşme Analizi: 1970-2002”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 5 (1), 2004, 27-34.
- TABAN, S., “Türkiye’de Enflasyon-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımı”, *TİSK Akademi*, 3 (5), 2008, 144-167.
- TELATAR, E., Türkmen, Ş. ve Teoman, Ö., “Pamuk Borsalarında Oluşan Fiyatların Etkinliği”, *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 17 (2), 2002, 55-74.
- YAPRAKLI, S., “Türkiye’de Esnek Döviz Kuru Rejimi Altında Dış Açıkların Belirleyicileri: Sınır Testi Yaklaşımı”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 65 (4), 2010, 141-164.
- YAVAN Nuri, “Türkiye’nin Yurt Dışındaki Doğrudan Yatırımları: Tarihsel ve Mekânsal Perspektif”, *Bilgi Yayınları*, 63, 2012, 237-270.
- Yu CHAO Zhou YE., “ Effects of China’s Outward FDI on Domestic Employment”, *10th International Sempozyum on Distribudet Computing and Applications to Business, Engineering and Science*, 2010, 137-141.

Diğer Kaynaklar

- AHAL Teke Danışmanlık, *Türkmenistan'daki Türk Yatırımları, Türkmenistan*
http://www.turkiye-turkmenistan.com/?page_id=55
- ATO Yayın, *Ekonominin Gurbet Kuşları*, 2011,
<http://www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=1736&l=1>
- BENLİ Ayşe Oya, *Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Raporu*, T.C Başbakanlık Dış
 Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüt Merkezi 2008.
- DEİEK, *Malta Ülke Bülteni*, 2011,
http://www.kobilersizinicin.com/pdf/ulke_bulten/2011/Malta_ulke_Bulteni.pdf
 (Erişim 2010)
- DEİEK, *Türkmenistan Ekonomisi ve Türkiye ile İlişkileri*, Ekim 2010
<http://www.deik.org.tr/>
- DEİK, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, *Dünya'da ve Türkiye'de Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar*, İstanbul 2012.
- DEİK, *Romanya Ülke Bülteni*, <http://www.deik.org.tr/>
- Devlet Planlama Teşkilatı, *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu* (VIII. Beş Yıllık Kalkınma Planı Yayın No:2514, OIK:532), Ankara 2000.
- OECD, http://www.oecd.org/document/0,3746,en_2649_201185_46462759_1_1_1_1,0_0.html
- Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı, *Romanya Ülke Raporu* 2010, <http://www.oka.org.tr/>
- Orta Karadeniz Kalkınma Ajansı, *Rusya Ülke Raporu*, 2010, <http://www.oka.org.tr/>
- T.C Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *YSGM Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar 2005 Raporu*, erişim, [http:// www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr) 2009.
- TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, *DYY Raporu* (Rapor No: 17) 2005.
- TCMB, *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*, 2008, www.tcmb.gov.tr/odemedenge/
- UNACTAD, *Dünya Yatırım Raporu* 2001.
- UNCTAD, *World Investment Report*, 2006-2007
- YASED, *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Değerlendirme Raporu* Mart 2009.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Selda ÖZKILBAÇ
Doğum Yeri ve Tarihi	Erzurum, 03.03.1981
Eğitim Durumu	
Lisans	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü
Yabancı Dil	İngilizce
İş Deneyimi	
Çalıştığı Kurumlar	Bayburt Üniversitesi 2010-2013
İletişim	
e-posta	s.ozkilbac@atauni.edu.tr
Tarih	05.07.2013