

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ  
AZERBAYCAN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDE ETKİSİ  
1995-2017 DÖNEMİ**

**İLHAM GULİYEV**

**Yüksek Lisans Tezi**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Doç.Dr. Mehmet HİLMİ ÖZKAYA**

**T.C Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Uşak**

**Eylül 2019**

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ  
AZERBAJCAN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDE ETKİSİ  
1995-2017 DÖNEMİ**

**İLHAM GULİYEV**

**Yüksek Lisans Tezi**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Doç.Dr. Mehmet HİLMİ ÖZKAYA**

**Uşak**

**Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Eylül 2019**

**ÖZET**  
**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ**  
**AZERBAYCAN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDE ETKİSİ**  
**1995-2017 DÖNEMİ**  
**İLHAM GULİYEV**

İktisat Anabilim Dalı  
Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2019

Danışman: Doç.Dr. Mehmet HİLMİ ÖZKAYA

Bu çalışmada Azerbaycan'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik göstergeler ve ülkenin en büyük serveti olan petrol arasındaki ilişki 1995-2017 yılları arası çeyrek veriler kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada makroekonomik istikrarı temsilen iki değişken göz önüne alınmıştır. Bunlardan ilki gayrisafi yurtiçi hasıla, ikincisi ise ihracat ve son olarak petrol fiyatıdır. Çalışmada kullanılan ampirik yöntemler; birim kök testi, eşbütünleşme testi, ADF Augmented testi ve Granger nedensellik testidir. Elde edilen ampirik bulgulara göre, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde yaşanan dalgalanmalar, gayrisafi yurtiçi yatırımlar üzerinde doğrusal yönde bir etkiye sahiptir. Petrolün fiyatının yükselmesi de doğrudan yabancı yatırım miktarını aynı yönde etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımı ülkeye çekmek için gerekli potansiyele sahip olan ve daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmeyi amaçlayan Azerbaycan, bu değişkenler üzerinde istikrarı sağlamak durumundadır.

**Anahtar Kelimeler:** GSYH, DYSY, İHRACAT, PETROL

**ABSTRACT****THE EFFECT OF DIRECTLY FOREIGN CAPITAL INVESTMENTS ON  
AZERBAIJAN ECONOMIC GROWTH: THE PERIOD OF 1995-2017****İLHAM GULİYEV**

Department of Economics

Social Sciences Institutes Uşak University, September 2019

Advisor: Doç. Dr. Mehmet HİLMİ ÖZKAYA

In this study, the relationship between foreign direct investment in Azerbaijan and macroeconomic indicators and oil which is the country's greatest wealth, was analyzed using quarterly data between data 1995 and 2017. Two variables representing macroeconomic stability were considered in the study. The first one is gross domestic product, the second one is export and finally the price of oil. Empirical methods used in the study; unit root test, cointegration test, ADF Augmented test and Granger causality test. According to the empirical findings, the fluctuations in foreign direct investments have a linear effect on gross domestic investments. The increase in the price of oil affects the amount of foreign direct investment in the same direction. Azerbaijan, which has the potential to attract foreign direct investment and aims to attract foreign direct investment, has to ensure stability on these variables.

**Keywords:** GDP, FDI, EXPORT, OIL

## ÖN SÖZ

Tez çalışmamın planlanmasında, araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, engin bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren sayın hocam ve danışmanım Doç.Dr. Mehmet Hilmi Özkaya ve Dr.Öğr.Üyesi Naib Alakbarov sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Çalışmam boyunca manevi destekleriyle beni yalnız bırakmayan arkadaşlarıma sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Bu bilimsel çalışmayı yaparken her zaman yanımda olan bana maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen aileme sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım.

**İlham Guliyev**

## ÖZ GEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler:

Adı Soyadı:	İlham Guliyev
Doğum Yeri ve Tarihi:	Azerbaycan/Agcabedi, 12/09/1992
Lisans Öğretimi:	Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi (ASEU)
Bilimsel Faaliyetleri:	Yüksek Lisan Tezi
Bildiği Yabancı Diller:	İngilizce, Rusca
İletişim:	guliyev1313@gmail.com

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
ÖNSÖZ.....	III
ÖZGEÇMİŞ.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
GRAFİKLER VE TABLOLAR.....	IX
KISALTMALAR.....	X
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### 1. YABANCI SERMAYE YATIRIM TÜRLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARIYLA İLGİLİ TEORİLER.....3

1.1 Yabancı Sermaye ile İlgili Genel Bilgi.....	3
1.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	5
1.2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türleri.....	7
1.2.1.1 Yeni Yatırımlar.....	7
1.2.1.2 Şirket Evlilikleri.....	8
1.2.1.3 Özelleştirmeler.....	9
1.2.1.4 Serbest Bölgeler.....	10
1.2.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Teorileri.....	10

1.2.2.1 İçselleştirme Teorisi.....	11
1.2.2.2 Portfolyö Teorisi.....	12
1.2.2.3 Ürün Devreleri Teorisi.....	12
1.2.2.4 Eklektik Paradigma.....	13
1.2.2.5 Tekelci Rekabet Teorisi.....	14
1.2.2.6 Oligoplistik Teori.....	15
1.2.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Temel Unsurlar.....	15
1.2.3.1 Yapısal Unsurlar.....	15
1.2.3.2 Ekonomik Unsurlar.....	16
1.2.3.3 Hukuksal Unsurlar.....	16
1.2.3.4 Sosyo –Psikolojik Unsurlar.....	17
1.2.3.5 Diğer Unsurlar.....	18
1.2.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantaj ve Dezavantajları.....	19
1.2.4.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları.....	19
1.2.4.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajları.....	20
1.2.5 Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	22
1.2.5.1 Çok Uluslu Şirketler.....	22
1.2.5.2 Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi.....	23
1.2.6 Portföy (Dolaylı Yabancı Sermaye) Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Karşılaştırılması.....	26
1.2.6.1 Portföy Yatırımları.....	26
1.2.6.1 Portföy Yatırımlarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Karşılaştırılması.....	27



## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. AZERBAIJAN EKONOMİSİ VE YABANCI SERMAYENİN ÜLKE EKONOMİSİNE KATKISI.....29

2.1 Yabancı Ülke ve Ev Sahibi Ülke Açısından Uluslararası Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyici Faktörler.....	29
2.1.1 Piyasa Büyüklüğü ve Büyüme Oranı.....	30
2.1.2 İşgücü Maliyetleri.....	31
2.1.3 Ekonominin Dışa Açıklığı /Ticaret Engelleri.....	32
2.1.4 Döviz Kuru.....	33
2.1.5 Fiziksel Altyapı.....	35
2.1.6 Hammaddeler.....	36
2.1.7 Ekonomik ve Politik İstikrar.....	37
2.1.8 Şeffaflık Yetersizliği ve Yolsuzluk.....	41
2.1.9 Beşeri Sermaye.....	43
2.1.10 Vergiler.....	44
2.2 Azerbaycan'da EkonomikYapı.....	47
2.2.1 Azerbaycan Ekonomisi 1991-1995 Dönemi.....	47
2.2.2 Azerbaycan Ekonomisi 1996-2001 Dönemi.....	48
2.2.2 Azerbaycan Ekonomisi 2002-2008 Dönemi.....	49
2.2.3 Azerbaycan Ekonomisi 2009 ve Sonrası Dönem.....	49
2.3 Azerbaycan Ekonomisinde Yabancı Yatırımların Yeri.....	58
2.3.1 Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	58
2.3.2 İstihdam Üzerindeki Etkisi.....	59
2.3.3 Teknoloji ve Verimlilik Etkisi.....	60
2.3.4 Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi.....	60
2.4 Yatırım İklimi ve Yatırım Potansiyeli.....	61

2.4.1 Büyüme Oranı ve Piyasa Büyüklüğü.....	62
2.4.2 Enflasyon.....	62
2.4.3 Bütçe Dengesi.....	63
2.4.3.1 Bütçe Gelir ve Giderlerindeki Gelişmeler.....	64
2.4.3.2 Vergi ve Vergi Dışı Gelirler.....	64
2.4.4 Döviz Kuru.....	66
2.4.5 Beşeri Sermaye.....	67
2.4.6 İşgücü Maliyetleri.....	67
2.4.7 Azerbaycan'ın Yatırım İklimindeki Olumsuzluklar.....	67

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### **3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ AZERBAIJAN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDE ETKİSİNİN ANALİZİ.....69**

3.1 Araştırmanın Amacı.....	71
3.2 Araştırmanın Yöntemi.....	71
3.3 Hipotez.....	71
3.4 Literatür İncelemesi.....	71
3.5 Veri Seti ve Yöntem.....	73
3.6 Ekonometrik Model ve Bulgular.....	79

#### **SONUÇ VE ÖNERİLER.....91**

#### **KAYNAKÇA.....94**

#### **EK.1 DYSY, İHRACAT, PETROL FİYATLARI, GSYH .....106**

**GRAFİKLER ve TABLOLAR**

<b>Grafik 1.</b> Azerbaycan GSYH-USD milyar.....	53
<b>Grafik 2.</b> Azerbaycan GSYH yıllık büyüme hızı.....	54
<b>Grafik 3.</b> Azerbaycan kişi başına düşen GSYH (SAGP).....	55
<b>Grafik 4.</b> Azerbaycan işsizlik oranları.....	56
<b>Grafik.5.</b> GSYH değerleri.....	76
<b>Grafik.6.</b> DYSY değerleri.....	77
<b>Grafik.7.</b> Etki tepki analizi (VAR).....	87
<b>Tablo.1.</b> Azerbaycan'da GSYH.....	49
<b>Tablo.2.</b> Azerbaycan'ın dış ticareti (Milyon Dolar).....	50
<b>Tablo.3.</b> Azerbaycan devlet bütçesinin önemli göstergeleri.....	50
<b>Tablo.4.</b> Azerbaycan'da makroekonomik göstergeler.....	52
<b>Tablo.5.</b> Tanımlayıcı istatistikler.....	74
<b>Tablo.6.</b> Değişkenlerin düzey halleri (ADF).....	79
<b>Tablo.7.</b> Değişkenlerin birinci farkı (ADF).....	80
<b>Tablo.8.</b> Gecikme uzunluğu.....	81
<b>Tablo.9.</b> Johansen Eşbütünleşme.....	82
<b>Tablo.10.</b> Eşbütünleşme Vektör Analizi.....	83
<b>Tablo.11.</b> Var Analizi.....	84
<b>Tablo.12.</b> Granger Nedensellik.....	87

## KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller)
AR-GE	: Araştırma ve Geliştirme
ÇUŞ	: Çokuluslu Şirket
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DYSY	: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İDO	: İstanbul Deniz Otobüsleri
KPSS	: Kwiatknows-Philips-Schmidt-Shin
LLP	: Komandit Şirket
NATO	: Kuzey Atlantik Paktı Örgütü AZN : Azerbaycan Manatı
OECD	: Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü WB : Dünya Bankası
WHO	: Dünya Sağlık Örgütü YASED : Yabancı Sermaye Derneği
YSKK	: Yabancı Sermayelerin Korunması Kanunu
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
ASEAN	: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
TUSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
SAGP	: Satılma Gücü Paritesi
USD	: Amerikan Doları

## GİRİŞ

Küreselleşme, ekonomik, politik, sosyal, kültürel ve teknolojik açıdan aktif bir varlık göstermiştir. Bu bakımdan, küreselleşme büyük ölçüde emek, sermaye ve mal hareketini serbest bırakmıştır. Ulaştırma, iletişim, üretimdeki gelişmeler ve son 20 yıldaki politik gelişmeler küreselleşmeyi hızlandırmıştır.

Dış ticaret ve doğrudan yatırım, gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini artırarak, verimliliklerini ve ihracat kapasitelerini artırarak uluslararası rekabette yüzleşmelerine yardımcı olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkenin bir defalık bilançosuna olumlu yansımaktadır.

Ülkenin ekonomik büyümesini desteklemek için ihtiyaç duyduğu sermaye akışı, dış ticarete ve küreselleşmeyle yakından ilişkili yatırımlara bağlıdır. Bu bakımdan ülkelerin küreselleşmesi hem bölge ülkeleri hem de dünya ekonomisi için stratejik bir öneme sahiptir.

Çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde yabancı sermayeyle ilgili geniş bir bilgi yer almaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, türleri, teorileri ve onları etkileyen temel unsurlar irdelenmiştir. Aynı zamanda birinci bölümde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının avantajları ve dezavantajları, çok uluslu şirketler ve portföy yatırımlarında yer almaktadır.

İkinci bölümde Azerbaycan ekonomisiyle beraber doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelişi de incelenmiştir. İlk olarak yabancı ve ev sahibi ülke açısından uluslararası sermaye yatırımlarının belirleyici faktörleri incelenmiştir. Azerbaycan ekonomisi dönemlere bölünerek incelenmeye alınmıştır. Azerbaycan ekonomisi dört döneme ayrılarak ayrı ayrı ele alınmıştır. Bu dönemlerde Azerbaycan ekonomisinin bağımsızlığından itibaren günümüz ekonomisine kadar nasıl bir yol kat ettiyi incelenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelişi ve ülke ekonomisine nasıl bir katkı sağlad ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde ekonometrik bir analiz yapılmıştır. Bu yapılan çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Azerbaycan ekonomik büyümesi üzerinde nasıl bir etki oluşturduğu ve aralarında nasıl bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Bu çalışmada Azerbaycan'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik göstergeler (GSYİH, ihracat) ve ülkenin en büyük serveti olan petrol arasındaki ilişki 1995-2017 yılları arası çeyrek veriler kullanılarak incelenmiştir.



# 1. YABANCI SERMAYE YATIRIM TÜRLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARIYLA İLGİLİ TEORİLER

## 1.1 Yabancı Sermaye ile İlgili Genel Bilgi

Bir ülkeye dışarıdan gelen kaynaklar yabancı sermayedir. Bu kaynak para transferi olarak sağlanabilmekte ya da makine gibi üretim unsurları biçiminde temin edilebilmektedir. Günümüzde transferi gerçekleştirilen sermaye elektronik veya e-transfer biçiminde de olabilmektedir. Bunun yanında doğrudan sermaye yatırımları da bu transferlere dâhildir. Diğer bir tanıma göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı denen bu unsur ülkedeki bir şirketi almak ya da yeni bir şirket için kuruluş sermayesi temin etmek veya hâlihazırdaki bir şirketin sermayesini yükseltmek yolu ile de o ülkedeki şirketlere gerçekleştirilen; kontrol yetkisi, işletmecilik bilgisi, teknolojiyi peşinden getiren yatırımları ifade etmektedir (Karluk, 1983:14).

Diğer bir tanımla yabancı ülkede yerleşik bir şirketin başka bir ülkede işletme kurması veya işletme satın alması yoluyla yatırım yapmasına yabancı sermaye yatırımı denir (Seyidoğlu, 2015: 649) Yabancı sermaye başka bir tanımdaysa genel olarak bir ülkenin diğerlerinden karşılıkları farklı şekillerde ödenmek suretiyle kısa vadede ekonomik gücü artırabilmek maksadıyla temin ettiği teknolojik ve finansal kaynaklar olarak ifade edilmektedir (Bulutoğlu, 1970: 5).

Teknolojik veya mali kaynaklar ülkeden diğer ülkeye borç olarak gidip faiz ve anapara karşılığı verilmekte, üretim ve yatırıma katılma şeklinde olmaktadır. Bu durumdaysa bir ülkenin diğerinde mülkiyet hakkı doğmakta, karşılığında rant ya da kâr söz konusu olmaktadır. Ülkede sermaye birikiminin olması, dıştan yabancı sermaye sağlanmasına yol açmaktadır (Sönmezoğlu, 2000: 279).

Azerbaycan Cumhuriyeti YSKK (Yabancı Sermayelerin Korunması Kanunu) madde 3'te yabancı yatırım kavramını şöyle ifade etmiştir: "Yabancı yatırımcıların kâr elde edebilmek maksadıyla girişimcilik faaliyetleri ve diğer alanlarındaki faaliyetlere yapmış oldukları yatırımlar ve yatırım haklarının bütün türlerinin yanında entelektüel faaliyetin neticelerine dair haklar ile eşya hakkına ait olmayan diğer haklar yabancı yatırımlardır.

Yabancı sermaye az gelişmiş olan ülkelerde kısa sürede kaynakları artırmak için tek yöntemdir. Bu bakımdan yabancı sermayeli yatırımlar gerek teknoloji gerek sıcak para olarak ekonomiye kısa süreli bir ferahlık sağlayabilen yegâne araçlardır. Bu ise kısa vadede var olan kaynakların üstünde bir yatırım ve tüketim imkanı sağlamaktadır. Yabancı sermaye yatırımı ülke dışından bir firmaya ortak olarak katılımdır. Mülkiyetin ve idari kontrolün yerli ve yabancı ortaklar arasında nasıl dağıldığı çok da önemli değildir. Genel olarak mülkiyet payı ile idari kontrol arasında oransal bir ilişki söz konusudur. Anlaşma öncesi yerli ve yabancı katılımcılar pazarlık koşullarını belirlemektedirler. (Bulutoğlu, 1970:5).

Yabancı sermaye yatırımı, bir ülkenin sınırları dışındaki, başka bir ülke vatandaşı olan, bir firmanın, ev sahibi ülkenin sermaye stokuna sahipliğini ifade etmektedir (Karluk, 2009: 687).

Bir ülkede cari işlem açığının verilmesi o ülkede kamu veya özel kesim birikimlerinde kaynak açığı olduğunu göstermektedir. Ödemeler dengesi kapsamında cari işlem açıklarının sermaye işlemleri fazlalığıyla eşit olması gereklidir. Diğer bir deyişle ülke içindeki kamu veya özel kesimdeki kaynak eksikliği durumunda bu ülke yabancı kaynak kullanacak, bu kullanımsa özel sektöre veya resmi alana yabancı sermayenin girmesiyle olacaktır.

Doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları aşağıda anlatılmıştır:

**Dolaylı yabancı sermaye yatırımları:** Portföy yatırımları da denen bu yatırımlar uluslararası sermaye piyasalarında tasarruf sahiplerinin ekonomik risk, politik risk, kur ve ülke riskini üstlenerek pay, faiz geliri veya sermaye kazancı gibi mali kârlar elde edebilmek amacıyla firma yönetimlerine müdahale etmeden sermaye araçlarına (tahvil, hisse senedi vs.) yatırım yapmalarıdır. Bu bağlamda portföy yatırımlarının genelde kâr ve faiz oranlarının az olduğu ülkelerden yüksek olanlara kaydığı görülebilmektedir. Uluslararası portföy yatırımları, kısa zamanda kâr etme amacı güttüklerinden likiditeleri de yüksek olduğu için oldukları ülkede meydana gelen siyasi ve ekonomik gelişmeler konusunda oldukça hassastırlar. Yüksek miktarda uluslararası portföy yatırımı almakta olan ülkeler, bilhassa GOÜ'ler (Gelişmekte Olan Ülkeler),



her an ekonomik krize girme riskini de üstlenmektedirler. Örnek vermek gerekirse kamu finansman açığı yaşamakta olan bir ülke halen yüksek reel faiz politikası uygulayıp bu açıkları borçlanma yolu ile kapatmaya devam etmektedir. Yüksek reel faizler neticesinde yabancı fonun kısa vadeli olarak ülkeye girişi teşvik edilmektedir. Yüksek faizlerle ülkeye girmiş olan fonlar geçici de olsa bir rahatlama sağlamaktadırlar. Ancak ufak bir negatif beklenti neticesinde bu fonlar ülkeden gittikleri için ekonomideki dengeyi bozup kriz yarata bilmektedirler (Arıkan, 2006:7).

**Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları;** DYSY (Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları), bir ülkede bulunan yerleşik bir şirketin diğer bir ülkede kalıcı ve uzun vadede mali çıkar sağlama amacıdır. Kalıcı çıkar, yabancı sermaye yatırımcısı olan şirketle yatırımlar ve yatırımların kontrolü doğrultusunda uzun vadeli bağımlılığı ifade eden bir olgudur (OECD, 2008: 14). Çalışmanın devamında DYSY ile ilgili daha detaylı bilgiler sunulmuştur.

## 1.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

DYSY genel bir ifadeyle, tasarrufların oldukları ülkeden çıkartılıp diğer bir ülkede yatırıma çevrilmesidir. Konu ile alakalı araştırmalar gerçekleştirip politikalar ortaya koyan IMF (Uluslararası Para Fonu) , UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) ve OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü) gibi uluslararası ekonomik kuruluşlar tarafınca kabul görmüş müşterek tanımda ise kalıcı bir menfaat sağlayabilmek adına ekonomilerde yerleşik bulunan sermaye veya firmaların diğer bir ekonomiye aktarımıdır. Bu kapsamda bir yatırımın yabancı sermaye olabilmesi için bir ülkede yerleşik sermaye ya da şirketin diğer bir ülkeye aktarılması gerekecektir (Sarısoy ve Koç, 2010: 134). DYSY'nin genel kabul gören pek çok tanımı olup bir kısmı şu şekildedir: DYSY, bir şirketin üretimlerini kurulduğu ülkenin dışına yaymak için yabancı ülkeler içerisinde üretim tesisleri açması veya o ülkelerden tesisler satın almasıdır (Seyidoğlu, 2007:664).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) ölçütlerine göreyse bir ülkede yerleşik bulunan kurum veya kişilerin diğer ülkelerde kalıcı finansal çıkarlar elde edebilmek adına yaptıkları yatırımları ifade etmektedir. Burada kalıcı çıkardan kasıt yabancı sermaye yatırımcılarıyla yatırımların kontrolü ve yatırımlar hususundaki uzun vadeli bağımlılıklardır (Demircan, 2003:1).

Dunn'a göre, (1987) DYSY alternatif mali metotların en mühimlerinden bir tanesidir. Başka bir ülkede yaşayan kişinin diğer bir ülkede iş teşebbüsünde bulunması ve ya mevcut olan işletmeden hisse satın alması yabancı yatırım olarak geçmektedir (Bal, 1988: 19)

DYSY'nin 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunun'daki tanımıya aşağıdaki gibidir:

Yabancı yatırımcı ve sermaye tarafınca ülkeye getirilmekte olan:

Fikri ve sınai mülkiyet hakları,

Teçhizat ve makine,

Firma menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç),

Merkez Bankası tarafından alım satımı gerçekleştirilen konvertibl para şeklindeki nakit sermaye,

Yurtiçinden temin edilen, yeniden yatırımlarda kullanılmakta olan para, hasılat, kâr alacağı ya da finansal değeri bulunan yatırımlarla alakalı diğer haklar,

Doğal kaynakların çıkarılmasına ve aranmasına dair haklar gibi finansal imkanlar kapsamında yeni şube veya şirket kurma, menkul kıymet borsaları haricinde hisse edinme, menkul kıymet borsalarından minimum %10 hisse oranı veya aynı oranda oy hakkı sağlayabilen kazanımlarla bir firmaya ortak olmaktır (Hazine Müsteşarlığı, 2005).

“Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı” kavramındaki yabancı sözcüğünden kasıt bir ülkenin ulusal sınırlarının dışında yer almaktır. Yabancı sermaye kavramıysa bir ülkede bulunan sermaye stoklarına diğer ülkenin sahipliğidir. DYSY teriminde yer alan doğrudan sözcüğüse yatırım maksatlı gelmiş olan sermayeyle beraber değişik oranlarda işletmecilik bilgisi, teknik bilgi ve teknolojinin de ülkeye gelmesidir (Karluk, 2001:100).

DYSY'nin yukarıda yapılmış olan tanımına karşın DYSY ile alakalı yapılmış olan istatistiklerde bazı hatalar görülmektedir. En sık görülen hatalarsa (Demirel, 2006: 12);

DYSY, firmanın mutlak kontrolünden bahsetmemektedir. Çünkü yatırımların DYSY olabilmesi için %10 oranında bir oy ya da mülkiyet hakkına sahip olması gerekmektedir. DYSY, %10 oranında mülkiyeti bulunan ve aynı ülkede ikamet etmekte olan ilişkisiz birtakım yatırımların bir araya gelmeleri değildir. DYSY, bir ya da daha çok ilgili

yatırımcının bir ya da daha çok ülkede yatırımlar gerçekleştirmesidir.

DYSY, yatırımcıların vatandaşları ya da uyruklarına göre değil ikametgahlarına göre belirlenmektedir.

Doğrudan yatırım gerçekleştiren şirketin doğrudan yatırımcılar tarafınca garanti verilip almış olduğu borçlar DYSY değildir.

### **1.2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türleri**

DYSY, yatırımın yapılacağı ülkelere değişik biçimlerde girebilmektedir. Genel olarak bunları yatırımların mülkiyet durumlarına göre yapılmış yatırımların yeni işletme yaratmalarına göre, üretim zincirlerindeki yerlerine ve farklı diğer değişkenlere göre sınıflandırabilmek mümkün olmaktadır.

#### **1.2.1.1 Yeni Yatırımlar**

Yeni yatırımlar, şirketlerin ev sahibi olan ülkede tamamıyla yeni tesisler kurmaları biçiminde ortaya çıkmaktadır. Yeni katma değer ve iş yarata bilme potansiyeli olduğu için ev sahibi ülke tarafınca en fazla talep edilmekte olan yatırım biçimidir. Gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinde genelde yavru firmalar vasıtasıyla yapılmış olan bu yatırımlarda proje riskleri yüksek, yatırımların ilk safhalarında maliyet fazla ve yatırımlardan beklenmekte olan getirilerin dönüş süreleri uzun olduğundan bu yatırım cazip gelmemektedir (Görmezöz, 2007: 17).

Azerbaycana yabancı yatırımların gelmesinin ana neden doğalgaz ve petrol alanlarındaki projeler olmaktadır. Diğer sektörlerin bu nedenli gelişmemiş olması altyapı yetersizliği ve bürokratik sorunlar nedeniyle yabancı yatırımları sınırlı kılmaktadır. 1995-2001 yılları arasında Azerbaycana yıllık net DYSY girişi 650 milyon dolar olurken, 2002-2015 dönemleri arasında bu rakam yıllık ortalama 4 milyar doları görmüştür. Bu artışta, Azerbaycanın Dünya ekonomisine entegrasyonu, yabancı sermayeyi ülkeye çekme politikaları etkili olmuştur (Azerbaijan Investment Climate Statement, 2015: 4).

### 1.2.1.2 Şirket Evlilikleri

Küreselleşmeye beraber gelen olgulardan bir tanesi de şirket evlilikleri olmaktadır. Şirketler sahip oldukları yetkileri geniş pazarlara yayıp paylarını yükseltmek ve konumlarını güçlendirebilmek maksadıyla sermaye yatırımları gerçekleştirmektedirler. Şirket evlilikleri iki yöntemle yapılmakta olup, bunlar şirket satın almalarıyla şirket birleşmeleridir. Şirket birleşmeleri benzeri büyüklükte bulunan iki şirketin aralarında verimlilik ya da piyasa gücünün artırılması için hisse senedinin el değiştirmesi yolu ile yapılabilmektedir. Şirket satın almalarıysa küçük işletmelerin büyük bir işletme tarafınca satın alınması ya da hisse veya varlıklarının önemli bir bölümünün büyük bir şirket tarafından satın alınmasıyla gerçekleşmektedir (Gedikkaya ve Gürler, 1999). Şirket evliliklerinin ciddi bir bölümü benzer sermaye yapıları olan ülkelerin aralarında veya gelişmiş ülkelerdeki şirketlerde yapılmaktadır.

Şirket evlilikleri, mevcut varlıkların yerel şirketlerden yabancı şirketlere doğru aktarılmasını sağlamaktadır. Yeni yatırımların tersine devralma ve birleşmeler uzun vadede yerel ekonomilere yarar sunmamaktadırlar. Çünkü uygulamaların pek çoğunda yerel şirket sahiplerine gerçekleştirilen ödemeler, kazanç elde etmekte olan şirketten hisse verilmesi biçiminde yapılmaktadır. Bu ise hiçbir zaman kazançların yerel ekonomilere ulaşamayacağını göstermektedir (Craenen ve Wemel, 2006:3).

Şirket evliliklerinin negatif ve pozitif yanları aşağıda verilmiştir (Seyidoğlu, 2007: 671):

Çeşitli milliyetlerden firmaların birleşmelerinin toplu sözleşmeler ve işçi ücretleri açısından problemlere neden olabilmesi,

Yerel bir firmanın yabancı bir firma içerisinde eriyip gitmesi, ev sahibi olan ülkede negatif bir siyasi ortamın oluşması,

Farklı kültürlerle sahip firmaların birleşebilmelerinin zor olması,

AB (Avrupa Birliği) gibi belirli bir bölgede ya da yabancı bir ülkede kısa vadeli faaliyet göstermeye başlaması ve ÇUŞ' ların (Çok Uluslu Şirketler) piyasaya girmelerine hız

kazandırması,

İç ekonomilere nazaran sınır ötesi birleşimlerde daha büyük ölçek ekonomilerinin elde edilebilmesi,

İçsel olarak teknolojiyi geliştirmenin yerine daha az maliyet ile teknolojiye ulaşma bilme imkanı vermesi,

Ev sahibi olan ülkeler yabancı firmaların yerel firmaları bünyelerine katmalarını, yabancıların ülke ekonomisini ele geçireceği düşüncesiyle reddedebilmekte veya kısıtlayabilmektedirler. Çünkü ev sahibi olan ülkeler tarafından bu yatırımlara çoğunlukla mülkiyet değişimi olarak bakılmaktadır (Moosa, 2002:14-15).

### 1.2.1.3 Özelleştirmeler

Özelleştirme; kamusal mülkiyette, kamu tasarrufu ve yönetimindeki bir hizmet ve malın siyasi, toplumsal, ekonomik amaçlarla özel kurum veya kişilere devridir (Görmezöz, 2007: 20).

Özelleştirmenin sebebi ülke kaynaklarının özel sektör tarafından kamuya göre daha etkin kullanılacağı düşünülmesidir. Özelleştirme yolu ile ülkeye girmekte olan DYSY'yi yapan şirketin amacı maliyeti düşük yatırım ortamı sağlama, bölgesel ve küresel bir ağ kurma, pazar payını yükseltme fikridir. Özelleştirme fikrine destek olanlar bu olguyu ülke ye DYSY çekmenin en etkin yollarından biri olarak görmektedirler. Yabancı yatırımcıların sahip oldukları yönetim tecrübesi, teknik bilgi getirebilme kabiliyeti; kamu mülkiyetlerinin doğası gereği verimsiz çalışmaya sebep olduğu, özel sektörünse kaynakları kullanmada kamuya nazaran daha etkin olduğu düşüncesiyle özelleştirme politikaları ülkelerin bir çoğunda gündemde yer almaktadır (Öztürk, 2004).

Özelleştirmeye karşı olanlarsa bunu uluslararası ekonomik kuruluşlara verilmiş bir taviz olarak görmektedirler. Onlara göre GOÜ için özelleştirme IMF, Dünya Bankası gibi kurumların dayatmasıdır ( İzatodayev, 2006: 42)

#### **1.2.1.4 Serbest Bölgeler**

Serbest bölge, bir devlete ait toprak parçası olan fakat bu bölge içerisine girmiş ürünlerin vergileri ve ithalat resimleri söz konusu olduğu zaman genelde o devlete ait gümrük alanının dışında sayılan ve normal gümrük kontrollerine buradaki ürünlerin alınmadığı bölgeleri ifade etmektedir (Görmezöz, 2007: 22).

Uluslararası sermaye akışının sağlanabilmesi adına yatırımcılara sunulan pek çok teşvik edici düzenlemeden bir tanesi konumundaki serbest bölge uygulamaları, bilhassa gelişmekte olan ülkeler açısından önemi git gide artmaktadır. Bu ülkelerdeki geniş ihracat pazarıyla yabancı yatırım ve ucuz işgücü gereksinimi serbest bölge sayısını artırmaktadır. Diğer yandan dünyada gümrük duvarlarının git gide aşılması, AB gibi gümrük birliği alanlarının meydana getirilmesi, ASEAN(Güneydoğu Asya Uluslar Birliği) ve NAFTA(Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) gibi serbest ticari bölgelerin oluşması DYSY'leri serbest bölgelere yönlendirmeye başlamıştır. Ülkeye yabancı yatırımların girmesine etki eden altyapı yetersizliği, işgücü vasıfsızlığı, istikrarsız siyaset, idari ve bürokratik engeller gibi pek çok husus bu bölgelerle aşılmaktadır (Görmezöz, 2007:22).

#### **1.2.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Teorileri**

Doğrudan yabancı sermaye yatırım teorilerini, amaç ve yaklaşım bakımından çok farklı sınıflara ayırmakta ve farklı teorilerle açıklamaya çalışılmaktadır. Bu teoriler yatırım yapmak isteyen yatırımcının kendi ülkesinde veya başka ülkede çekici veya itici gelen nedenleri açıklamaktadır.

### 1.2.2.1 İçselleştirme Teorisi

Bu teori temelde eksik rekabet şartlarına dayanmaktadır. İlk kez 1976 senesinde Buckley ve Casson tarafından ifade edilen bir teoridir (Tekeli ve İlkin, 1987:22).

J.H.Dunnig ve A.M.Rugman tarafından katkıda bulunulduğu bu teoriye göre, yurtdışındaki piyasaların düzensizlik ve bir çok riskler içermesi firmaları bu piyasalara yatırım yapma yoluyla içselleştirmeye yönlendirmiştir (Öztürk, 2004: 118).

Bu teori çok uluslu şirketlerin buldukları piyasalarda satış yapmasında kiralama veya lisanslama yönetimini mi kullanacağını yoksa doğrudan yabancı sermaye yatırım yoluyla kendisi mi üretim yapacağını açıklamaktadır. Firmanın neden doğrudan yabancı sermaye yatırımını tercih ettiğini açıklamış olmaktadır (Demirel, 2006: 25-26).

Belirtilmiş olduğu gibi yabancı sermayelerin bir ülkeye girmesinde o ülkedeki emeğin yapısı, doğal kaynaklar gibi pek çok faktör etkilidir.

İçselleştirme teorisi dört temel faktöre bağlıdır

Endüstriye bağlı faktörler

Bölgeye özgü faktörler

Ulusa özgü faktörler Firmaya özgü faktörler

Bu teori şirketin üretim süreçlerini etkileyen girdilerin yol açacağı üst düzey maliyet ve piyasa riskinden korunabilmek amacıyla içselleştirme yoluna gidilmesidir. Uluslararası manada iç piyasalar bünyesinde rastlanan veya rastlanabilecek olası risklerin içselleştirilmesi yolu ile firmaların sistemlerinin bir araya getirilmesi aracılığıyla riskleri avantaja dönüştürmek amaçlanmaktadır (Kurtaran, 2007: 367-382). Neticede içselleştirme seçeneği ile beraber firmalar dış kaynaklara başvurma yolundan kurtula bilmektedirler.

### 1.2.2.2 Portfolyö Teorisi

Özellikle 1939’larda meydana gelen yabancı sermaye hareketlerine yönelik olan “Portfolyö Teorisi”, Markowitz ve Tobin tarafınca geliştirilmiş olup, yatırımlar getirinin pozitif, riskin ise negatif bir fonksiyonudur.

Markowitz portföyün iki bakış açısıyla oluşturula bileceğini ilkinin gözlem ve deneyimle başlayıp menkul kıymetlerin seçimi ile sonlandığını, ikincinin ise aynı inançlar ile başlayıp portföyün oluşturulması ile sonlandığını ifade etmiştir (Markowitz, 1952: 77).

Portföy teorisinde yatırımcının riski kontrol altına alabilmesine göre risk, sistematik risk ve sistematik olmayan risk şeklinde farklılaşmaktadır ( Demirtaş ve Güngör, 2004: 104).

Sistematik risk sistemin kendisinden kaynaklanan risklerdir. Sistematik riskin kaynağını sosyal, ekonomi ve çevredeki muhtemel politik değişiklikler oluşturmaktadır. Sistematik olmayan riskler, şirkete veya sektöre bağlı riskler olup, çok iyi çeşitlendirme ile bertaraf edilebilir (Byers, Groth ve Sakao, 2013: 4).

Bilhassa çok uluslu firmaların kararlarını değerlendirmede karşı karşıya kalabilecekleri riskleri dikkate alıp yatırım gerçekleştirecekleri alanları çeşitlendirmeleri ve risk kanallarını çoğaltıp riski en aza indirmeleri hedeflenmektedir (Mucuk, 2007:21-24).

### 1.2.2.3 Ürün Devreleri Teorisi

Canlı varlıklar gibi ürünlerin de belli bir ömürleri olduğunu ortaya atan “Ürün Devreleri Teorisi” Raymond Vernon tarafından çıkartılmıştır (Erdost, 1982: 33).

Vernon, ABD çok uluslu şirketlerinin üretim gücünü artırması için geliştirilen bir teoridir. Vernon teoride ürün yaşamını üç evrede incelemiş ve bu evrelerin kendisine has özellikleri bulunmaktadır.



Bu, üç aşamaya dayanan bir teoridir:

**Ürün Geliştirme Dönemi (yeni ürün):** Gereken girdilerin tümü sağlanıp işletmeler, ürünü elde etmişler ve piyasaya sürmüşlerdir. Olası dış kaynak kullanımlarına başvurulmadığından girdi maliyeti fazla olacağı için fiyatlar da fazla olacaktır.

**Olgunlaşma Dönemi:** Ürün satılıp kâr edildiğinden piyasadaki yer bulunmuştur. Artık belli seviyede kâr yakalayan şirket kâr oranlarını artırmak istediğinden yatırımların başka ülkelere kaymalarına sebebiyet verecektir.

**Standartlaşma Dönemi:** Yatırım sahasının genişlemesi ile artık ürünlerin belirli bir standartta kalitelerinin sağlanmasının ardından her açıdan ürün standardizasyonu temin edilmiştir. Teknolojideki ilerlemeler ve üretim süreçlerinin denetimlerinin güçleşmesi kârı ve verimi düşürdüğünden üretici ve ihracatçı olan ülke zaman içerisinde ithalatçı olacaktır ( Moosa, 2002: 38).

#### 1.2.2.4 Eklektik Paradigma ( OLI )

1988 senesinde Dunning'in geliştirdiği "Eklektik Paradigma", "OLI Paradigması" şeklinde de isimlendirilmektedir. OLI terimini meydana getiren (Ownership – Location – Internalization); mülkiyet, yerleşim (konum) ve içselleştirme unsurlarına dayanmaktadır (Yalçın, 2011: 57-66).

Tanımda da görülebileceği gibi Dunning'e göre işletmelerin yabancı doğrudan yatırım faaliyetlerine girebilmeleri için bahse konu bileşenleri yerine getirmeleri gerekmektedir. Bu bileşenler şöyle açıklana bilmektedir:

**Mülkiyet:** Ekonomik çalışmalarını yapan şirketler genelde üretim girdileri temin ederken kendi imkanlarını kullanmalı ve bunları dışardan temin edenlerden üstün konuma geçiş şirketlerine monopolistik bir nitelik kazandırmalıdır.

**Yerleşim:** Yatırım gerçekleştirecek şirketlerin oldukları coğrafyaya bağlı olarak hammadde vb. temel girdilere ulaşamıyor olması halinde önemli bir maliyet meydana gelmektedir. Bunun yanında ülkelerin dışa kapalı ekonomilerinin bulunması, din, dil gibi unsurlar da etkilidir. Bu unsurlar pozitif etki yaptığında üstünlük sağlayacaklardır.

**İçselleştirme:** İşletmeler ellerindeki kaynakları teknolojiyle aynı yönlü kullanırlarsa üretimde öne geçebilmektedirler. İşletmeler dış kaynaklar kullanmadan, elerinde bulunan kaynakları dışa açmadan öz kaynak kullanım gücünü arttıracaklardır.

### 1.2.2.5 Tekelci Rekabet Teorisi

Charles K indleberger ve Stephen Hymer tarafından geliştirilmiş monopolistik teori endüstriyel organizasyon olan şirketin uluslararası seviyede tam rekabet koşullarında olmadığını ifade etmektedir. Var olduğu ekonomi içinde kazandığı kârın daha çoğunu kazanmasının yanında doğrudan sermaye yatırımlarını gerçekleştireceği dış ekonomilerdeki yerel şirketlerden daha çok kâr yakalaması gerektiğini düşünmektedir (Kuşlivan, 1998:163-180).

1976 yılında yaptığı çalışmasında Hymer, yabancı yatırımların gittikleri ülkede sadece sermaye yatırımı değil, aynı zamanda sahip oldukları teknoloji, yönetim bilgileri ve girişimcilik gibi önemli unsurları da beraberinde taşıyacaktır. Hymer, DYSY sadece sermaye taşımadığını ifade eden ve kendi çalışmasında buna önemli yer ayıran ilk kişidir (Kırankabeş, 2006: 276).

Hymer, yabancı yatırım yapan firmaların yatırım yaptıkları ülkede bir sıra avantajlara sahip olmaları gerektiğini söylemiş ve bunu da piyasanın aksaklığı ile açıklamıştır. Piyasanın aksaklığının gerekçesi olarak da endüstriyel örgütlenme yapısını göstermiştir. Yabancı firmalar yerli firmalarla ürün ve potansiyel tüketici rekabet yerine, sahip oldukları avantajları kullanarak kendilerine tekelci gücü sağlayacak olan yatay ve dikey birleşmelere yöneleceklerdir (Batmaz, Tunca, 2005: 51).

Kindleberger, yabancı firmaların sahip oldukları bu avantajlar aynı zamanda diğer kuruluşlara taşınabilecek ve yabancı ülkede faaliyet göstermenin firmaya yükleyeceği bir sıra ek maliyetleri gidererek firmaya maddi getiri sağlayacak şekilde olması gerektiğini ifade etmiştir (Moosa,2002:30).

### 1.2.2.6 Oligopolistik Teori

Knickerbocker tarafından anlatılan bu teori özellikle Amerika’da firmaların üretim, fiyat gibi politikalarını belirlemelerinde birbirlerinden etkilenmekte olduklarını göz önünde bulundurarak oligopolistik yapıdaki şirketlerin yurt dışı yatırımlar gerçekleştirme noktasında başka diğer şirketleri de etkileyebileceğini düşünmektedir (Kurtaran, 2007: 367-382).

Knickerbocker göre, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının oligopolistik tepki sonucu ortaya çıktığını ifade etmiştir. Pazar payını arttırmak için bir firma tarafından yapılan yatırım, kendi pazar paylarını korumak için diğer firmaları da harekete geçirecektir. Yabancı yatırım yapacak firmalar yatırımlarını genellikle rakip firmaların davranışlarına göre belirlemektedirler (Öztürk, 2004: 118).

Teori, büyük oligopolistik firmaların olduğu spesifik endüstriyel piyasalarda geçerli olup, diğer sektörlerde (monopolcü rekabet, tam rekabet ve monopol piyasası) zayıf kaldığı söylenmektedir (Yavan, 2006: 104).

## 1.2.3 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Temel Unsurlar

### 1.2.3.1 Yapısal Unsurlar

Devlet politikalarında “Süreklilik İlkesi” esastır. “Süreklilik İlkesi” işlemlerin daha hızlı, etkin yerine getirilmesi ve kırtasiyeciliğin azaltılması gibi bürokrasinin etkinliğini artırıcı ve hızlandırıcı rol oynamaktadır. Dolayısıyla ev sahibi ülkede oluşması gereken çekici unsurlar içinde yer almaktadır. Somut bir örnekle açıklanacak olursa; Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı’nın ekonomiye girme süresi bürokratik engellerden dolayı, “Gana ve Uganda’da ortalama 2 yıl, Tanzanya’da 1,5 yıl gibi uzun bir süre alırken, Malezya’da 6 ay içinde sonuçlanmaktadır (Sabır, 2003:80).

Politik alanlardaki değişiklikler ve istikrarsızlıklar yabancı yatırımlar için çok önemli unsurlardan biridir, ülke içinde oluşmuş ekonomi, siyasi ve politik

olumsuzluklar ülkeye yabancı yatırımların gelemsinin önüne geçmektedir. Ülkede olan yabancı sermayenin ülkeden kaçmasına neden olmaktadır (Algan, 1998: 98).

Yabancı yatırımcının yatırım yapacağı ülkeye seçerken belli başlı unsurların etkilediği düşünülürse; bürokrasinin yavaş işlemesi, sürecin uzun ve maliyetli olması yabancı yatırımcının kararında caydırıcı olmaktadır.

### **1.2.3.2 Ekonomik Unsurlar**

Dolaylı yatırımların aksine doğrudan yabancı sermaye yatırımcılar tasfiyesi kısa sürede mümkün olmadığı için yatırımcı daha fazla risk almak durumundadır. Bu yüzden yatırımcıların ekonomik ve siyasal istikrar konusundaki hassasiyeti büyük önem arz etmektedir.

Genel anlamda enflasyon seviyesi, emek piyasası (işsizlik) özelleştirme politikaları, demografik yapı, fiyat istikrarı, döviz kur politikaları (dalgalı kur – sabit kur) ve faiz politikalarındaki süreklilikler, vergi muafiyetleri (Özyıldız, 1998: 69), vb, temel göstergeler ve temel yatırımlar girişimcilerin sermayesini transfer etme konusunda etkili olacaktır.

Bir diğer yaklaşıma göre, ekonomik unsurlara pazarın büyüklüğü, dışa açıklık, işgücü maliyetleri, ulaşım ve dış ticaret açığı olarak gösterilmektedir (Gövdere, 2003: 28).

Küreselleşme, birçok dinamiği etkilediği gibi yabancı sermayeyi de çatısı altına almış ve mobilitesini kolaylaştırmıştır. Yatırımcıların artık kaynaklarını çok daha rahat farklı coğrafyalara aktarabildikleri düşünülürse, gerek makro anlamda ve gerekse de mikro anlamdaki ekonomik istikrar yatırımcıların kararlarında etkili olmaktadır.

### **1.2.3.3 Hukuksal Unsurlar**

Yabancı yatırımcıların karar alma prosedürü irdelendiğinde özelleştirme sürecinde gayrimenkul edinmenin ve hukuki işleyişlerin, bu konuda ülke uygulamaları

bazında önemli rol oynadığı görülmektedir. Bunun yanı sıra yatırım yapacak olan şirketlerin büyüme ve kârlılığını artırma isteğiyle gerçekleştirmek isteyecekleri birleşme ve satın alma işlemlerinde kanun yönetmelik v.b. ilgili hukuki düzenlemeler, yatırımcıların kendi buldukları ülkelere göre daha esnek olması yabancı sermaye için çekici unsur olabilmektedir.

Yatırımcının kararını etkileyen önemli kriterlerden biride, ülkenin adalet ve hukuk sisteminin işleyiş şeklidir. Yatırımcı için yatırımın güvencede olması çok önemlidir. Sermaye ve kazançlarını transfer etmede veya her hangi bir anlaşmazlık durumunda hakkını arama sistemlerinin işlerliği ve güven ortamının sağlanması çok önemlidir (Ünal, 1995).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının korunması bakımından sağlam bir hukuksal yapı gerekli olmakla birlikte, daima yeterli olmaya bilir. Yabancı yatırımcılarla yapılan sözleşmelerde kaynaklanan sorunları ulusal yargı tarafından değil de uluslararası yagı tarafından karara bağlanması daha güven verici ola bilir (Candemir, 2009: 672).

#### **1.2.3.4 Sosyo - Psikolojik Unsurlar**

Bir ülkenin sosyal durumunu etkileyen bir çok faktör bulunmaktadır. Demografik yapı, okuma – yazma oranı, dini yapı, emek piyasası, gelir – servet dağılımı ve çalışma ahlakı, bu dinamiklere örnek gösterilebilir. Genel ekonomik durum ve hukuki düzenlemeler, DYSY’ler için temel belirleyiciler kabul edilirse, sosyal – psikolojik etkenler sermaye hareketlerini etkileyen ikincil faktörler olarak değerlendirilebilir.

Günümüz ekonomisinde yabancılar için yatırım yerlerinin tespit edilmesinde bir sıra değişiklikler olmuş, doğal kaynaklara yakınlık ve ucuz işgücü maliyetleri olmuştur. Gelişmiş olan ülkelerdeki iş gücü maliyetlerinin fazla olmasından dolayı, uluslararası yatırımcılar iyi eğitilmiş ve ucuz iş gücü potansiyalına sahip gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir (Bayraktar, 2003: 12).

Sosyal yapıda ortaya çıkabilecek uyumsuzluklar ve dengesizlikler, her an sosyal patlamalara ve sosyal çatışmalara neden ola bileceğinden, ekonomik ve politik

istikrar da bundan olumsuz etkilenecektir. Bu da yabancı sermaye yatırım kararlarını ilgili ülke aleyhinde olumsuz bir algı oluşturacaktır.

Sosyal politikaların tarafları uygulayacağı politikalar sayesinde sosyal tekâmüle ulaşmayı hedeflemektedirler. Bu yönde uygulanan politikalar sayesinde sosyal etmenler uyum ve istikrarlı gelişirse, genel ekonomik seviye de olumlu yönde etkilenecektir ve yatırımcılar için oluşması gereken ortama olumlu katkı sağlayacaktır (ÖzcanveArı,2010).

### 1.2.3.5 Diğer Unsurlar

Küresel sermayenin en önemli unsurlarından biri ÇUŞ (Çok Uluslu Şirketler)'ler olduğu kabul edilirse yatırım yapacakları ülkeye getirecekleri nakdi ve gayrinakdi değerleri, kendi çalışma biçimlerinin ve etik kural ve kültürlerini yansıtmaları gayet doğaldır. Bu bağlamda çokuluslu şirketlerin verimlilik ve karlılığı artırmak amacıyla yeni yönetim şekilleri ve yeni teknolojileri kullanmaktadırlar.

Bu yüzden yatırım yapılan ülkedeki emek arzının alışkın olduğu üretim ve yönetim biçimlerinin farklılık oluşması son derece olağandır bu durum çalışan psikolojisi bakımından geçiş sürecinin endişe ve tedirginlik yaratması gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmekte, verim düşüklükleri meydana gelebilmektedir. Durkheim'in ifade ettiği gibi ‘yeni kurallar yaratamamış bir toplumda, bireyleri toplumsal bütüne bağlayan bağların kopması durumu’ (Büyükyılmaz, 2007) olan anomik bir durum yaşanması yatırım kararı almış ya da alacak olan yatırımcının kararını olumsuz yönde etkileye bilmektedir (Karluk, 2013).

### 1.2.4 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantaj ve Dezavantajları

Ülkeler yabancı sermayenin ülkeye gelmesi için politikalar düzenler ve uygularlar, aynı zamanda bu politikaların yarattığı olumlu etkilerden de faydalanmak istemektedirler. Ancak yabancı sermayenin yaratmış olduğu olumlu etkiyle beraber, yaratmış olduğu olumsuz etkileride vardır.

Gelişmiş ülkelerin neredeyse tamamında DYSY'nı çekebilmek için propaganda ve teşviklerle önemli bir çaba gösterirken, gelişmekte olan ülkeler DYSY'na ne kadar ihtiyaç duysalarda bir şüphe ile yaklaşmatadırlar; DYSY'nin orta ve uzun vadede gelirden daha çok döviz akımı sağladığı, yerli firmaların yerini yabancı firmaların aldığı, ülke egemenliğini tehlikeye sokacak bir unsur olarak görmektedirler (Ryrie, Aktaran: Bal, 1998: 19).

#### 1.2.4.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları

Ülkeler, yabancı sermayenin ülkeye gelişi için düzenledikleri politikalardan ekonomik açıdan bazı yararlar beklerler. DYSY'ları sadece istihdam yaratma, gelirdüzeyini yükseltme ve sermaye transferi gibi etkiler yaratmamaktadır. Aynı zamanda ekonominin üretim kapasitesini arttırma, üretim artışı sağlama, yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirme, döviz girişi sağlama, ihracatı arttırma, iç tekelleri kırma rekabet ve dinamizm yaratma, vergi geliri sağlama gibi DYSY'larının olumlu katkıları da olmaktadır (Özyıldız, 1998: 1).

DYSY'larının olumlu etkileri şu şekilde değerlendirilebilir (Seyidoğlu, 2007: 616-617):

**Ekonominin üretim kapasitesinin artması:** Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin temel özelliği sermaye birikiminin yetersizliğidir. Yabancı sermaye hem başlangıçta getirdiği sermaye ile hem de elde ettiği karları yeniden yatırıma dönüştürerek ülkenin üretim kapasitesinin arttırılmasına önemli bir katkıda bulunabilmektedir.

**Üretim artışı ve istihdam yaratma:** DYSY'ları, sağladığı yeni üretim kapasitesi ile ulusal üretimin artmasına ve istihdamın artmasına yol açabilmektedir.

**Yeni teknoloji ve yönetim bilgisi getirme:** DYSY gittiği ülkeye teknoloji ve işletmecilik bilgisini de beraberinde götürmektedir. Dolayısıyla DYSY'ları ülkeler arası teknoloji transferi yollarından birisi olarak kabuledilmektedir.

**Döviz girişi sağlama:** DYSY'nin getirdiği dövizler, uzun dönemde ithalatı ikame edici ve ihracatı arttırıcı etkiler yaratarak, gidilen ülkenin ödemeler dengesini düzenlemesine katkıda bulunur.

**İhracatı arttırma:** Gelişmekte olan ülkeler DYSY'larına giriş izni verirken, bu yatırımların ihracata yönelik olarak üretimde bulunmalarını göz önünde bulundurlar. Çünkü uluslararası nitelikte olan yabancı firmalar dış piyasalar konusunda oldukça geniş deneyimlere sahip olup yaygın bir satış ve pazarlama örgütleri vardır. Ev sahibi ülke bu olanaklardan yararlanmayı amaçlamaktadır.

**İç tekelleri kırma, rekabet ve dinamizm yaratma:** Yerli sanayinin tekelci bir yapıya sahip olması durumunda yabancı firmaların piyasaya girişi, tekelciliği kırarak kaynak verimliliğinin artmasına ve iç fiyatların düşmesine neden olabilmektedir.

**Devlet hazinesine vergi geliri sağlama:** Etkin bir vergi sisteminin uygulanabildiği durumlarda, yabancı sermayenin sağladığı karlar ev sahibi ülke hükümeti için önemli bir vergi kaynağı oluşturabilmektedir.

#### 1.2.4.2 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Dezavantajları

Doğrudan yabancı sermayenin oluşturduğu dezavantajlardan en önemlisi belkide haksız rekabettir. Yatırım yapan firmaların yeni teknoloji, yeni ürün gibi sloganları yerli firmaları zora sokmaktadır. Rekabet gücünü minimize etmektedir (Horasan, 2010: 32).

Doğrudan yabancı sermayenin yatırımlarının ekonomik ve siyasal açıdan ülke üzerinde doğura bileceği bazı önemli sakıncalar vardır. Ekonomi üzerinde yabancı denetimin artması, yerli şirketler karşısında haksız rekabet üstünlüğü ve yerel



ekonomide tekel yaratması, dış ticaret kısıtlamalarının aşılması, döviz giderlerini arttırıcı yönde etki,ihracatı kısıtlama, şirket satın almaları biçiminde gelen yabancı sermaye ve teknolojik bağımlılık DYSY'nin dezavantajları olarak değerlendirilmektedir.

**Ekonomi üzerinde yabancı denetimi arttırır:** DYSY'larının temel özelliği şirket yönetimi üzerinde dolaysız bir denetim sağlamalarıdır. Bu açıdan bir plana bağlı olmaksızın kabul edilen DYSY'ları başlıca sektörleri ele geçirerek ekonomiyi denetimi altına alabilir. Buda ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye sokabilecektir.

**Yerli şirketler karşısında haksız rekabet üstünlüğü ve yerel ekonomide tekel yaratma:** DYSY işletmecilerinin sahip oldukları sermaye, ileri teknoloji ve üst düzey yönetici bilgileri küçük ölçekli yerli şirketler karşısında haksız rekabet üstünlüğü ortamı yaratmaktadır. Buda yerli küçük ölçekli şirketlerin rekabet de kendilerine yer bulmamalarına ve endüstriyi terk etmelerine neden olmaktadır. Bu haksız rekabet ortamın da yabancı işletmeler yerli ekonomide tekel pozisyonuna geçebilmektedirler.

**Dış ticaret kısıtlamalarının aşılması:** Ülkeler bazı koruyucu amaçları hayat geçirebilmek için dış ticaret kısıtlaması getirebilmektedirler. Bunun temel amacı tüketimin daraltılması, üretimin arttırılması ile ilgilidir. Ancak, DYSY ile üretilen bu mallar yurt içinde üretileceğin de tüketim daraltılamaz.

**Döviz giderlerini arttırıcı etki:** Yabancı şirketler pek çok durumda, beklendiği gibi ihracata yönelmemekte, hammaddeleri yerli kaynaklardan değil yurt dışından temin etmekte ve yaptıkları kar transferleriyle de ödemeler bilançosu üzerindeki baskıyı arttırmaktadırlar.

**İhracatı kısıtlama:** Çok uluslu bir şirket yabancı ülkede şube açtığı zaman bu şubenin ihracatta kendisiyle rekabette bulunmasına genellikle izin vermemektedir. Dolayısıyla ev sahibi ülkenin ihracat olanakları yapay biçimde daraltılmış olacaktır.

**Teknolojik bağımlılık:** Yabancı işletmeler AR-GE faaliyetlerini gittikleri ülkelerde değil kendi ana merkezlerinden gerçekleştirmektedirler. Bu durumda ev sahibi ülkeler

yeni teknikleri sürekli olarak yurt dışından ithal etmek zorunda kalacaktır. Bu da teknolojik bağımlılığı arttırmaktadır.

**Şirket satın almaları biçiminde gelen yabancı sermaye:** Yeni bir tesis kurmak yerine ülkede kurulubir tesisin satın alınması şeklinde gelen yabancı sermayenin yararı sınırlıdır (Seyidoğlu, 2007:619-620).

Günümüz ekonomisinde DYSY'nin lehine ve aleyhine söylentiler olmaktadır. Genellikle siyasal değer yargılarında kaynaklanmaktadır. Her iki görüşünde haklılık payı olduğu söylenile bilir. Ülke ekonomisi ile ÇUŞ çıkarları üst üste düşdüyünde, DYSY'nin ülke ekonomisine katkı sağlayacağını söyleyebiliriz. Bu gün dünya ülkeleri bu söylentileri bir kenara bırakıp, kendi ülkelerine yabancı sermaye çekmek için adeta bir-birleriyle yarış içine girdikleri görülmektedir (Seyidoğlu, 2007: 616-620).

## 1.2.5 Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

### 1.2.5.1 Çok Uluslu Şirketler

Çok uluslu şirketler (ÇUŞ), bir ana merkeze bağlı olarak diğer ülkelerde faaliyet gösteren şubelerden ve birimlerden oluşmaktadırlar. Ana merkeze bağlı olarak faaliyet gösteren bu şubeler veya birimler merkez yönetimi tarafından organize edilerek denetlenmektedir. Yönetim, organizasyon ve denetim işlevlerini ana merkez üstlenmektedir. Ana merkeze bağlı olarak faaliyet gösteren bağlı şirket ve şubeler ise sahip oldukları kazançların tamamını veya bir kısmını merkeze transfer etmektedirler (Seyidoğlu, 2007:620).

ÇUŞ'ler, yabancı bir ülkede faaliyet gösterebilirler, ana merkezin denetimi altındadırlar. Ekonomik ve mali faaliyetler ana merkezden planlandığı için firmanın tek amacı kar maksimizasyonuna ulaşmaktır. Bu nedenle yabancı ülkede faaliyet gösteren firmanın çıkarları, ev sahibi ülkenin çıkarları ile aynı olmayabilir. Örneğin, firma ekonomik koşulları uygun bulunduğu takdirde, işçi çıkarımına gidebilir ve üretimi bir sere eksik kapasiteyle yapabilirler. Hammadde ve ara mallarını yerli ülkeden değilde, bir

başka ülkeden veya ana merkezi bulunduğu ülkedende yapabilirler (Seyidoğlu, 2007:627).

Çok uluslu işletmelerin üretim faaliyetlerini üç grup altında toplamak mümkündür;

**Geriye bağlantılı üretim faaliyetleri:** Daha çok doğal kaynakların işlenmesi amacıyla kurulan şirketlerdir. Özelliklerine göre kendi sanayi üretimleri için ya da dünya pazarları için gerekli ham maddelerin çıkarılması, işlenmesi ve satışı gibi faaliyetlerde bulunurlar (petrol ve maden işletmeciliği vb.).

**İleriye bağlantılı üretim faaliyetleri:** Bu şekilde kurulan şirketler ya ana şirketin yabancı ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek ya da ana şirketin bulunduğu ülkenin pazarlarının sınırlı olması nedeniyle diğer ülkelerde yatırım yapma zorunluluğunda olan şirketlerdir.

**Yatay bağlantılı üretim faaliyetleri:** Yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermaye ile birlikte üretim için gerekli teknoloji, teknik yardım (know-how) ve işgücü transfer edilerek bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanır. Çoğu zaman oligopolistik bir yapıya sahip bulunan ve yatırımlarıyla yabancı ülkelerdeki nispi olarak düşük maliyetli üretim faktörleri ve pazar olanaklarından yararlanmaya çalışan bu şirketlerin amacı, karlarını dünya ölçeğinde maksimize etmektir (Alpar, 1985: 89).

### **1.2.5.2 Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi**

DYSY genellikle “çokuluslu veya uluslararası şirketler” olarak adlandırılan dev şirketler tarafından yapılmaktadır. 1990 yılında sadece 100 ÇUŞ toplam DYSY stokunun yaklaşık %30’nu ve toplam akışın da yaklaşık %15’ni oluşturmaktaydılar (Hirst ve Tompson, 2003: 81). Bugün yaşanan globalleşme sürecinde de esas itibarı ile bu uluslararası üretimin yer aldığı söylenebilir.

Küreselleşen dünyada DYSY ve ÇUŞ lar, kimilerine göre kalkınmanın anahtarı olmaktadır. Küreselleşme sürecinde ne kadar doğrudan yabancı sermaye çekerse o

kadarda üretimden pay sağlayacaklardır (Gürek, 2003: 6).

Uluslararası üretim, merkezleri başka ülkelerde bulunan, ana firmaların büyük ölçüde kontrol ve yönetimindedir. UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)'ın Dünya Yatırım Raporu 2001 yılında 65.000 ÇUŞ ve bunların dış ülkelerdeki 850.000 iştiraki, yaklaşık 56 milyon kişinin işsiz kalmasının önüne geçmektedir. Bu rakam 1990'da 24 milyon kişi idi ki, bu da toplam ÇUŞ istihdamının %83'ne tekabül eder. Bununla birlikte dünya toplam ihracatının 3 katını aşan 19 trilyon \$'lık satış ki, bu 1990 rakamının 3 katıdır, gerçekleştirmektedir.

Yalnız iştirakler dünyada gerçekleşen üretimin %11'ini ve dünya ihracatının %30'nu gerçekleştirmektedirler. 2000 yılında dünyada, uluslararası üretim gerçekleştirmekte olan 60.000 ana şirket ve bunların yabancı ülkelerde kurulmuş 500 bini aşkın iştiraki (foreign affiliates) bulunmaktaydı. 1990'ların başlarına baktığımızda ise, 170.000 bağlı organizasyonu kontrol eden yaklaşık 37.000 çokuluslu şirketlerin varlığını görüyoruz. Bunların neredeyse %70 civarında kısmı on dört gelişmiş OECD ülkesinden idi (Hirst ve Tompson, 2003: 80). Bu şirketlerin ayrıca çok sayıda yabancı şirketlerle olan evliliklerini ve diğer çeşitli şekillerde sermaye ilişkisi, yani ortaklık ilişkisi içermeyen anlaşmaları ve ilişkileri var olmaktadır.

1990'lı yıllarda ülkelerin GSYİH'ları ile şirketlerin yıllık satışları bir sıralamaya tabi tutulduğunda, 100 büyük ekonomiden 49'nun ülke olduğu, diğer 51'nin ÇUŞ olduğu görülmektedir. Diğer yandan en büyük 200 ÇUŞ'un yıllık satışları toplamı, en büyük 10 ülke dışında kalan ülkelerin toplam hâsılasından daha fazla olmaktadır. En büyük 200 ÇUŞ'un yıllık satışları toplamı dünya nüfusunun %24'ünü oluşturan en yoksul 1.2 milyar \$ kişinin yıllık gelirleri toplamının neredeyse 18 katı dolayındadır (Arıkan, 2006:6-7).

Bu çok uluslu şirketlerin içinde, çoğu gelişmiş ülkelerde kurulmuş büyük firmalar yanında gelişmekte olan ülke firmaları, son zamanlarda geçiş ekonomilerinde kurulmuş bulunan firmalar ve hatta küçük ve orta boy işletmelerde (KOBİ) yer almaktadırlar. Fakat bu firmalar topluluğuna baktığımızda bu çokuluslu şirketler içinde az sayıda büyük firma duruma egemen görünüyor, yani bir yoğunlaşma olgusu ile

birlikte, tam rekabet şartlarından daha çok oligopol durumu söz konusudur. Şöyle ki, 1992 yılında DYSY stoku toplam 2 trilyon \$'ı ve bu stoku kontrol eden ÇUŞ'lar 5,5 trilyon \$'lık (yerli ve uluslararası) satıştan sorumlulardır. Bu rakam, 1992'deki 4 trilyon \$'lık toplam dünya ticaret hacminden daha fazlaydı. DYSY stokunun yalnızca %5'nin kökeninde az gelişmiş olan ülkelere ait ÇUŞ vardı (Hirst ve Tompson, 2003:81).

1998 yılında mali sektör dışında dünyanın en büyük yüz çokuluslu şirketinin yabancı ülkelerdeki yatırımları, yani iştirakleri, 1.800 trilyon \$'a ulaşmıştı. Aynı yıl bunlar 2,1 trilyon \$ ihracat yapıyorlardı ki, dünya ihracatı o yıl 7 trilyon \$ civarındaydı ve bu yüz büyük firma yabancı ülkelerdeki iştiraklerinde 6 milyon kişinin işsiz kalmasını engelliyordu (Töre, 2001: 77-78). Ayrıca bu şirketlerin buldukları ülkelerde veya uluslararası piyasalarda yaptıkları satış hacimleri de 1998'de 11 trilyon \$'a ulaşmıştır. 2000 yılına gelindiğinde ise, en büyük 100 ÇUŞ'in dış ülkelerdeki iştiraklerinin satışları yaklaşık 2,5 trilyon \$'a ulaşmıştır ki, aynı yıl dünya ihracatı yaklaşık 7.6 trilyon \$'dır. 2002 yılına geldiğimizde ÇUŞ'ların dış ülkelerdeki iştiraklerinin temin ettikleri toplam satış, önceki yıla göre %7,4 artışla 17.685 trilyon \$'a ulaşmıştır.

Günümüz ekonomisinde uluslararası sermaye yatırımları 2009 yılında 1.18, 2010 yılında 1,37, 2011 yılında 1,57, 2012 yılında 1,57, 2013 yılında 1.43, 2014 yılında 1,34, 2015 yılında 1.92, 2016 yılında 1.87 ve 2017 yılında 1,43 trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Uluslararası sermaye yatırımları 2017 yılında %23'lik bir düşüşe geçmiş ve buda satınalma ve birleşmedeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Sıfırdan yatırımlar ise %14'lük bir düşüş yakalamıştır. 2017 yılında gelişmiş ekonomilerde uluslararası sermayeler %37'lik sert bir düşüşle 712 milyar dolara kadar inmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerde 671 milyar dolar olarak sabit kalmıştır. Geçiş ekonomilerinde ise %27'lik bir düşüşle 47 milyar dolara gerileyerek, 2005 yılından bu yana en sert ikinci düşüşünü yakalamıştır (YASED, 2018).

Azerbaycanda çok uluslu şirketlerin sayısı 2000 li yıllarda giderek artış göstermektedir. 2004 yılında 51, 2005 yılında 55, 2006 yılında 81, 2007 yılında 120, 2008 yılında 136 çok uluslu şirket faaliyet göstermekte olup, bu rakam 2009 yılında 619'a çıkmıştır (Özkan, 2004: 452).

## **1.2.6 Portföy (Dolaylı Yabancı Sermaye) Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Karşılaştırılması**

### **1.2.6.1 Portföy Yatırımları**

Dolaylı yabancı sermaye yatırımları (portföy yatırımları); Portföy yatırımlarının genellikle faiz ve kar oranlarının düşük olduğu ülkeden yüksek olduğu ülkeye doğru yöneldiği görülmektedir. Uluslararası sermaye piyasalarında (ekonomik, politik, kur, ülke riski) gibi riskleri üstlenerek, faiz ve pay geliri, sermaye kazancı elde etmek amacıyla, yatırım yaptığı şirketin yönetimine müdahale etmeksizin, hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlardır.

Uluslararası portföy yatırımları, kısa vadede kar amacı üzerine kurulmuş olmaları nedeniyle ve likiditelerinin yüksek olmasının da etkisiyle, yatırım yaptıkları ülkenin ekonomik ve siyasi gelişmelerine de duyarlıdırlar. Portföy yatırımları genellikle gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) görülmekte ve bu yatırımlar GOÜ ülkeleri için risk taşımaktadırlar. Örneğin, kamu finansman açığı yaşayan bir ülke, reel faiz politikası izleyerek ülkeye giren fonlar sayesinde bu açığı kısa vadede kapatabilirler. Ancak, yüksek faizlerin çekiciliğinin bitmesiyle ülkeye giren fonlar, ülkeyi terk ederek mali krize neden ola bilmektedirler (Arıkan, 2006: 7).

### 1.2.6.2 Portföy Yatırımlarının Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Karşılaştırılması

Doğrudan yatırımların ne olduğunu daha iyi açıklamak için onun portföy yatırımlarında olan farkını ortaya koymak gerekir. Bu iki yatırım türlerinin arasındaki farkları ise aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

Portföy yatırımları sabit bir faiz, doğrudan yatırım ise esnek bir karşılık ödemeyi gerektirmektedir. Portföy yatırımlarında ana para ve faiz ödemeleri ekonomik koşullara göre değişmeyen, ödeme koşulları önceden belli, sabit döviz döviz borçlarıdır. Doğrudan yatırımlarda ise genellikle belli bir amortisman yoktur. Kâr transferi, işletmenin kârlılık durumuna ve ülkelerin döviz rezervlerine bağımlı kalmaktadır; Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genellikle uzun dönemli (1 yıldan daha uzun süreli) yatırımları kapsar. Şöyle ki, doğrudan yabancı sermaye izninin alınması, sabit yatırımın başlaması ve sonlandırılması, üretime geçilmesi, başabaş noktasına ulaşıldıktan sonra kâra geçilmesi orta vadeli bir sürenin geçmesini gerekli kılabilir. Buna rağmen uluslararası portföy yatırımları çok daha kısa vadeli yatırımlar olup, dolaşım hızı oldukça yüksektir. Ayrıca DYSY'nın gittiği ülkede uzun süreli kalması, bu yatırımları uzun vadeli reel faiz oranlarına duyarlı hale getirmektedir. Fakat uluslararası portföy yatırımları daha çok kısa vadeli faiz oranlarının yüksekliğinden olumlu etkilenmektedirler (Seyidoğlu, 2003: 630).

Doğrudan yatırımlarda genellikle yatırımı gerçekleştiren ana ülkede bulunan şirket kuralları kendisi tespit eder ve denetimi devamlı elinde tutmakla stratejik kararları ve diğer işlemleri kontrol eder. Oysa, uluslararası portföy yatırımlarında genellikle böyle bir hak yoktur. Çünkü bu tür yatırımlarda yabancı yatırımcı firmanın hisse senetlerinin bir kısmını elinde tutmakta, fakat yönetimde doğrudan bir denetim yetkisine sahip olmamaktadır. Dolayısıyla portföy yatırımları yerli mülkiyeti ve denetimi doğrudan etkilemez. Doğrudan yatırım ise yabancı mülkiyeti ve işletme üzerindeki denetimi artırır. Doğrudan yatırımlarda yatırımın denetimi ya da dönemle ilgili karar alma yetkisi doğrudan yabancıların elindedir. Portföy yatırımlarında ise yönetimde doğrudan etkinlik söz konusu değildir. Doğrudan yatırımlarda işletme yönetiminde denetimin yabancı sermayede olması, sahip olunan hisse senedi düzeyinin

belirlenmesini önemli kılmaktadır. Hükümetin getireceği bir takım kısıtlamalar nedeniyle bazı durumlarda %100 mülkiyet bile denetimin garantisi olarak kabul edilemez. Buna karşın işletme sermayesi çok sayıda ortak elinde toplanmışsa, hisselerin küçük bir yüzdesine bile sahip olmakla işletmenin denetimi mümkün olabilir (Sancak, 1999:10).

Portföy yatırımları genellikle vadeli işlem sözleşmelerine dayalı olarak gerçekleştirildiğinden bu yatırımların kârlarının dışarıya transfer edilmesinde problem yaşanmamaktadır. Doğrudan yatırımlarda ise kârların transferi yasalarla çeşitli engellerle ülkede tutulabilir. Portföy yatırımları sadece sermaye transferini kapsadığı halde doğrudan yatırımlar sermayenin yanında, işletmecilik bilgisini üretim teknolojisini de genelde yanında getirir. Yabancı sermaye gittiği ülkelerde çeşitli şekillerde yatırım yapılabilir. Bunlar döviz olarak getirilen sermaye ve oto finansman yoluyla sermayeye eklenen kârlar (nakdi sermaye), makine ve donatım şeklinde getirilen aynı sermaye ve lisans, patent, teknik bilgi gibi parayla ölçülmesi zor olan haklar ve hizmetlerdir. Genellikle doğrudan yatırımlar büyük tüzel kişiler tarafından gerçekleştirilir. Portföy yatırımları ise çoğu zaman gerçek kişilerce üstlenmektedir. Bu da portföy yatırımlarının genellikle daha riskli ve sıklıkla görülen spekülasyon sorunlarına yol açmasına neden olmaktadır.



## **2. AZERBAIJAN EKONOMİSİ VE YABANCI SERMAYENİN ÜLKE EKONOMİSİNE KATKISI**

Çalışmanın ikinci bölümünde Azerbaycan ekonomisiyle beraber doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelişi de incelenmiştir. İlk olarak yabancı ve ev sahibi ülke açısından uluslararası sermaye yatırımlarının belirleyici faktörleri ele alınmış ve Azerbaycan ekonomisi dönemlere bölünerek incelenmeye alınmıştır. Azerbaycan ekonomisi dört döneme ayrılarak ayrı ayrı ele alınmıştır. Bu dönemlerde Azerbaycan ekonomisinin bağımsızlığından itibaren günümüz ekonomisine kadar nasıl bir yol kat ettiği incelenmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelişi ve ülke ekonomisine nasıl bir katkı sağladığı ortaya konulmuştur.

### **2.1 Yabancı Ülke ve Ev Sahibi Ülke Açısından Uluslararası Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyici Faktörler**

Şirketlerin yönetim kurulları nereye yatırım yapacakları konusunda karar verirken çeşitli faktörlere dikkat etmektedir. İlk olarak yatırımcılar, iyi işleyen piyasa ekonomisine sahip olan ve bürokratik gerekliliklerin en az olduğu ülkeleri tercih etmektedirler. Ülkeleri, politik ve ekonomik istikrardan vergilere, teşviklere, yatırım yerine, lojistik maliyetlere, personel maliyetlerine, nitelikli işgücünün varlığına, ulaşım, iletişim ve enerji maliyetlerine, altyapı koşullarına kadar çeşitli alanlarda karşılaştırmaktadırlar. Bir ülke, belirtilen faktörlerin hepsinde yeterli kadar iyi olmayabilir, birinde çok iyi diğerlerinde ortalamanın altında olabilir. Burada yatırımcıların son kararını etkileyen bütün bu faktörlerin bileşimidir (TÜSİAD ve YASED, 2004: 1).

### 2.1.1 Piyasa Büyüklüğü ve Büyüme Oranı

Yabancı yatırımcının yatırım yapacağı ülkede aradığı özelliklerden biri o ülkenin geniş bir iç piyasaya sahip olmasıdır. İç piyasa çekiciliğindeki en önemli faktör doğrudan yatırım yapılacak ülkenin talep yapısıdır ve bu yabancı yatırımcının elde edeceği gelir ile doğrudan ilgilidir (Karluk, 2009: 697).

DYSY üzerinde etkili olan piyasa hacmi, kaynakların etkin kullanımı ve ölçek ekonomisinden yararlanabilmek için büyük bir piyasanın gerekliliği hipotezine dayanmaktadır. Piyasa büyüklüğü, söz konusu piyasaya sahip ülkede, kişi başına GSYH ile ölçülür. Bunun yanı sıra bazen GSYH, GSMH, kişi başına GSMH da piyasa hacminin belirlenmesindeki ölçüt olarak kullanılmaktadır (Chakrabarti, 2001:96).

DYSY ile piyasa hacmi arasındaki ilişki yatırım stratejisine bağlı olarak farklılık arz etmektedir. Şöyle ki, doğrudan yabancı yatırımlar bir ülke piyasasına girmek için yapılırsa, yani yatay yatırım stratejisi seçilmişse daha büyük bir iç piyasa ile bu yatırımlar arasında pozitif bir ilişkinin olması muhtemeldir. Ama dikey yatırımlarda yatırımcı bir piyasaya girişten ziyade verimlilik aradığı için bu yatırımlar piyasa hacmi ile ilişkili değildir. Piyasa hacmi ile doğrudan yatırımlar arasında ilişkiyi analiz eden çalışmaların büyük çoğunluğunda sonuç pozitif olarak gözlemlenmiştir. Dolayısıyla büyük bir piyasaya sahip ülkeler daha büyük potansiyel talep ve ölçek ekonomilerinin varlığı sonucu ortaya çıkan daha düşük maliyetlerden dolayı pazar arayan yatırımlar için cazip olmaktadır (Yu ve Walsh, 2010: 5).

Daha hızlı büyüyen ekonomiler firmalara, yavaş büyüme oranına sahip ülkelere göre nispi olarak daha iyi kar olanakları sunmaktadır. Bu düşünceden hareketle ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımları da etkileyeceği düşünülebilir (Karluk, 2009: 697). Ayrıca yukarıda piyasa hacminin DYSY girişi için önemli bir faktör olduğu belirtilmişti. Piyasa büyüklüğü de kişi başına GSYH ile ölçüldüğü için GSYH'daki büyümenin doğrudan yatırımlar üzerinde etkisi bakımından önemli bir faktör olduğu ileri sürülebilir.

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri konusunda yapılan çalışmalarda büyümenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde belirgin ve pozitif etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum hem ülke hem de bölgesel düzeyde yapılmış

çalışmalar için geçerlidir (Billington,1999:66). Bu durumu onaylayan çalışmalardan biri 1999 yılında Billington tarafından yapılmıştır (Billington, 1999: 73). Abdul Mottaleb'in 2007 yılında yaptığı çalışmada da aynı sonuca, yani büyümenin DYSY'ye üzerinde belirgin ve pozitif bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Mottaleb, 2007:9).

### 2.1.2 İşgücü Maliyetleri

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri konusunda yapılan araştırmalarda bu yatırımlarla faktör maliyetleri arasında ilişki değerlendirilirken araştırmacıların üzerinde daha çok yoğunlaştığı faktör, işgücü maliyetleri olmuştur. Çünkü, işgücü ara mal ve sermayeye oranla ülkeler arasında daha hareketsizdir. Ara mal ve sermaye, ülkeler arasında daha kolay bir şekilde hareket edebildiği için ülkeler arasında bu faktörlerin fiyat farklılıkları azalmaktadır (Wetzel, 2003: 11). Bu yüzden işgücü maliyetleri, verimlilik arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde daha belirgin bir etkiye sahip olabilmektedir.

Uluslararası iktisat teorisinde daha yüksek ücret düzeyi, daha düşük doğrudan yabancı yatırım anlamına gelmektedir. Bir ülkede ücretlerin yüksek olması, bu ülkede ürünlerin daha pahalıya üretilmesine sebep olmakta ve ürünlerin yüksek fiyatlardan pazara sunulması hem yurtiçi hem de uluslararası piyasalarda rekabet gücünün azalmasını beraberinde getirmektedir. Bundan dolayı ÇUŞ'lar hem rekabet avantajı yakalamak hem de ülkeler arasındaki işgücü maliyetlerinden dolayı ortaya çıkan avantajı değerlendirmek için söz konusu faktörün ucuz olduğu ülkeleri daha çok tercih etmekte ve bu ülkelerde doğrudan yatırım, özellikle dikey doğrudan yatırım, faaliyetini gerçekleştirmektedirler (Williams, 2009: 48-49). Bu şirketler emek yoğun üretim faaliyetini daha çok işgücünün ucuz olduğu gelişmekte olan ekonomilerde gerçekleştirmektedirler.

İşgücü maliyetleri ile doğrudan yatırımlar arasındaki ilişki Goldsbrough(1979), Saunders(1982),Flamm(1984),ScneiderandFrey(1985), Culem(1988), Shamsuddin (1994) ve Pistoeri (2000) (akt. Chakrabarti, 2001: 99), Wetzel (2003) tarafından analiz edilmiş ve işgücü maliyetleri ile DYSY arasında belirgin ve negatif bir ilişki tespit edilmiştir. İşgücü maliyetleri ile DYSY arasında yapılan araştırmaların çoğunlukla bu

iki değişken arasındaki ilişkinin negatif olarak sonuçlanmasına rağmen bazı çalışmalarda farklı sonuçlar tespit edilmiştir. Örneğin, Jun ve Singh (1999), Chakrabarti (2001) işgücü maliyetleri ile DYSY arasında belirgin bir ilişki bulamazken; Wheeler ve Mody (1992) ve Wei (2000) gelişmekte olan ülkeler üzerine yaptıkları çalışmalarda söz konusu değişkenler arasında pozitif ilişki bulmuşlardır. Bundan başka, bazı araştırmacılara göre daha kaliteli ve yetenekli iş gücü DYSY üzerinde işgücü maliyetlerine göre daha etkili olmaktadır. Mody 1999 yılında Asya'daki Japon doğrudan yabancı yatırım verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada bu yatırımlara ucuz iş gücünden ziyade kaliteli ve yetenekli işgücünün gerektiğini tespit etmişlerdir (Wetzel, 2003: 12). Sonuçta, işgücü maliyetlerinin DYSY üzerindeki etkisinin çoğunlukla negatif olmasına rağmen tartışmalı durumlarda ortaya çıkabilmektedir.

### **2.1.3 Ekonominin Dışa Açıklığı / Ticaret Engelleri**

Bir ülkenin dışa açıklık ölçütü olarak dış ticaret hacminin GSYH'ya oranı kullanılmaktadır. Bu oran sık sık ticaret engelleri için de bir ölçüt olarak yorumlanmaktadır. Dışa açıklık düzeyinin DYSY üzerindeki etkisi yatırımların türüne bağlı olarak değişmektedir. Şöyle ki, dış ticarete kısıtlamaların olması, diğer deyişle ülkede dışa açıklık düzeyinin daha az olması durumunda piyasa aramaya yönelik yatırımlar pozitif yönde etkilenecekler; yani DYSY hacmi artacaktır. Bunun sebebi, yerel bir piyasaya hizmet vermek isteyen bir firmanın o piyasaya ürün ihraç etmesi, kısıtlamalardan dolayı zor veya maliyetli olduğu için bu firmanın söz konusu yerel piyasada bağlı kuruluşlar aracılığıyla faaliyet göstermesidir. İhracat odaklı yatırımlar ise ticarete getirilen korumacılığın işlem maliyetlerini yükseltmesinden ötürü, dışa daha açık olan ülkeleri tercih etmektedirler (Asiedu, 2002: 111). Ticaret kısıtlamalarının yüksek oluşu verimlilik arayan doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etkiye sahip olmaktadır. Çünkü yatırımcıların bu tür yatırımları yapmaktaki amacı, genellikle ülkeler arasındaki maliyet farklılıklarından yararlanmaktır. Bu doğrultuda yatırımcılar, üretim sürecinde yatırım yaptıkları ülkeye ara mal ithal edip söz konusu ülkeden nihai ürün ihraç etmektedirler. Dolayısıyla ticaret engelleri bu tür yatırımlar için bir maliyet unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.

Yatay doğrudan yatırımlar ticaret engellerinden kaçınmak için bağlı kuruluşlar kurmakta ve bu da yatay doğrudan yatırımları pozitif yönde etkilemekte; dikey yatırımlar ise dış ticaretle bağlantısı daha çok olduğu için ticaret engellerinden negatif yönde etkilenmektedir. Dolayısıyla ticaret engelleri yatay doğrudan yatırımları, dışa açıklık düzeyinin yüksek olması ise dikey doğrudan yatırımları pozitif yönde etkileyebilmektedir (Yu ve Walsh, 2010: 5).

Doğrudan yabancı yatırımlarla dışa açıklık düzeyi arasında ilişkiyi araştıran çalışmalar çoğunlukla bu ilişkinin pozitif yönde olduğunu göstermektedir. Örneğin, Harrison and Revenga (1995) dışa açıklık ile DYSY arasında belirgin bir pozitif ilişkinin, tariflerle ise belirgin olmayan ama negatif bir ilişkinin olduğunu, Asiedu (2002) dışa açıklığın DYSY'ler ile pozitif, Resmini (2000) ise dikey DYSY ile pozitif bir ilişkisinin olduğunu tespit etmiştir.

#### **2.1.4 Döviz Kuru**

Döviz kuru ile DYSY arasındaki ilişki (Döviz Bölgeleri Teorisi) de belirtildiği gibi ilk kez Aliber tarafından ortaya konulmuştur. Yazar toplam doğrudan yatırımların coğrafi dağılımının farklı döviz bölgelerinin mevcudluğu ve aksak döviz piyasalarının olması ile ilişkilendirmiştir (Aliber, 1993: 137). Günümüzde doğrudan yabancı yatırımların neredeyse tamamı ÇUŞ'lar tarafından yapılmaktadır. Bu şirketler faaliyetlerini birçok ülkede gerçekleştirdikleri için işlemlerini çok sayıda para birimi ile yapmaktadırlar. Bundan dolayı döviz kurunda ortaya çıkan değişmelerin bu şirketlerin faaliyetlerini ve kararlarını etkileyebilmesi muhtemeldir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları hem döviz kuru oynaklığı hem de düzeyinden etkilenmektedir. Döviz kurundaki değişmeler doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde iki türlü etki yapmaktadır. İlk olarak, eğer yatırımcı, ticaret ya da ticaret dışı engellerle girişin engellendiği yerel piyasalara hizmet vermek istiyorsa doğrudan yatırım ile ticaret ikame edilir. Bu durumda yerel para biriminin değerlendirilmesi tüketicilerin de satın alma gücünü yükselttiği için doğrudan DYSY girişini pozitif yönde etkiler. Diğer taraftan yabancı yatırımlar sonucu üretilen ürünler ihracata yönelik ise, dış ticaret ile DYSY birbirinin tamamlayıcısı durumuna gelir. Bu durumda, yerel

para biriminde meydana gelecek bir artış yüksek işgücü ve sermaye maliyetlerinden dolayı yerel piyasanın rekabet gücünü ve yabancı yatırımcıların refahını azaltmakta ve sonuçta DYSY üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır (Benassy-Quere vd.,2001:180).

Daha zayıf bir yerel para biriminin dikey doğrudan yatırımları arttırması beklenir. Çünkü, yabancı firmalar yerel piyasadaki tesislerin alınmasında nispi fiyat avantajı elde etmektedir. Froot ve Stein (1989) yaptıkları çalışmada yerel para birimindeki düşüşün, yerel piyasadaki varlıkları kaynak ülkeye göre göreceli olarak daha ucuz hale getirdiği için doğrudan yatırımları arttırdığı sonucunu tespit etmiştir (Froot ve Stein, 1989: 21).

Harrison ve Revenga'ya göre döviz kurundaki değer azalışı sermayeyi çeken ülkeyi daha iyi rekabet eder duruma getirir ve DYSY'lerde bir artış meydana gelir (Harrison ve Revenga, 1995). Blonigen yerel para birimindeki reel düşüşün satınalma şeklinde gerçekleşen DYSY'leri arttıracığını belirtmektedir (Blonigen, 1997). Bu iki değişken arasında pozitif ilişkinin olduğu, aynı zamanda bu iki değişken arasında ilişkinin olmadığı tespit olunan çalışmalarda yapılmıştır (Chakrabarti,2001:100).

Döviz kuru oynaklığının DYSY üzerindeki etkisini analiz eden çalışmalar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Kiyoto ve Urata (2004) 1990-2000 yılları arasında diğer ülkelerde bulunan Japon DYSY'leri ile döviz kuru oynaklığı arasında ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucuna göre yüksek düzeyde döviz kuru oynaklığı ile DYSY arasında negatif bir ilişki vardır ve yüksek reel döviz kuru oynaklığı DYSY'leri caydırırken yerel para birimindeki değer azalışı bu yatırımları teşvik etmektedir. Benassy-Quere ve Lahreche-Revil (2001) tarafından 17 OECD ülkesinden 42 gelişmekte olan ülkeye yapılan doğrudan yatırımlarla döviz kuru oynaklığı arasında ilişki incelenmiş ve bu çalışmada da negatif bir ilişki bulunmuştur. Bu çalışmada aynı zamanda, yerel para birimindeki düşüşün gelişmekte olan ülkelerde DYSY girişini arttırdığı sonucu bulunmuştur. Buna karşın Cushman (1985), Goldberg ve Kolstad (1995) söz konusu değişkenler arasında pozitif ilişki tespit etmiştir.

### 2.1.5 Fiziksel Altyapı

Altyapı doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olabilecek faktörlerden biridir. Ülkenin daha iyi bir altyapıya sahip olması, doğrudan yabancı yatırımları çekmek isteyen ülkeyi yatırımcı açısından daha cazip kılmaktadır. Yatırımcılar genel olarak ulaşım koşullarının iyi ve taşıma maliyetlerinin düşük olmasını istedikleri için bu koşullardan dolayı daha avantajlı konumda olabilecekleri yerleri seçmektedirler. Bundan dolayı bu koşulların ülke içinde ve ülkeler arasında gelişmiş olması DYSY kararları üzerinde etkili olabilmektedir. Ülkedeki ulaşım yollarının yanı sıra telekomünikasyon hizmetleri de yatırım kararları üzerinde etkili olabilecek bir faktördür (OECD, 2002:38).

Ulaşım maliyetleri doğrudan yatırımları iki farklı şekilde etkilemektedir. İlk olarak yurt içi ulaşım maliyetlerinin artması yerel ürünleri daha pahalı hale getirecek ve bunun sonucunda yerel ürünlerin ithal edilen ürünler karşısında rekabet gücü azalacaktır. Yerel piyasaya yönelik olarak faaliyet gösteren yatay yatırımlar bu durumdan olumsuz etkilenecektir (Karluk, 2009: 698). İkincisi ise ülkeler arasındaki ulaşım maliyetleri ile ilgilidir. Ülkeler arası ulaşım maliyetlerinin artması yerel piyasaya hizmet veren yatırımları olumlu etkilerken, ihracata dönük olan dikey yatırımlar üzerinde olumsuz etki oluşturacaktır. Dolayısıyla ulaşım maliyetleri ile DYSY arasındaki ilişki doğrudan yatırım türlerine göre değişmektedir (Lim, 2001: 12).

Altyapı, firmaların maliyet ve gelirlerini etkilemekte ve bu yüzden de yatırımların yer seçimi üzerinde etkili olmaktadır. Altyapı ile DYSY arasındaki ilişkiyi araştırmaya yönelik çalışmalarda genellikle bu iki değişken arasındaki ilişkinin pozitif olduğunu göstermektedir (Billington,1999: 66).

Eltetove Sass (1998) Macaristan'da altyapı hizmetlerinin ihracata yönelik faaliyet gösteren yatırımcılar için önemli faktör olduğunu tespit etmiştir. Castro (2007) yaptığı çalışmada karayollarının durumunun DYSY'nin yer seçiminde etkili olduğunu ileri sürmüştür (Castro, 2007: 22)

### 2.1.6 Hammaddeler

ÇUŞ'lerin uluslararası üretim faaliyetinde bulunmasına neden olan dört temel motivasyondan birini doğal kaynaklar oluşturmaktadır. Doğal kaynakların ülkeler arasında dengeli şekilde dağılmamasından dolayı bu kaynakların elde edilmesi şirketin yer aldığı ülke nedeniyle zor olabilir ve buna bağlı olarak da bu kaynaklara erişme maliyetleri çok yüksek olabilir. Bundan dolayı çok uluslu şirket doğal kaynaklara, hammaddelere, enerji kaynaklarına daha uygun maliyetlerle erişmek için bu kaynakların güvenilir ve daha düşük maliyetli olduğu ülkelere bağlı kuruluşlar kurarak yatırım yapmaktadır (Masuku ve Dlamini, 2009: 179). Dolayısıyla doğal kaynaklar, hammaddeler doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olabilmektedir.

Hammaddelere yönelik olarak yapılan yatırımlar genellikle dikey doğrudan yatırım faaliyeti doğrultusunda gerçekleştirilmektedir. Yani şirketler ülkeler arasında farklı kaynaklar ve farklı maliyetlerden dolayı ortaya çıkan avantajı değerlendirmek için yatırım yapmaktadırlar (Lim, 2001: 11). Doğal kaynaklardan dolayı yapılan bu tür yatırımlar sonucu kurulan bağlı kuruluşlar genellikle ihracata dönük olarak faaliyet göstermektedir.

Hammaddelere erişmedeki zorluklardan dolayı ortaya çıkan maliyetlerin ortadan kalkması aynı zamanda firmanın maliyetlerini düşürerek ona hem iç hem de yabancı piyasada rekabet avantajı kazandırmaktadır. Bu durum hammaddelerin, enerji kaynaklarının varlığı ve onlara yakınlık ile DYSY arasında pozitif bir ilişkinin olabileceğini göstermektedir. Birçok ülkeye yapılan doğrudan yatırımların büyük bir kısmı hammaddeye erişim amacıyla yapılmaktadır. Örneğin Güney Amerika'ya yapılan DYSY'ler esasen doğal kaynaklara yönelik olmaktadır (UNCTAD, 2009: 64).

Azerbaycan, Kazakistan ve Türkmenistan doğal kaynaklarla zengin oldukları için bu kaynaklara yönelik olarak büyük miktarda doğrudan yabancı yatırım çekmektedirler. Rusya'ya yapılan yatırımlar büyük ölçüde doğal kaynaklardan etkilenmektedir (Meyer ve Pind, 1999: 212). Aynı zamanda, Afrika'da esasen doğrudan yatırımları çeken ülkeler doğal kaynaklarla zengin olan ülkelerdir (UNCTAD, 2009: 42). Buckley ve diğerleri tarafından yapılan araştırma sonucunda doğal kaynakların Çin kaynaklı doğrudan yatırımları önemli ölçüde etkilediği



sonucuna varılmıştır (Buckley vd.,2007). Dolayısıyla doğal kaynaklar, doğrudan yatırımlar özellikle dikey doğrudan yatırımlar, için bir teşvik unsuru, bu yatırımları çekmek isteyen ülkeler için de bir avantaj olmaktadır.

### 2.1.7 Ekonomik ve Politik İstikrar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun vadeli fiziki yatırımlar olduğu için bu yatırımların, çıkacak herhangi bir olumsuzluk karşısında gittiği ülkeyi terk etmesi zor veya maliyetli olmaktadır. Bundan dolayı ülkenin ekonomik ve siyasi istikrarı doğrudan yatırımların yer seçiminde etkili olmaktadır.

Doğrudan yatırım kararı alırken, yatırımcı gideceği ülkelerdeki hızlı ve istikrarlı büyüme oranı, düşük faiz ve enflasyon oranı, istikrarlı döviz kuru, dışa açıklık ve bütçe dengesi gibi makroekonomik göstergeleri göz önünde bulundurmaktadır. Bu makroekonomik değişkenlerdeki istikrar doğrudan yatırım kararı üzerinde etkili olmaktadır (Çankaya, 2004: 96). Çünkü ülkede var olan ekonomik istikrarsızlık ekonomide belirsizliği artırır ve bu durum yatırımcıyı gelecek getirileri ile ilgili belirsiz bir durumla yüzleşmemek için istikrarsız bir ekonomiye yatırım yapmaktan caydırır. Enflasyon oranının sermayeyi çekmek isteyen ülkelerdeki ekonomik ve politik durumun bir göstergesi olarak kullanılabilmesi belirtilmektedir. Bundan dolayı düşük enflasyon oranı ülkede ekonomik istikrarın olduğuna, yüksek enflasyon oranı ise ülkede bütçedeki dengesizliğine ve merkez bankasının etkin olmayan bir para politikası uyguladığına işaret etmektedir.

Makroekonomik istikrarla ilgili olan diğer bir gösterge bütçe dengesidir. Bütçe açıkları ile enflasyon karşılıklı şekilde birbirini etkilemektedirler. Büyük bütçe açıkları yüksek enflasyona neden olurken, yüksek enflasyon da bütçe açıklarını arttırmaktadır (Yıldırım,2007).

Aghevli-Khan hipotezine göre, enflasyon nominal kamu harcamalarına nispeten vergi hasılatına göre daha çabuk etki etmektedir. Dolayısıyla kamu harcamalarındaki artış vergi hasılatındaki artıştan daha çabuk gerçekleşmekte ve böylece bütçe açığı artmaktadır. Enflasyon, devletin aldığı mal ve hizmetlerin

fiyatlarını aynı dönem içinde arttırırken, vergi gelirlerine gecikmeli olarak etki eder ve gecikmenin düzeyi verginin türüne göre değişir (Önder ve Kirmanoğlu, 1996: 42). Diğer taraftan enflasyon, vergilerin hesaplanması ve tahsilatı arasındaki gecikmeden kaynaklanarak vergi gelirlerinin reel değerini düşürmektedir. Enflasyonun bu etkisi, Olivera- Tanzi etkisi olarak adlandırılmaktadır. Bu etkinin büyüklüğü vergi tahsilinde görülen ortalama gecikme süresi, vergi sisteminin esnekliği ve enflasyon oranına bağlı olarak değişmektedir. Enflasyonun yüksek, vergi tahsilatındaki gecikmelerin uzun ve vergi sisteminin esnek olmaması durumunda Olivera-Tanzi etkisi ortaya çıkarak, vergi gelirlerinin reel değerinin azalmasına neden olmaktadır (Şen vd., 2007: 94).

Enflasyonun kamu açıklarını arttırıcı bir diğer etkisi, nominal faiz oranlarını yükseltmesiyle ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki, nominal faiz oranlarının yükselmesi bütçedeki faiz yükünü arttırmakta ve bu, iç borç/GSYH oranı yükseldikçe daha da artmaktadır (Önder ve Kirmanoğlu, 1996: 44).

Bütçe açığının enflasyon üzerinde etkisi ise açığın hangi yöntemle finanse edilmesine bağlı olmaktadır. İlk olarak bütçe açıklarının merkez bankasından karşılanması para arzının artmasına neden olarak enflasyona yol açmaktadır. Bütçe açıklarının finansmanı için iç borçlanmaya başvurulursa ve piyasada fonlar sınırlıysa faiz oranları yükselir. Mali otoriteler faizlerdeki bu yükselmeyi önlemek için parasal tabanı genişletirlerse, para arzının artması enflasyonist baskının oluşmasına neden olur. Bunların yanı sıra yükselen faiz oranlarından dolayı ortaya çıkan dışlama etkisi uzun dönemde yatırımların azalmasına ve dolayısıyla arzın düşmesine neden olabilir. Arz yetersizliğinden dolayı ise fiyatlar genel düzeyinde bir artış yaşanabilir (Yıldırım, 2007: 427-428).

Bütçe açıklarının finansmanında başvuru olan bir diğer yöntem dış borçlanmadır. Dış borçlanmanın enflasyonist baskıları azalttığı kabul edilmektedir (Önder ve Kirmanoğlu, 1996: 44). Ama dış borçların aşırı düzeyde artması ülke ekonomisini dış şoklara karşı daha kırılgan hale getirmektedir. Bunun yanı sıra dış borçlanma, yerel para biriminin dış değerinin yükselmesine ve bu yolla ihraç malları fiyatlarının nispi olarak yükselmesine neden olarak cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemektedir (Şen vd., 2007: 99).

Bunların yanı sıra ülkede yüksek düzeyde bütçe açığının varlığı, yetersiz ekonomik yönetime işaret etmektedir. Ayrıca bir ülkenin mali disiplini genellikle kendi bütçesinde yansır; yani, bütçe açığı ülkede mali disiplinsizliğin olduğuna işaret etmektedir. Bu ise yatırımcılar bakımından olumlu bir durum değildir. Örneğin, 1990-1998 döneminde Schoeman ve diğerleri tarafından Güney Afrika Cumhuriyeti verilerine dayanılarak yapılmış çalışmada Bütçe açığı/GSYH oranında gerçekleşen artışın DYSY üzerinde olumsuz bir etki yarattığı sonucuna varmışlardır (Schoeman vd., 2000).

Döviz kurundaki dalgalanmalar da doğrudan yatırımlar üzerinde genellikle negatif etkiye sahip olmaktadır. İlk olarak bu durum döviz kuru belirsizliği ve döviz kuru riskini artırır. İkincisi yatırımın gelecek getirisini ve ülkedeki varlıkların değerini düşürebilir. Üçüncüsü ise, gelecek döviz kuru hareketleri ile ilgili spekülasyonlar ekonomideki verimliliği olumsuz yönde etkilemeye ve sermaye çıkışına neden olabilir (Udoh ve Egwaikhide, 2008:19).

Udoh ve Egwaikhide, Nijerya'da 1970-2005 yılları arasındaki verileri kullanarak döviz kuru ve enflasyonla doğrudan yatırımlar arasındaki ilişkiyi araştırmış ve döviz kuru oynaklığı ve enflasyonun ekonomide belirsizliği ve riski yükselttiği ve bundan dolayı yabancı yatırımların olumsuz yönde etkilendiğini tespit etmişlerdir (Udoh ve Egwaikhide, 2008:26).

Ekonomik istikrarla DYSY arasında ilişkiyi araştıran çalışmalardan bir diğeri Janicki ve Wunnava (2004) tarafından yapılmıştır. 1998 yılında yazarlar geçiş ekonomileri üzerine yaptıkları çalışmada, bu ülkelere giren doğrudan yatırımlarla ülkelerin ekonomik istikrarı arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu belirtmektedirler (Janicki ve Wunnava, 2004: 505-509).

Ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli role sahip olan politik istikrar da yatırım kararlarının alınmasında, yatırımların yer seçimi üzerinde etkili olmaktadır (Karluk, 2009: 696).

Politik istikrar, ülkenin politik yaşamındaki aşırı dalgalanmaların olmaması,

belli bir istikrarı yakalaması durumunu ifade etmektedir. Bu durum aynı zamanda ülkede politik risklerin de en az düzeyde olması anlamına gelmektedir. Doğrudan yatırımları gerçekleştiren yatırımcıların beklentileri getiri düzeyi ve getirinin elde edilmesindeki güven ile ilgili olduğu için ülkede politik istikrarsızlıktan dolayı ortaya çıkan riskler bu yatırımlar üzerinde olumsuz etkiye sahip olmaktadır. Ülkede var olan istikrarsızlık, yerel satışların ve ihracatın azalmasına, üretim tesislerinin dağılmasına ve üretimin durmasından dolayı DYSY üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır. Ayrıca siyasal istikrarsızlık sonucunda yerel para biriminin değer kaybetmesi sonucu yatırım yapılan ülkedeki varlıkların değeri düşmekte ve gelecek getirileri olumsuz yönde etkilenmektedir (Brada vd., 2004).

Politik riskler hem ülke içindeki olay ve süreçlerle ilgili olarak hem de doğrudan yatırımlar bakımından kaynak ve yatırımların gittiği ülke arasında ve yatırımların gittiği ülkenin üçüncü ülkelerle ilişkisinden dolayı ortaya çıkmaktadır. Politik risk, makro ve mikro politik risk olmak üzere iki tipe ayrılabilir. Makro politik risk ülkeye özgü bir risktir ve tüm yabancı firmaları etkilemektedir. Bu riskler ülkedeki tüm yabancı firmaların kamulaştırılması; fiyat kontrolleri, çevre düzenlemeleri ve vergi kanunlarında yapılan değişiklikler; sermayenin geri dönüşü üzerinde sınırlamalar, yabancı sahiplik ve istihdama getirilen sınırlamalar gibi sadece yabancı firmaları etkileyen kısıtlayıcı önlemler ve yerel içerikli düzenlemeleri kapsamaktadır. Mikro politik risk ise belli bir endüstriye, firmaya ya da projeye özgü bir risktir. Bu riskler ülkede mevcut olan doğrudan yatırımları, varlıkların sahipliğinden kısmen ya da tamamen yoksun bırakabilmekte ya da işlemler veya yatırımın getirisi üzerinde olumsuz etkiye sahip olabilmektedir (Dorothee vd., 2000: 129-130).

Genellikle ülkede hakimiyet ve politik sistemlerin değişmesi ekonomi politikalarının da yeniden şekillenmesine sebep olmaktadır. Ekonomi politikasında ortaya çıkan değişiklikler ülkenin vergi, ticaret, yabancı yatırımlarla ilgili politikalarında da değişiklikler ortaya çıkardığı için bu durumun sürekli hal alması yabancı yatırımcılar için ülkede belirsiz bir iş ortamının olmasına işaret etmektedir. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar için risk düzeyini yükseltmekte ve yatırım kararları üzerinde olumsuz etki etmektedir (Pradhan, 2000: 24).

Politik istikrarla doğrudan yatırımlar arasındaki ilişkiyi araştırmaya yönelik olarak çalışmalar da genellikle bu iki gösterge arasındaki pozitif bir ilişkinin varlığını desteklemektedir. Örnek olarak Janeba'nın 2002 yılında yaptığı çalışmayı gösterebiliriz. Çalışmada, bazı gelişmekte olan ülkelerin ve geçiş ekonomilerinin daha düşük maliyetler nedeniyle üretim için avantajlı olduğu ve bir sıra yatırım teşvikleri olduğu halde neden yabancı yatırım için cazip olmadığı ve az yatırım aldıkları konusu araştırılmıştır. Yazar bu durumu, ülkeler arasında sadece maliyet farklılığının değil; ülkelerarası politik alandaki istikrar farklılıklarının da önemli olduğu ile açıklamaktadır. Dolayısıyla, Janeba (2002)'ya göre siyasi istikrardan yoksun olmaları, bu ülkelere yabancı sermaye girişini caydıran önemli faktörlerden biridir (Janeba, 2002:1151).

### **2.1.8 Şeffaflık Yetersizliği ve Yolsuzluk**

Yatırım kararlarının alınmasında yatırımcıların göz önünde bulundurduğu unsurlardan biri de ülkede var olan şeffaflık düzeyidir. Çünkü bir ülkede şeffaflık düzeyinin düşük olması, yolsuzluğun ve yönetimde gizliliğin yüksek seviyede olması, yatırımcıların risk ve getirileri önceden belirlemesini engellemektedir (Duran, 2002:90).

Bir ülkenin şeffaflıktan yoksun olması o ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişini engellemekte, ülkenin iş ortamına zarar vermekte ve yabancı firmaların ve ortakların varlığından doğacak yararları azaltmaktadır. Şeffaflığın yokluğu veya az olması ilk olarak ev sahibi ülkenin iş ortamındaki işletme riskini ya daha yüksek risk primine dönüştürerek ya da işletmeler üzerine ilave bilgi maliyetleri yükleyerek artırmaktadır. Diğer bir etkisi ise asimetrik bilgi riskini artırma şeklinde ortaya çıkmaktadır (OECD, 2002:176).

Diğer koşullar sabit iken bir yatırımcı daha açık bir düzenleyici rejime sahip olan ülkeyi seçecektir. Yani kanun ve uygulamaların daha açık olması hem daha uygun bir rekabet ortamının oluşmasını sağlamakta hem de doğrudan yatırımlar için bir teşvik aracı rolüne sahip olmaktadır. Bir ülkenin yetersiz şeffaflık düzeyine sahip olması işlem maliyetlerinin yüksek olmasını beraberinde getirmekte ve DYSY kararları

üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır. Çünkü şeffaflığın yetersiz olması ilk olarak bürokratik etkinsizliğin yükselmesine sebep olmakta ve bu ruhsatların verilmesinde bilinmeyen gecikmeler, yatırımlarla ilgili kanun ve yönetmeliklerde sık sık yapılan değişiklikler biçiminde gizli maliyetlerin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu maliyetlerin ortaya çıkması, yatırımların beklenen getirilerini etkilediği için yatırımcılar tarafından istenilir bir durum değildir. Diğer taraftan daha düşük şeffaflık düzeyi, yetersiz yasal tedbirlerin hakim olması anlamına gelmektedir. Yatırımlarla ilgili mevzuatın ve politikaların, yetersiz şeffaflıktan dolayı anlaşılabilir ve kapalı olması, bu mevzuat ve politikaların yorum ve uygulamasını belirsiz hale getirebilir ve yabancı yatırımcıları söz konusu durumun hakim olduğu piyasada faaliyet göstermekten caydırabilir (Zhang ve Zhao, 2004:45).

Şeffaflığın yokluğu, aynı zamanda yabancı yatırımcılar arasında ters seçime de neden olabilmektedir. Şöyle ki, şeffaf olmayan bir ortama yatırım yapma durumunda olan firmalar büyük olasılıkla ya bazı bilgilere ayrıcalıklı olarak ulaşabilmekte ya da ülke yönetiminde alınan kararları etkileme gücüne sahip olabilmektedir. Bu durum aynı zamanda rekabet ortamına da zarar vermekte ve küçük firmalar bu durumdan dezavantajlı çıkmaktadırlar (OECD, 2002:176-178).

Yapılan çalışmalara göre yönetimde açıklık ile yolsuzluk arasında negatif ilişki vardır (Duran, 2002: 90). Yolsuzluğun varlığı, rüşvet, bürokratların keyfi davranışları, yetkilerini kötüye kullanmaları yatırım ortamını olumsuz yönde etkilemektedir. Yolsuzluk ile DYSY arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmada Wei (1997), bu iki gösterge arasında belirgin bir negatif ilişkinin olduğunu tespit etmiştir. Wei (1997)'ye göre yatırımın yapıldığı ülkede mevcut olan yolsuzluk yatırımcılar için ilave bir vergiye eşdeğer olmaktadır. Şöyle ki, çalışmada Singapur'da yolsuzluk düzeyinin Meksika'daki yolsuzluk düzeyine çıkması sonucunda DYSY üzerinde oluşacak negatif etki, kurumlar vergisinin % 21- 24 artışı ile oluşacak negatif etkiye eşit olmaktadır (Wei, 1997: 24). Ayrıca yolsuzluk, yapılacak doğrudan yatırım türü üzerinde de etkili olmaktadır. Yani yatırımcı tesisin tamamına sahip olma veya ortaklık şeklinde yatırım yapma hakkında karar verirken yatırımın gittiği ülkenin yolsuzluk düzeyini de göz önünde bulundurmaktadır. Smarzynska ve Wei (2000) ülkede mevcut olan yolsuzluk düzeyinin yüksek olmasının yabancı yatırımcıları ortaklık yerine firmaya tam sahip olmak şeklinde yatırım yapmaya yönelttiğini belirtmektedirler (Smarzynska ve Wei, 2000:14).

Şeffaflık ve yolsuzluk, doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olduğu için yatırım yapacak olan firmanın göz önünde bulundurduğu faktörlerdir. Şeffaflık kendiliğinden doğrudan yatırım için bir motivasyon oluşturmaya da bu yatırımları etkileyen diğer faktörlerden izole edilemez. Çünkü ilk olarak şeffaflığın olmaması yatırımcılara ek maliyet yüklemekte, diğer taraftan araştırmalar bir çok ülkede elverişli yatırım ortamının, yüksek getiri oranlarının varlığına rağmen DYSY'lerin düşük düzeyde olmasının şeffaflıktan dolayı ortaya çıktığını göstermektedir.

### 2.1.9 Beşeri Sermaye

Ülkenin daha yüksek beşeri sermaye donanımına sahip olması üretimin küreselleşmesi için ekonomik bir ortam sağlama eğilimindedir (De Mello, 1997: 5). Yeni büyüme teorileri çerçevesinde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde etkisini analiz eden çalışmalar söz konusu yatırımlar ile beşeri sermayenin karşılıklı etkileşim içinde olduğunu ve ekonomik büyüme performansının bundan olumlu bir şekilde etkilendiğini ortaya koymaktadır (Balasubramanyam, 1999:27).

Pfeffermann ve Madarassy, teknolojik gelişmenin de etkisiyle doğrudan yabancı yatırımların gittikçe sermaye, bilgi ve beceri yoğun endüstrilere doğru kaydığını belirtmektedirler (Pfeffermann ve Madarassy, 1992: 4). Gelişmiş eğitim düzeyine, yüksek beceriye sahip işgücünün varlığı yeni teknolojiler kullanılarak işlem maliyetlerinin düşürülmesini sağlamaktadır ki, bu da yabancı yatırımcılar için bir motivasyon oluşturmaktadır (Dutta ve Osei-Yeboah, 2010: 1-2). Dolayısıyla gelişmiş eğitim düzeyi ve bu suretle beşeri sermayenin durumu doğrudan yabancı yatırımların teşvik edilmesi için gerekli faktörlerden biri olmaktadır (Zhang, 2001: 185). Beşeri sermaye doğrudan yabancı yatırımların coğrafi dağılımı üzerinde etkili olabileceği gibi, bu yatırımların daha verimli olması ülkede belirli bir beşeri sermaye stokunun olmasına bağlı olmaktadır (Borensztein vd.,1998: 117).

Ücretler üretim maliyetlerinin bir parçası olduğu için, bir ülke de yüksek verimlilik olmadan yüksek ücretlerin mevcut olması doğrudan yabancı yatırımları

caydırma eğiliminde olmaktadır. Ama eğer yüksek ücretlerle yüksek verimlilik aynı anda gerçekleşirse, bu doğrudan yabancı yatırımları teşvik edecektir. Bu durumun gerçekleşmesi ise yüksek eğitim ve beceriye sahip işgücünün olmasına bağlı olmaktadır. Dolayısıyla bir ülkede ücretlerin yükselmesi ya da verimliliğin düşmesi ülkeden sermaye çıkışını teşvik ederken sermaye girişini olumsuz olarak etkilemektedir (Cushman, 1987: 174-185).

Bunların yanı sıra beşeri sermaye ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki etkileşim karmaşık bir yapıya sahiptir. Şöyle ki, bir ülkede doğrudan yabancı yatırımların gerçekleşmesi sonucu yerel işgücüne doğru bilgi bakımından pozitif bir taşıma etkisi meydana gelirken, ülkenin mevcut beşeri sermaye düzeyi ülkeye ne kadar doğrudan yabancı yatırım çekilebileceği ve bu yatırımlar sonucu taşan faydaların yerel firmalar tarafından absorbe edilip edilemeyeceğini belirlemektedir. Aynı zamanda yatırımları çekmek isteyen ülkelerin daha yüksek bir beşeri sermaye düzeyine sahip olması o ülkeye teknoloji yoğun yabancı şirketleri teşvik edebilirken, bu şirketler de uzun dönemde işgücü becerisinin gelişmesi üzerinde olumlu bir etki ortaya çıkarabilmektedir. Aksi durumda ise, yabancı firmalar gittiği ülke de daha basit teknolojiler kullanmakta ve işgücünün gelişmesi üzerinde minimum bir etki meydana getirebilmektedirler (Blomström ve Kokko, 2003:4).

### **2.1.10 Vergiler**

Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkeye gelmesinde temel amaç kar maksimizasyonudur, karlılık ise maliyetler, riskler ve rekabet engelleri gibi faktörlerden etkilenmektedir. Bazı maliyetler doğrudan ve dolaylı olarak hükümet politikaları ve davranışlarından kaynaklanmaktadır. Bu konuda en belirgin doğrudan maliyet vergilerdir (World Bank, 2005: 22). Vergiler doğrudan yatırımları hem fiziksel sermaye hem maddi olmayan varlıklar hem de beşeri sermaye üzerinden etkilemektedir (Clark, 2007: 247). Bu bakımdan vergiler yabancı yatırımcıların yatırım kararlarının alınmasında etkili olabilecek bir unsur olmaktadır. Çünkü diğer bütün şartlar sabitken, vergiler yatırımın getirisi üzerinde etkili olmakta ve bundan dolayı yatırımların düzeyi ve yer seçimini etkilemektedir.



Ülkeler birbirinden farklı politikalar uygulayarak kendi çıkarlarını maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Ülke çıkarlarının farklılığı vergileme alanında da farklı politikaların uygulanmasına sebep olmaktadır. Bundan dolayı, tüm ülkelerin vergilemede kaynak veya yerleşim yeri ilkesinden sadece birini uygulamaları ve vergi matrahı ile oranları arasında harmonizasyon yapmamaları hem sermaye ithal tarafsızlığının hem de ihracat tarafsızlığının sağlanmasını engellemektedir. Söz konusu durum kendiliğinden sağlanamadığı ve ülkeler, kendi başlarına bu tarafsızlığı sağlamaları mümkün olmadığı için vergi politikalarını doğrudan yabancı yatırımları çekmek için bir vasıta olarak kullanmakta ve bundan dolayı sürekli rekabet halinde olmaktadır (Akkaya, 2003: 56). Bu konuda daha rekabetçi olmak amacıyla ülkeler vergi politikalarını yeniden yapılandırmakta ve yabancı sermayeye yönelik yatırım teşvik rejimleri uygulamaktadırlar.

Ülkelerin ayrı vergileme ilkeleri uygulaması aynı zamanda çifte vergileme sorununun ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Çifte vergileme uluslararası üretim ve dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkiye sahiptir. Birçok ülke, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına elverişli ortam oluşturmak için çifte vergileme sorununu çözmeye çalışmakta ve bundan dolayı vergileme alanında iki taraflı anlaşmalar yapmaktadırlar (De Mooij ve Ederveen, 2003: 675). Biri OECD diğeri Birleşmiş Milletler tarafından geliştirilmiş iki uluslararası vergi anlaşması modeli bulunmaktadır. OECD modeli vatandaşlık ilkesini, Birleşmiş Milletler modeli ise kaynak ilkesini esas almaktadır. Gelişmiş ülkeler, genellikle sermaye ihracatçısı (yabancı varlıklar bakımından pozitif pozisyonda) ülkeler olduğu için, vatandaşlık ilkesini benimsemiş ve bununla vergi gelirlerini maksimize etmektedirler. Yabancı yatırımlar için daha cazip bir ortam yaratmak için ise Arjantin, Meksika gibi gelişmekte olan ülkeler de kaynak ilkesinden vatandaşlık ilkesine geçmiştir (FitzGerald, 2012: 5).

Doğrudan yatırımları çekmek amacıyla ülkeler, giriştikleri vergi rekabeti sonucu ya bu yatırımlara yönelik olarak indirilmiş vergi oranı, vergi kredileri, vergi tatilleri ve hızlandırılmış amortisman gibi vergisel teşvikler uygulamakta ya da yasal vergi oranlarını düşük tutmaktadırlar (Akkaya, 2003: 60). Genel olarak doğrudan yatırımları çekmek isteyen ülkelerin vergi politikaları bu yatırımların vergiye karşı duyarlılığından etkilenmektedir (Hines, 1999: 312).

Doğrudan yabancı yatırımlarla vergi oranları arasındaki ilişkiyi analiz eden çalışmaların sonucunda vergi oranlarındaki %1'lik bir artışın doğrudan yatırımları ortalama olarak %3.7 oranında azalttığı sonucuna varılmıştır. Ayrıca birçok çalışmada bu oranın kısmen endüstri ve ülkeye göre ya da zaman periyoduna bağlı olarak %0 ve %5 arasında değiştiği sonucuna varılmıştır (OECD, 2008: 2). Örneğin, De Mooij ve Ederveen, DYSY ile vergiler arasında ilişkiye yönelik yaptıkları çalışmada - %3.3 oranında ortalama vergi esnekliği tespit etmişlerdir (De Mooij ve Ederveen, 2003: 690). Wijeweera ve Clark (2006: 136), ABD üzerine yaptıkları çalışmada bu oranın - %2.4 olduğunu bulmuşlardır. Bunun yanı sıra bazı çalışmalarda -%0.6 oranında bir vergi esnekliği tespit edilmiştir (Hines, 1999: 309). Görüldüğü gibi DYSY ile vergiler arasında belirgin şekilde bir ilişki mevcuttur ve bundan dolayı vergi politikaları bu yatırımların yer seçimi üzerinde etkili olabilmektedir.

Çoğu durumda vergi yasalarının şeffaflığı ve idari kesinlik, yatırımcılar tarafından vergi politikalarından daha önce dikkate alınmaktadır. Çünkü vergi yasalarının şeffaflıktan yoksun olması ve idarenin kanunların uygulanmasında keyfi davranışları vergilemenin yatırımlar üzerinde nasıl bir sonuç doğuracağına dair belirsizlik yaratarak, yatırımcılar açısından bir risk oluşturmakta ve doğrudan yabancı yatırımların olumsuz yönde etkilenmesine neden olmaktadır. Vergi yasalarının şeffaflığı ve vergi idarenin yasal, keyfi olmayan ve kesin davranışları özellikle uzun dönemli, sermaye yoğun yatırımlar için daha gerekli bir konudur. Bununla birlikte vergi yasalarıyla ilgili sık-sık yapılan değişimler de doğrudan yatırımları olumsuz yönde etkileyebilir. Çünkü yasalardaki sık-sık değişimler yatırımcılarda, vergi sisteminin daha karmaşık bir yapıya sahip olacağı ve böyle değişken yapıya uyum sağlanılmasının zor olacağı gibi bir fikir oluşturabilir (OECD, 2001:31).

Bu söylenenlerle birlikte yabancı yatırımcı, yatırım kararı alırken gideceği ülkedeki mevcut yatırım iklimiyle ilgili tüm faktörleri değerlendirmekte ve bu faktörlerin bileşimini göz önünde tutmaktadır. Bundan dolayı doğrudan yatırımı çekmek isteyen ülkenin sadece vergi politikasıyla bu yatırımları etkilemek istemesi diğer faktörlerin de durumuna bağlı olarak farklı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir. Şöyle ki, doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olabilecek vergi dışı faktörler bu yatırımları olumsuz yönde etkiliyorsa ülkelerin sadece vergisel teşvikler uygulaması

doğrudan yatırımların çekilmesinde etkisiz olabilmektedir (Zee vd.,2002: 1499). Örneğin, bazı ülkelerin vergisel teşvikler uygulamasına ve vergi oranlarını yabancı yatırımcılar için cazip bir düzeye indirmelerine rağmen, saydamlıkla ilgili gereken düzenleme ve uygulamaları yapmamaları, bu ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda başarılı olamamaları ile sonuçlanmıştır (Duran, 2002: 91). Ama doğal kaynaklar, ekonomik ve politik istikrar, şeffaflık düzeyi, altyapı hizmetleri, gelirin yurt dışına transferinde kolaylık, işgücü gibi faktörlerin yatırımcılar için uygun olması ve vergi sisteminin uluslararası normlara uygun olması durumunda yatırım kararı üzerinde en etkin rolü vergi teşvikleri oynamaktadır (Tanzi ve Zee, 2000:315).

## **2.2 Azerbaycan'da Ekonomik Yapı**

Doğal zenginlikleri, yüzyıllara dayalı kültürü, farklı medeniyetlerin gelenek ve göreneklerinin özgün bir harmonisine sahip olan Azerbaycan coğrafyasıyla da önemli bir konumdadır. Azerbaycan bağımsızlığını ilan ettikten sonra ekonomik alanda egemenlik haklarını gerçekleştirmek için bağımsız bir politika uygulamaya geçmiştir. Bu politikanın temel amacı piyasa ekonomisine geçiş yaparak küresel ekonomiye entegre olmak ve bunun için ekonominin farklı alanlarında organizasyonu sağlayabilmektir. Ekonomik olarak bağımsızlık sonrası dörd döneme ayrılabilir.

### **2.2.1 Azerbaycan ekonomisi 1991-1995 Dönemi**

Azerbaycan ekonomisi için çok zor geçmiştir. Bu dönemde bağımsızlığın ilan edilmesinden sonra, tüm geçiş ekonomilerinde görünen sosyo-ekonomi ve sosyal sorunlarla uğraşmak zorunda kaldı. Sovyetlerin parçalanmasında sonra, işletmelerin faaliyetlerinin durdurulması, toplam arzın kayda değer bir şekilde düşmesine ve en sonunda enflasyona neden olmuştur. Bağımsızlığın ilan ettikten sonra, piyasa ekonomisine geçiş, üretim faaliyetlerinin azalması ve Ermenilerle savaş Azerbaycan ekonomisini sıkıntıya sokmuş ve olumsuzluklara neden olmuştur ( Azerbaycan, 2015).

Bağımsızlık sonrası yaşanan ilk dönemin en büyük problemleri; Sovyetler Birliği'nden sağlanan sübvansiyonların kesilmesi ve diğer Sovyet cumhuriyetlerindeki

pazar payının kaybıdır. Bu dönemde diğ er önemli sorun ise Ermenistan'ın Azerbaycan topraklarını işğ aliyle patlak veren Dağlık Karabağ savaşıdır. Azerbaycan bu mücadelede toprak kaybıyla beraber bir milyondan fazla nüfusunun da zorunlu göçünü yaşamıştır. Kaybedilen topraklardaki ekonomik değerlerin yitirilmesinin yanında bu mecburi göçenlerin işsizlik sorunu da çok önemli oranlardadır. Göçmenlerin %49 civarı çalışabilir işgücüne sahip iken bunların ancak %33 civarı iş bulabilmiştir. GSYH büyüme oranları bu yıllarda, 1990 %- 11.7, 1991 %7.8, 1992 %-28.6, 1993 % 23.1, 1994 % 19, 1995 %-11.8 şeklinde oluşmuştur (Türksam, 2015).

### **2.2.2 Azerbaycan Ekonomisi 1996-2001 Dönemi**

Azerbaycan ekonomisi, kalkınma yolunda önemli bir dönem olarak söylenilebilir. 1994 yılında imzalanan "Asrın Anlaşmasıyla" ülke ekonomisine önemli katkılar sağlamıştır. Hükümetin 1997 yılında ortaya koyduğu istikrar programı enflasyonun ciddi bir ölçüde azalmasına neden olmuştur. Ekonomide iki yıllık bir deflasyonist dönem ortaya çıkmış ve 1998-1999 yılları arasında fiyatlarda önemli bir düşüş yaşanmıştır. Ülkedeki vergi politikası, dış ticarete getirilen kısıtlamalar, milli gelird e düşüş ve savaş sonrası ortaya çıkan sorunlar nedeniyle milli gelird e önemli oranlarda düşüşler yaşanmıştır. 1997 yılında büyüme oranı %5.8 seviyesine yükselmiş, 1998 yılında petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle bu oran % 10 ulaşmıştır. 1999 yılında bu rakam gerileyerek %7.2 düşmüş ancak, 2000 yılında yeniden yükselerek %11.4 seviyesine yükselmiştir.

2000 yılında sanayi üretimi 1999 yılına göre %6.9 bir büyüme yakalamıştır. 2001 yılının ilk beş ayında sanayi üretimi %5.5 oranında artış göstermiştir. Ülke nüfusunun % 12.3 sanayi üretimde istihdam olunmaktadır. Hafif sanayide tekstil, halı, deri ürünleri, oyuncaklar üretilmektedir. Ağır sanayide genellikle ara malları ve yarı mamül ürünleri üretilmektedir. Ağır sanayinin temeli petrol endüstrisi olup, Sumqayıt şehrinde yoğunlaşmıştır. Hükümet bu bölgeyi serbest bir ekonomi bölge olduğunu ilan edip, yabancı yatırımcılar ihraç için üretim yapmasına izin vermiştir. Ayrıca, bölgedeki sanayicilerin rehabilitasyonu için bölgede 25 yıllık bir kalkınma planı hazırlanmıştır. 2000 yılında 15.949.8 milyar Manat'tan (3,564.8 bin dolar) sanayi ürünleri üretilmiştir. Enerji, petrokimya fabrikaları ve özel sektör fabrikaları bir önceki

yıla oranla %6.9 büyümenin en büyük etkileri olmuştur. Üretimin %44,5'i madencilik ve işleme, %40,9'u imalat sanayi, %14,6'sı elektrik, gaz ve su arzına aittir. Sanayi üretiminin %56,4'ü devlet sektöründeyken, %43,6'sı özel sektörde gerçekleşmiştir. 2000 yılında üretimde özel sektörün payı artmıştır. 2000 yılında ülke elektrik üretimi 18,6 milyar kWh'ye yükselmiştir (Ogan, 2005: 64).

### 2.2.3 Azerbaycan Ekonomisi 2002-2008 Dönemi

Azerbaycan ekonomisi, 2005 yılına kadar ekonomi açısından önemli bir yol kat etmiştir. Özellikle 2002-2005 yıllarında ülkeye yabancı yatırım çekmek için bir çok kanun kabul edilmiştir. Yabancı sermayeni ülkeye çekmek için uygulanan politikalar sayesinde hiperenflasyon geride bırakılmıştır. Petrol ve doğal gaz anlaşmaları sayesinde Çin ile beraber en hızlı büyüyen ekonomi haline gelmiştir.

**Tablo.1.** Azerbaycan'da GSYH

Yıllar	Milyon Manat	Milyon Doları ABD	Kişi Başı Manat	Kişi Başı ABD Doları
2005	12.522,50	13.238,70	1.494,30	1.579,80
2006	18.746,20	20.983,00	2.208,20	2.471,60
2007	28.360,50	33.050,30	3.296,60	3.841,70
2008	40.137,20	648.852,50	4.603,70	5.603,30

**Kaynak:** Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi

2002 yılından itibaren, Azerbaycan ekonomisi, gerçek büyüme oranı açısından dünyanın ilk ülkeleri arasında yer almıştır. Azerbaycan ekonomisi, dünyadaki

ekonomik krize rağmen 2005 yılında %26, 2006 yılında %35, 2007 yılında %25, 2008 yılında %11 oranında büyümüştür. Özellikle 2007 ve 2008'in ilk altı ayında, petrol fiyatlarındaki artış ile birlikte, reel GSYH 2008 yılında önemli ölçüde artmış, GSYH 48.852,5 milyon ABD Doları ve kişi başına düşen GSYH 5,603,3 ABD doları olmuştur. Bununla birlikte, bu dönemde yıllık enflasyon oranı %20.8'e ulaşmıştır (Huseyn, 2011: 147).

**Tablo.2.** Azerbaycan'ın Dış Ticareti (Milyon Dolar)

Yıllar	İhracat	İthalat	Hacim	Dene
2002	2.304	1.823	4.127	481
2003	2.591	2.626	5.218	-34
2004	3.614	3.504	7.118	109
2005	4.346	4.200	8.547	146
2006	6.372	5.264	11.636	1.107
2007	6.058	5.708	11.766	349
2008	47.756	7.163	54.919	40.59

**Kaynak:** The State Statistical Committee of the Republic of Azerbaijan, <http://www.azstat.org/MESearch/details?lang=en&type=2 &id=276&departament =4> (25.10.2016).

Tablo.2' de görüldüğü gibi Azerbaycan ekonomisi 2002-2008 döneminde ihracatda önemli rakamlara ulaşmıştır. Rakamlardan görüldüğü gibi her yıl ihracatdaki payını arttırarak devam etmiştir. 2008 yılında 47.756 milyon ABD dolar ihracat gerçekleştirmiştir. Petrol ürünleri, gıda ürünleri, kimyasal ürünler ve tekstil ürünleri ihracatda önemli paya sahip olmuşlardır. (TC Bakü Elçilik Ticaret Müşaviri, 2007: 28).

**Tablo.3.** Azerbaycan Devlet Bütçesinin Önemli Göstergeleri

Yıl	Bütçe Gelirleri Milyon Manat	GSYH içindeki payı % olarak	Bütçe Giderleri Milyon Manat	GSYH içindeki payı % olarak	Bütçe açığı (-) Fazlası (+)	GSYH içinde ki payı % olarak
2005	2.055,2	17.3	2.140.7	18.0	-85.5	0.7
2006	3.881,2	21.9	3.789.7	21.4	91.5	0.5
2007	6.006,6	23.8	6.059.5	24.0	-52.9	0.2
2008	10.762,0	26.8	10.680.0	26.6	82.0	0.2

**Kaynak:** Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurulu

Bütçe gelirleri; 2005-2008 arası toplamı 22.693,3 milyon manat olarak gerçekleşmiştir. En yüksek oranı 7.036,0 milyon manatla tüzel kişilerden alınan gelir vergisi oluşturmuştur. Diğer vergiler kalemi 2008 yılında çok büyük bir artışla 4.037,7 milyon manat olmuştur. Bir önceki yılın oranının 793,8 milyon olduğu göz önüne alınacak olursa artışın boyutu daha iyi anlaşılabilir. Aynı yıllara ait bütçe giderleri toplamı ise 22.791,2 milyon manat olmuştur. Harcamaların en çok yöneltildiği alan ekonomi alanıdır, buraya toplam harcanan miktar 9.000,2 milyon manat olmuştur. En az harcama yapılan alan ise 166,8 milyon manatla bilim alanı olmuştur.(T.C. Bakü Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2007:40 ).

#### 2.2.4 Azerbaycan Ekonomisi 2009 ve Sonrası Dönem

**2009 ve Sonrası Dönem:** Ekonominin bu dönemde biraz daha refah içerisinde geçtiği söylenilebilir. Ülkede siyasi ve ekonomik dinamikleri yerine oturmuş, alınan önlemler sonuç vermiş, yurt içinde ve yurtdışında uygulanan politikalar karşılığını fazlasıyla bulmuştur. Her ne kadar Dağlık Karabağ sorunu ile ilgili olarak pek fazla bir ilerleme kaydedilemese de, yine de hem uluslar arası düzeyde hem de Rusya ve Türkiye'nin arabuluculuğunda Azerbaycan ve Ermenistan arasında barış görüşmeleri gerçekleştirilmektedir. 2009 yılının ilk aylarından itibaren petrol fiyatlarının hızlı bir şekilde düşmesi, bütçe gelirlerinin azalmasına yol açmıştır. Sonuç olarak 2009 yılında GSYH'nin yüzde 0,5'i oranında bir bütçe açığı söz konusu olmuş, ancak hükümet kontrol edilebilir bir seviyede olan bu açıkları genişlemeci mali politikalara devam edebilmiştir (Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, 2009: s. 20).

Azerbaycan'ın 2009-2012 yılları arasındaki GSYH'si yükselme eğilimini devam ettirmiştir. 2008 yılında 48.852,5 milyon dolar olan GSYH 2009 yılında 44.297,0 milyon dolara düşmüştür. Bunun nedeni büyük bir ihtimalle meydana gelmiş olan küresel ekonomik krizdir. 2010 yılında 52.909,3 milyon dolar olan GSYİH bir önceki yıla göre %19,44'lük bir büyüme yaşanmıştır. 2011 yılındaki büyüme 65.951,6 milyon dolar ve %24,65 büyüme oranı gerçekleşmiştir. 2012 yılı artışı %4,21 olmuştur. Kişi başına düşen gelir 5.018,20 dolardan 7.490,50 dolara çıkmıştır. Dört yıllık ortalama büyüme oranı %49,26 gibi bir rakama denk gelmektedir.

**Tablo.4.** Azerbaycanda Makroekonomik Göstergeler

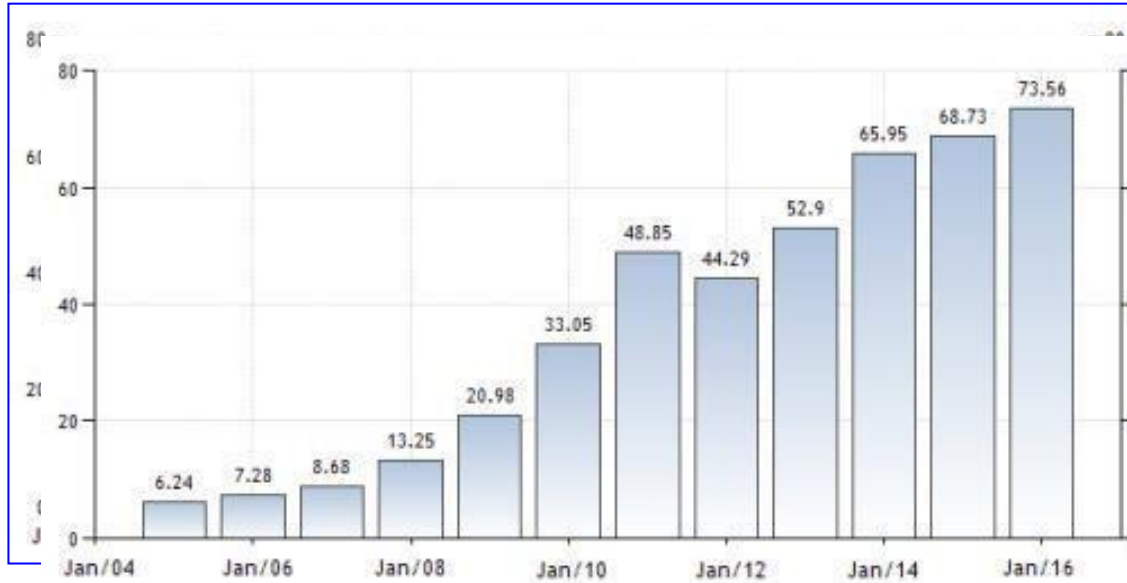
Yıl	Gelirler(Milyon Manat)	GSYH(faiz artış)	İhracat(Milyon Dolar)	Tüketici Fiyat Endeksi	İstihdam (Milyon Kişi)
2009	10325.9	109.3	14701358.8	101.5	4531.9
2010	11403	105	21360210.2	105.7	4587.4
2011	15700.7	100.1	26570898.3	107.9	4626.1
2012	17281.5	102.2	23907983.7	101.1	4688.4
2013	19496.3	105.8	23975416.8	102.4	4757.8
2014	18400.6	102.8	21828608.9	101.4	4840.7
2015	17498	101.1	127291139	104	4915.3
2016	17505.7	96.9	13457592.1	112.4	5012.7
2017	16516	100.2	13811624.4	112.9	5073.8

**Kaynak:** Azerbaycan Devlet İstatistik Kurumu



Azerbaycan ekonomisi 2000 li yıllarda %21 bir büyüme yakalamıştır. GSYH ile dünyanın en büyük büyüme oranını yakalamıştır. Petrol ve doğal gaz büyümenin ana nedeni olmuş, yabancı sermayelerde bu sektöre yatırım yaparak birlikte ihracatın %90 oluşturmuşlardır. 2013 yılı itibariyle Azerbaycan ekonomisi tüm dünyadaki petrol üretiminin %1.1 tek başına üretmiş, aynı zamanda günlük 877 bin varilik üretim yapmışlardır. Yine aynı yıl içinde yaptığı doğal gaz üretimi ise 16,2 milyar metre küptür (BP Statistical Review of World Energy, 2014: 22). Bu rakamlar sahip olduğu doğal kaynak zenginliklerini açıkça ortaya koymaktadır. Dokuz buçuk milyona yakın bir nüfusa sahip olan bir ülke için bu kaynakların ne kadar büyük bir getirisinin olduğunu ve 2000’ler sonrası nasıl Azerbaycan ekonomisine yön verip geliştirdiğini aşağıda grafikler özetlemektedir.

**Grafik .1.** Azerbaycan GSYH-USD milyar



**Kaynak:** Azerbaycan İstatistik Komitesi

**Grafik.2.** Azerbaycan GSYH yıllık büyüme hızı

**Kaynak:** Azerbaycan İstatistik Komitesi

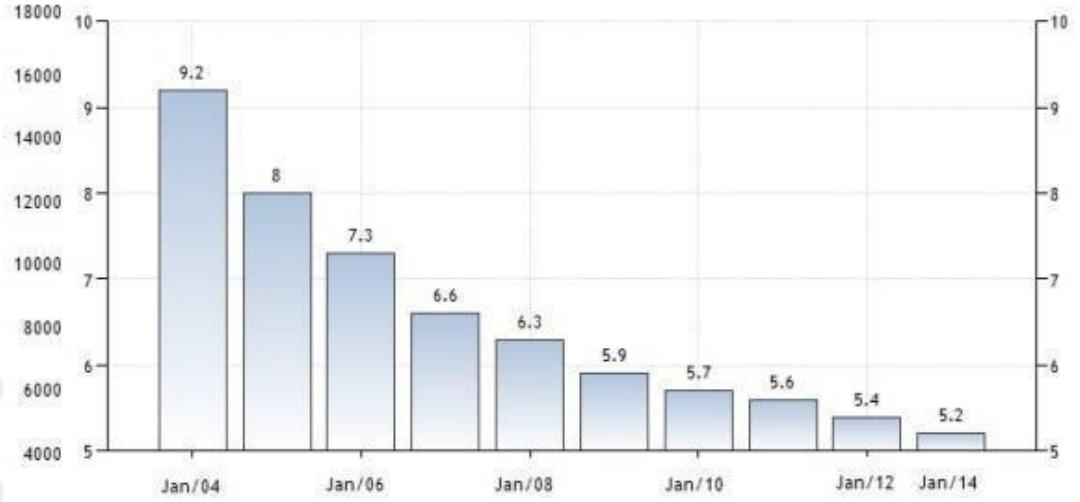
Yukarıda verilen Grafik 1 ve Grafik 2’de Azerbaycan’ın 2004 sonrası on yılda milli gelirini önemli miktarda büyüdüğü görülmektedir. Yakalanan büyüme oranlarının %40’ları bulması ülkede gelir patlaması yaşandığını bize anlatıyor. Doğal kaynakların oluşturduğu zenginliğin ülke ekonomisine etkilerinin başladığı yılların 2005-2006 ve 2007 yılları olduğu anlaşılmaktadır.

2017 yılında Azerbaycan ekonomisinde GSYH 40867,9 milyon dolar olurken, 2018 yılında 46939,6 milyon dolar olmuştur. Bu rakamlar bize Azerbaycan ekonomisinde bir yıl içinde nasıl bir büyüme gerçekleştiğini ortaya koymaktadır.

**Grafik .3.** Azerbaycan kişi başına dufen GSYH  
(SAGP)



**Kaynak:** Azerbaycan İstatistik Komitesi

**Grafik .4.** Azerbaycan-İşsizlik oranları

**Kaynak:** Azerbaycan İstatistik Komitesi

Grafik 3’de petrolden elde edilen gelirin ülke vatandaşlarının hayatlarına olan etkisini görmekteyiz. 2004-2014 yılları arası kişi başı GSYH (SAGP)’nın üç katna çıktığı tespit edilebilir. Bu olumlu duruma ek olarak ülkeye giren yabancı yatırımcı ve elde edilen petrol gelirlerinin diğer ekonomik alanları etkilemesi sonucu işsizliğin de sürekli bir düşme eğiliminde olduğu Grafik 4’den anlaşılmaktadır. 2017 ve 2018 yıllarında Azerbaycan ekonomisinde kişi başına düşen GSYH’da önemli artışlar gözükmemektedir. 2017 yılında kişi başına düşen GSYH 4198,5 dolar olurken bu rakam 2018 yılında artarak 4780,1 rakamına tekabül etmiştir.

Azerbaycan ekonomisinin özellikle 2004 yılından sonra ciddi bir gelir patlaması yaşadığı açıkça anlaşılmaktadır. 2004 yılında 7.28 milyar USD civarı olan GSYH’nın 2016 yılında 73.56 milyar USD civarına yükselmesi yani diğer bir deyişle on katına çıkması nadir görülen bir ekonomik göstergedir. Bu yıllar arası görülen sürekli artış (2009 yılı hariç) ülkenin bu yıllarda ülke fertlerinin kişi başına düşen GSYH’nı da artırarak Azerbaycan halkının ekonomik anlamda yaşam standartlarını yükseltmiştir. Bu durum yukarıda verilen grafikler ve tablodan incelenebilir.

Bu durumun ortaya çıkmasında hiç kuşkusuz en önemli etken ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklardır. Petrol sektörünün Azerbaycan ekonomisinde çok önemli paya sahip olduğu gözükmemektedir. Petrol sektörünün önemli paya sahip olması, ihracatda diğer sektörlerin payını azaltmıştır. Örneğin, 2008 yılında devlet bütçesinin %70, ihracatın %97 ve sanayinin %80 petrol sektörüne dayanmaktadır (Huseyn, 2011: 148). Petrole bağımlılığın bu seviyede olması ve yaşanan doğal kaynağa bağlı gelir patlaması, akıllara literatüre“Hollanda hastalığı” olarak geçen kavramın Azerbaycan için de yaşanma ihtimalinin olup olmadığı fikrini getirmektedir. Bu endişe için 2008 ve 2009 yıllarında gerçekleşen GSYH düşüşü bir delil olarak gösterilebilir. Bu yıl petrol fiyatlarının düşmesi neticesi Azerbaycan ihracatının önemli oranda azaldığı görülmektedir. Bu da bize petrole büyük oranda bağımlı bir ekonominin fiyat dalgalanmaları yaşandığında nasıl etkilenebileceği konusunda fikir vermektedir. Petrol fiyatlarının 2014 yılının ikinci yarısında sert bir düşüş yaşaması da Azerbaycan için çok önemli sonuçlar doğurma ihtimaline sahiptir. 2010- 2014 yıllarında varil fiyatı 105 USD civarında sabit giden petrol fiyatları, en fazla 2008 Temmuz ayında 133 USD olurken 2014 Aralık ayında 61 USD seviyesine inmiştir (Worldbank 2015: 156). Bu düşük fiyatların 2015 yılında da devam ettiği, 2016 yılında çok az bir yükseliş gösterdiği görülmektedir. Ham petrolün varil fiyatlarındaki değişim, ihracat gelirlerinin çok büyük bir kısmı petrol gelirlerine bağlı Azerbaycan'ın gelirlerini önemli miktarda azaltmıştır. Petrol fiyatlarında yaklaşık %55 gibi bir düşüş yaşandığı 2014 yılından sonra, 21 Şubat 2015 tarihinde Azerbaycan'da devalüvasyon yaşanmasına neden olmuştur. 20 Şubat 2014 tarihinde 1 USD 0,79 manat iken 21 Şubat 2014 günü 1 USD 1,05 manat oldu. Diğer bir deyişle manat dolar karşısında %34 oranında değer kaybetti. Azerbaycan Merkez Bankası, kurlarda yaptığı değişiklikleri şu gerekçe ile açıklamaktadır: ülke ekonomisi çeşitlendirilmeli, uluslar arası rekabet gücü ve ihrac potansiyelinin artırılmalı, ülkenin uluslararası ödeme yeteneğinin dayanıklılığı temin edilmelidir. Milli Meclis Ekonomik Politikası Komitesi Başkanı Ziyad Samedzade Azerbaycan Parlamentosu'nda yaptığı konuşmasında, şimdi petrol fiyatının 60 dolar olduğu, bütçe planlaması hazırlanırken petrol fiyatının 90 dolar olduğunu söylemiş ve eğer manatın kuru eski düzeyde kalsaydı bütçeye 6-7 milyar dolar daha az para gireceğini belirtmiştir. Azerbaycan millet vekili Rasim Musabekov aynı konuda şunları söylemiştir: Ülkenin enerji kaynakları dışındaki ticaretinde, ticaret ortakları manatın devalüvasyonunu daha önce belirlemişlerdi, eğer manatın kuru eski düzeyde kalsaydı, Azerbaycan'daki ortalama ücret, emeklilik parası, asgari emekli maaş ve

asgari ücret Rusya ve Kazakistan'dakından daha fazla olacağını, ancak bu Azerbaycan ekonomisinin gerçek durumunu ve potansiyalını yansıtmayacaktı. Manatın mevcut kuru korunsaydı petrol dışındaki sektörlerde rekabetçi ortamın olması söz konusu bile olmayacaktı. Yaşanan bu devalüasyon da Hollanda Hastalığı kavramında anlatılan argümanların Azerbaycan'da da yaşanabileceğini düşündürmektedir. Oluşan gelir patlaması sonucu yerel para biriminin aşırı değerli kalması üretim yapılan sektördeki aktörlerin uluslararası piyasada rekabet etme şanslarını azaltmaktadır. Bir anlamda bu durumu tersine çevirmek isteyen Azerbaycan bu kararı almış olabileceğini söylemek mümkündür.

Bağımsızlık sonrası özellikle 2000'li yıllarda Azerbaycan ekonomisindeki olumlu göstergelerden biri de işsizlik oranlarının sürekli olarak düşmesinin başarılmış olmasıdır. Bu durum Grafik 4'de (Azerbaycan işsizlik oranları) gösterilmiştir. İşsizliğin Dağlık Karabağ sorunu yaşanırken ulaştığı büyük oranlardan Dünya Bankası verileriyle 2013-2014 yıllarında %5,2 gibi bir orana inmesi ciddi bir başarı olarak kaydedilebilir. 2018 yılında işsizlik oran %5 olarak gerçekleşmiş ve IMF'nin tahminleri de 2019 yılına kadar bu oranın bize %4'ler civarında olacağını anlatmaktadır. Bu verilerin ortaya çıkmasında en önemli etken olan petrol ve petrol ürünleridir. 1991 yılında bu ürünlerin Azerbaycan ihracatındaki payı %11,8 iken bu oran 2008'de %97'lere çıkması bunun en açık delilidir.

## **2.3 Azerbaycan Ekonomisinde Yabancı Yatırımların Yeri**

### **2.3.1 Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi**

Petrol sektörüne yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları Azerbaycan ekonomisinin canlanmasında ve büyümesinde önemli rol almıştır. Azerbaycan ekonomisinin dünyanın en hızlı büyüyen ekonomiler arasında olmasındaki ana neden, petrol sektörlerine yapılan yatırımlardır.

Bağımsızlığını ilan ettikten sonra, 1991-1995 yılları arasında Azerbaycan ekonomisinde ciddi bir gerileme yaşanmıştır. Bunun esas sebebi bağımsızlıktan sonra ülkede savaş durumunun olması, etkin bir maliye politikasının olmaması, dış

ticaretteki kısıtlamalar ve ekonominin geçiş dönemini yaşaması olmuştur. Ekonominin sosyalist yapıdan liberal yapıya geçişi başlamıştır. 1995 yılından itibaren IMF ve Dünya Bankası işbirliğiyle ekonomide yeniden yapılanma ve özelleştirme programları ile Azerbaycan ekonomisi yeniden canlanmaya ve büyümeye başlamıştır. Azerbaycan ekonomisi her ne kadar 1998 yılında Rusya krizinden etkilense de, petrol sektörüne yapılan yabancı yatırımlar, inşaat sektörünün gelişmesi, dış ticaretteki gelişme ve petrol fiyatlarının artması ekonominin büyümesinde önemli yer almışlardır. 2000'li yıllarda Azerbaycan ekonomisinde büyüme daha da hız kazanmıştır. Bunun ana nedeni enerji sektörüne yapılan yabancı yatırımlar ve petrol fiyatlarındaki artışlar olmuştur. Son yıllarda küresel krizin emtia piyasasına olumsuz etkisi bununla beraber petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki düşüşler ekonomik büyümenin hızını azaltmıştır (DEİK, 2011: 15).

### **2.3.2 İstihdam Üzerindeki Etkisi**

Doğrudan yabancı yatırımlar ülkedeki istihdam üzerinde de olumlu etki oluşturmuştur. Özellikle enerji sektörüne yapılan önemli miktarda yatırımlar sonucu petrol üretimi ve ihracına yönelik projelerin gerçekleştirilmesi, üretimi yapan fabrikalarda ve petrol boru hattı inşaatlarında istihdamın olumlu yönde etkilenmesine neden olmuştur (Aras vd.,2012). Ama yatırımlar genelde petrol sektörünü kapsamakta; bu sektörde çalışanlar ise ekonomide istihdam edilen işgücünün %1 gibi (ACDİK, 2012) küçük bir kısmını oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra ekonomiye yapılan toplam doğrudan yabancı sermaye yatırımları sonucu yaratılan istihdam, toplam istihdamın yaklaşık %1,6'sını oluşturmaktadır (ACDİK, 2012). Doğrudan yabancı yatırımların sektör dağılımındaki dengesizlik ve yarattığı yeni iş olanaklarının sınırlı olmasından dolayı, işgücü piyasasının bir bütün olarak gelişmesi ve istihdam üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu söylenebilir.

### 2.3.3 Teknoloji ve Verimlilik Etkisi

Teknolojik açıdan daha üstün olan, ileri teknolojileri kullanan yabancı şirketlerin piyasaya girişi, piyasalarda daha yüksek bir rekabet ortamı yaratarak, yerel firmaların teknolojiye daha çok kaynak ayırmasına; kaynakları daha etkin kullanmasına; modern teknik bilgi, planlama ve organizasyon süreçlerinde yenilemeler yapmasına neden olmuştur. Buna rağmen doğrudan yabancı yatırımlar, yaratabileceği faydalar bakımından tüm potansiyelini ortaya koyamamakta; petrol dışı sektörler, yeterli fonları alamadıkları için uluslararası know-how, yönetim bilgisi ve teknoloji den yeterli düzeyde faydalanamamaktadırlar (Hübner, 2011:2).

### 2.3.4 Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar sonucu Azerbaycan'ın dış ticaretinde de önemli artışlar meydana gelmiş; ülkenin ödemeler dengesi olumlu yönde etkilenmiştir. Özellikle yabancı yatırımların büyük bir kısmının yapıldığı petrol sektöründen kaynaklanan ihracat düzeyindeki artış, ödemeler dengesi üzerinde olumlu etki oluşturmuştur. 2011 yılında 26,57 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ihracatın 25,1 milyar doları (ACDİK, 2012), yani %94'ü petrol ürünlerinden oluşmuştur. Diğer taraftan yabancı yatırımcılar, petrol dışı sektörler bakımından Azerbaycan'ı ihracata yönelik yatırımlar için değil; ağırlıklı olarak yerel piyasaya yönelik üretim yapmak için tercih etmektedirler (Hübner, 2011:4).

Bunların yanı sıra Azerbaycan İstatistik Kurumu'ndan elde edilmiş GSYH'nın sektörlere göre dağılımı verilerine baktığımızda petrol sektörünün %55 oranında önemli bir paya sahip olduğunu görmekteyiz. Ayrıca petrol sektörünün toplam sanayi üretimi içindeki payı, yıllar itibarıyla giderek yükselmektedir. Günümüzde sanayi üretiminin %78 gibi büyük bir kısmı, petrol sektöründen kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla Azerbaycan ekonomisi büyük oranda petrol sektörüne bağlı bir konuma gelmiştir. Bundan başka Azerbaycan'da yatırımların neredeyse hepsinin Abşeron yarımadasında (Bakü ve çevresi) toplanması bir bölgeye bağımlılık sorununun da ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Aras ve Süleymenov, 2010: 239).



Azerbaycan ekonomisinin daha çok petrol sektörüne bağılı olması, sanayinin diğler dallarında yatırımların çok düşük düzeyde olması ve bu sektörlerle yeteri kadar kaynak ayrılamaması, ileriki dönemlerde ülkede birçok sosyal ve ekonomik sorunların ortaya çıkmasına, “Hollanda Sendromu” gibi ekonomik sorunla karşılaşılmasına sebep olabilir. Bu yüzden petrol dışı sektörlerin gelişmesi bakımından doğrudan yabancı sermaye önem arz etmektedir. Bunun için bu sektörlerde yatırım ikliminin iyileştirilmesi ve dolayısıyla yabancı yatırımcılar için daha cazip hale getirilmesi gerekli olmaktadır.

## 2.4 Yatırım İklimi ve Yatırım Potansiyeli

Azerbaycan hükümeti yabancı sermayeyi ülkeye çekme amacıyla “açık kapı” politikası uygulamaktadır. Bu politik uygulama sayesinde, Azerbaycan Devleti yabancı sermayeni ülkeye çekmekle beraber, ileri teknoloji, yönetim bilgisi ve rekabet gücü olan ürünlerin üretilmesi Azerbaycan hükümetinin geliştirdiği Ekonomik Kalkınma Stratejisinin önceliklerinden birini oluşturmuştur ([http://files.preslib.az/site/region/gl\\_2\\_1.pdf](http://files.preslib.az/site/region/gl_2_1.pdf):12).

Bağımsızlığını kazandıktan sonra, Azerbaycan Devleti tarafından yabancı sermaye yatırımları ile ilgili kanun kabul edip yürürlüğe konulmuştur. Yabancı yatırımların Korunması ve Yatırım Faaliyeti hakkındaki bu kanunda, yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunması, yerli ve yabancı yatırımcılara aynı olanakların sağlanması, sağlanan kararlarla engel olmadan yararlanma (Xarici İnvestisiyanın Qorunması Haqqında Azərbaycan Respublikasının Qanunu, 1992) gibi konularda önemli altyapı hazırlanmıştır.

Bunların yanı sıra, izleyen yıllarda yatırım iklimi ile bağılı birçok gelişmeler yaşanmıştır. Ülkede ekonomik özgürlüğü geliştirmek için bir sıra reformlar gerçekleştirilmiş, gümrük, vergi, emek, toprak, döviz kuru, anti monopol ve haksız rekabet hakkında kanunlar kabul edilmiştir. 2003 yılında Azerbaycan Ekonomik Kalkınma Bakanlığı tarafından İhracatı ve Yatırımları Teşvik Fonu kurulmuştur. Bu kurum yabancı ve yerli yatırımcılara hizmetlerin verilmesi; yabancı yatırımların ülkeye

çekilmesi; petrol dışı sektörlerin gelişmesinin teşvik edilmesi amacıyla kurulmuş ve yabancı ve yerli yatırımcılarla hükümet arasında köprü işlevi görmektedir (Azerbaycan'da İhracatı ve Yatırımları Teşvik Fonu, 2012). Bunların yanı sıra hükümet tarafından çifte vergilemenin önlenmesi doğrultusunda birçok anlaşma yapılmıştır. Azerbaycan'da iş yapmak isteyen yatırımcıların izin ve onay alma işlemlerinin sadeleştirilmesi, kolaylaştırılması ve daha hızlı tamamlanmasının sağlanması için 2008 yılından itibaren “tek pencere” sistemi uygulanmaya başlanmıştır (Sahibkarlıq Fəaliyyəti Subyektlərinin Fəaliyyətinin “Bir Pəncərə” Prinsipi Üzrə Təşkilinin Təmin Edilməsi Tədbirləri Haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Sərəncamı, 2007). Bunlardan başka kurumlar vergisi oranı %20 oranına indirilmiş, karın ana ülkeye transferine hiçbir sınırlama getirilmemiştir. Aşağıda yatırım iklimi ile ilgili bazı değişkenler ele alınmıştır.

#### **2.4.1 Büyüme Oranı ve Piyasa Büyüklüğü**

Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin dağılmasının ardından piyasa ekonomisine geçiş yaşayan ve bağımsızlığının ilk yıllarında büyük oranda küçülme kaydeden Azerbaycan ekonomisi, uluslararası kuruluşlarla işbirliği çerçevesinde uygulanan istikrar politikası ve ülkeye önemli miktarda yabancı sermaye girişi sonucu büyümeye başlamıştır. 1996 yılından itibaren GSYH büyüme oranı son iki yıl dışında istikrarlı ve önemli düzeyde artış gösterdiği bilinmektedir. Bunun yanı sıra 1994 yılında 217,9 dolar, 2000 yılında 662,9 dolar olarak gerçekleşen kişi başına GSYH, 2005 yılında 1579,8 dolar, 2011 yılında ise 7155,7 dolar olarak gerçekleşmiştir (ACDİK, 2012). Bu ise ülkede piyasa hacminde önemli bir büyümenin olduğunu göstermektedir.

#### **2.4.2 Enflasyon**

Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra işletmelerin büyük bir kısmının faaliyetinin durması ve dolayısıyla arzın düşmesi, piyasa ekonomisine geçiş süreci çerçevesinde fiyatların serbestleştirilmesi ve Ermenistan'la savaşın etkisiyle artan kamu harcamalarının karşılanması için devamlı para emisyonuna başvurulması, ülkede fiyat istikrarının bozulmasına ve 1994 yılında hiperenflasyonun yaşanmasına neden

olmuştur. Ardından IMF ile işbirliği çerçevesinde yürütülen sıkı para politikası sonucunda enflasyon oranının tek haneli düzeyde gerçekleşmesi sağlanmıştır (Aras, 2003: 32-33). 1994 yılında %1662,2, 1995 yılında %411,8 düzeyinde olan enflasyon oranı, uygulanan istikrar programları sonucunda, 2001 yılında %1,5, 2002 yılında %2,8, 2003 yılında ise %2,2 düzeyinde (World Bank, 2012) gerçekleşmiştir. Daha sonraki yıllarda petrol fiyatlarındaki yükselme ve bunun etkisiyle petrol ihracatından dolayı ülkeye giren büyük miktardaki para, halkın parasal gelirlerinde ve kamu harcamalarındaki artış, yatırım hacminin hızlanması, petrol fiyatlarının yükselmesi sonucu ithal mallarının fiyatlarındaki artış, enflasyonist baskıların oluşmasına neden olmuştur (ACMB, 2004: 30). 2004 yılında enflasyon oranı %6,7 iken, yıllar itibarıyla bu oran yükselmiş ve 2007 yılında %16,6, 2008 yılında %20,8 oranında gerçekleşmiştir. Küresel Mali Krizin emtia piyasalarına olumsuz etkisi ve buna paralel olarak 2008 yılının ikinci yarısından itibaren petrol fiyatlarında yaşanan düşüşler ve talebin azalması (ACMB, 2008: 20), bunun izleyen yılda da devam etmesi nedeniyle enflasyon oranı 2009 yılında %1,4'e kadar düşmüştür (ACMB, 2009: 22). 2010 yılından itibaren ise petrol fiyatlarının yükselme eğilimine girmesi, iç talepteki canlanma ve gıda fiyatlarındaki yükselmenin (ACMB, 2010: 22) de etkisiyle 2010 yılında enflasyon oranı %5,7, 2011 yılında ise %7,9 olarak gerçekleşmiştir (ACMB, 2010:7-15).

### 2.4.3 Bütçe Dengesi

1995 yılında Azerbaycan ekonomisinde uygulanan istikrar programları sayesinde makroekonomik bir istikrar sağlanmıştır. Bu istikrar programlarında, kamu harcamalarının azalması, merkez bankasından borçlanmanın önlenmesi, sıkı para politikasının uygulanması gibi önemli istikrar programları yer almıştır. İlerleyen yıllardada bu istikrar programlarının devam ettirilmesi sayesinde makroekonomik istikrar kalıcı olmuş ve 1996 yılında GSYH da devamlı artışlar gerçekleşmiştir. 1995 yılından itibaren makroekonomik istikrarın sağlanması için uygulanan programlar sayesinde, bağımsızlığın ilk yıllarında bozulmaya başlayan bütçe açığında olumlu yönde gelişme sağlanmıştır. Kamu harcamalarının büyük ölçüde ver gelirlerinden karşılanması, kamu harcamalarının azaltılması, kamu gelir ve harcamaları arasında dengenin sağlanmasına neden olmuştur (Aras ve Süleymanov, 2010: 29, 46, 197-205).

### 2.4.3.1 Bütçe Gelir ve Giderlerindeki Gelişmeler

1999 yılında kamu gelir ve harcamalarının olumlu yönde etkilenmesinde, petrol fiyatlarındaki artış ve petrol üretiminin artmasını neden olarak gösterebiliriz. Bu gelişmeler sayesinde devlet bütçesinin hacminin önemli miktarda artmasına, aynı zamanda GSYH da yüksek artışına neden olmuştur. Azerbaycan ekonomisinin geçiş sürecinin ilk yıllarında ortaya çıkan yüksek enflasyon bu dönemde düşük düzeyde olmuş, hatta 2007-2008 yıllarında tek rakamlı oranlarda gerçekleşmiştir. Günümüzde devletin bütçe gelirlerinin büyük bir kısmı vergi gelirleri ve Devlet Petrol Fonundan bütçeye aktarılan transferlerden oluşmaktadır (Bulut vd.,2009: 174).

### 2.4.3.2 Vergi ve Vergi Dışı Gelirler

Petrol sektörüne yapılan yabancı yatırımlar ve petrol fiyatlarındaki artış ekonomiye olumlu katkı sağlaması önemli sebeplerden biri olsada, 2001 yılında yürürlüğe giren Vergi Kanununun getirdiği yenilikler, bütçe gelir ve giderlerinde rakamların artmasına ve vergi gelirlerinde önemli artışlar gerçekleşmiştir. Bu olumlu gelişmelere rağmen, vergi gelirlerinin hem bütçe giderlerini karşılama oranı, hem de toplam bütçe gelirleri içindeki payı son yıllarda giderek düşme eğilimi göstermektedir. Şöyle ki, vergi gelirlerinin bütçe giderlerine oranı 2000 yılında %75,1, 2005 yılında %82,04 iken, bu oran 2010 yılında %44,8, 2011 yılında ise %41,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu durum, son yıllarda hükümetin bütçe giderlerini karşılamada vergi dışı diğer araçlara yöneldiği şeklinde yorumlanabilir.

Vergi dışı gelirler içinde en önemli payı Devlet Petrol Fon'undan bütçeye aktarılan transferler oluşturmaktadır. Devlet Petrol Fonu, 1999 yılında petrol üretiminden sağlanacak gelirlerin etkin kullanımı ve yönetimi, bu gelirlerin diğer sektörlerin gelişmesine ve sosyo-ekonomik açıdan önem arz eden projelerin gerçekleştirilmesine yönlendirmek ve petrol gelirlerinin burada toplanmasını sağlamak amacıyla oluşturulmuş bir bütçe dışı fon uygulamasıdır (Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Fondunun Qurulması Haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Sərəncamı, 1999). 2000'li yılların başından itibaren petrol fiyatlarındaki artış ve petrol gelirlerinin artması, Devlet Petrol Fonundan bütçeye aktarılan transferlerinde miktarının artmasına, bütçe içinde kamu gelirlerinin yapısını bu transferler lehine

bozmuştur. Örneğin, 2010 ve 2011 yıllarında vergi gelirlerinin bütçe gelirleri içindeki payı %46,2 ve %40,7 iken, Devlet Petrol Fonu'ndan bütçeye aktarılan transferlerin bütçe gelirleri içindeki payı sırasıyla %51,9 ve %57,3 (Azərbaycan Respublikasının 2010'cu il Dövlət Büdcəsinin İcrası Həqqində Qanun, 2011; Azərbaycan Respublikasının 2011-ci il Dövlət Büdcəsinin İcrası Həqqində Qanun, 2012) olmuştur. Dolayısıyla, son birkaç yılda azalmaya başlayan vergi gelirleri/bütçe giderleri oranındaki düşüş büyük ölçüde buradan kaynaklanmaktadır.

Devlet Petrol Fon'u gelirlerinden bütçeye aktarılan transferlerin bir kısmı belirli altyapı harcamalarına ayrılmış olsa da, ekonomiye olumlu etkisiyle beraber, bütçe gelirinin yapısını da bozmaktadır. Çünkü ülke ekonomisinin, GSYİH' da sağlanan artışlarla önemli büyüklüğe ulaşması ve bu durumun devam etmekte olmasına rağmen belirli bir noktadan sonra hidrokarbon rezervlerinin zamanla azalması büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir. Bu durum Devlet Petrol Fonu'nda toplanacak gelir hacminin de düşmesini beraberinde getirecektir. Dolayısıyla Fon'dan bütçeye aktarılan transferlerde ve bundan dolayı kamu gelirlerinde azalma olacaktır.

Konuya bütçe dengesi açısından bakıldığında, Azərbaycan İstatistik Kurumu verilerinden bütçenin 1994 yılından itibaren genel olarak, bazı yıllar hariç, açık verdiğini görmekteyiz. 1994 yılında bütçe açığı/GSYH oranının %9,4 olarak gerçekleşmesine rağmen uygulanan istikrar politikaları ve petrol sektöründen kaynaklanan olumlu gelişmelerin etkisiyle bu oran daha sonraki yıllarda önemli düzeyde azalmıştır. Bu durum mali disiplinin sağlanması bakımından önemli bir gelişmedir. Ancak, daha önce de belirtildiği gibi vergi gelirlerinin bütçe gelirleri içindeki oranının gittikçe küçülmesi; bütçe giderlerinin finansmanında Devlet Petrol Fonu'ndan aktarılan gelirlerin giderek daha da önemli miktarlara ulaşması ileriki yıllarda bu gelirlerin azalmasından dolayı bütçe dengesini olumsuz yönde etkilemenin yanı sıra birçok ekonomik sorunu da beraberinde getirebilir. Fon'dan aktarılan gelirler, bütçe dengesi üzerinde kısa dönemde olumlu bir sonuç ortaya koysa da uzun dönem için bunu söylemek zordur. Bu durumun, yatırımcıların gelecek getirileri ile ilgili belirsiz bir durum ortaya çıkarabileceğinden, yatırımcılar bakımından da olumlu bir gelişme olmadığı söylenebilir.

#### 2.4.4 Döviz Kuru

Yatırımlar üzerinde etkili bir değişken olan döviz kuru ile ilgili Azerbaycan'ın yaptığı ilk düzenleme 1994 yılında Manat'ın resmi para birimi olarak kabul edilmesinden sonra olmuştur. Şöyle ki, 1994 yılında "Döviz Kuru Düzenlemeleri Hakkında" kanun kabul edilmiş ve yürürlüğe konulmuştur. 1995 yılında yüksek enflasyon olan ülke ekonomisinde anti enflasyonist para politikası uygulanmış ve 1996 yılından itibaren manat değerlenme eğilimine girmiştir. Uygulanan bu politikaya kadar manat dolar karşısında hızla değer kaybetmekteydi. Anti enflasyonist para politikası sayesinde, manat dolar karşısında hızla değer kazanmış ve döviz kurunda aşırı dalgalanmalar olmamıştır. Petrol anlaşmaları çerçevesinde ülkeye döviz girişinin de etkisiyle Manat, ABD Doları karşısında 1998 yılına kadar değer kazanmıştır. Manat'ın aşırı değerlenmesi ve 1998 yılında yaşanan Rusya krizi nedeniyle Azerbaycan'ın ihracatı olumsuz yönde etkilenmiş ve ihracat gelirleri %22,4 oranında azalmıştır. Bu olumsuzluğun ortadan kaldırılması için 1999 yılından itibaren Yönetilen Dalgalı Kur rejimine geçilmiş ve ticari rekabetin artırılmasının sağlanması için Manat'ın değerinin düşürülmesi yönünde adımlar atılmıştır. Bu doğrultuda aynı yıl Manat, ABD Doları karşısında % 7 oranında devalüve edilmiştir (Aras, 2003: 45). Devalüasyon yapılması izleyen birkaç yılda da devam ettirilmiştir.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası resmi olarak Yönetilen Dalgalı Kur politikasını izlediğini açıklamasına rağmen 1995 yılından itibaren sabit kur rejiminin farklı ara rejimleri uygulanmıştır. Uygulanan döviz kuru politikaları fiyat ve döviz kuru istikrarının sağlanmasında başarılı olmuş, ancak petrol ihracatı dolayısıyla giderek artan döviz gelirleri Merkez Bankasını döviz kuru politikasında değişiklik yapmaya ve ABD Doları'nın Manat karşısında aşırı değer kaybının önlenmesine zorlamıştır. 2008 yılından itibaren Manat'ın Euro ve ABD Doları'ndan oluşan bir sepete bağlandığı sisteme geçilmiştir. Bu değişikliğe rağmen aynı yıl içerisinde yeniden Euro, sepette düşürülerek ABD Dolar'ına bağlı kur uygulanmağa başlanmıştır (Hasanov ve Huseynov, 2009: 6).

### 2.4.5 Beşeri Sermaye

Ülkede nitelikli işgücünün varlığı doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olan önemli unsurlardan biridir. Çünkü gelişmiş eğitim, bilgi ve beceri düzeyi ile yeni teknolojilerin kullanılması, verimliliğin artmasını sağlamaktadır. Bu bakımdan, Azerbaycan'da okur yazar oranının %99,8 gibi yüksek bir orana (UNESCO, 2012) sahip olmasına rağmen, kalifiye ve teknik olarak gelişmiş mühendis ve yüksek eğitimli uzman seviyesi düşük düzeydedir.

### 2.4.6 İşgücü Maliyetleri

Maliyet unsuru olarak yabancı yatırımcıların önem verebileceği diğer bir değişken işgücü maliyetleridir. Bu bakımdan değerlendirilecek olursa Azerbaycan'da işgücü maliyetlerinin düşük düzeyde olduğunu söyleyebiliriz. Şöyle ki, Azerbaycan İstatistik Kurumu verilerine göre, asgari ücretin en yüksek düzeyi 2012 yılında 119 dolar olmuştur. Ekonomide ortalama aylık ücretler ise esasen 2007 yılından itibaren yükselmeye başlamıştır. 2000 yılında 49,5 dolar, 2005 yılında 130,7 dolar olarak gerçekleşen ortalama aylık ücretler 2007 yılında 251,5, 2011 yılında ise 461,2 dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu tutarın yüksek olması büyük ölçüde diğer sektörlerle oranla daha yüksek ücretlerin olduğu petrol ve finans sektöründen kaynaklanmaktadır. Örneğin 2011 yılında tarım sektöründe çalışanların ortalama aylık ücretleri 248,7 dolar, eğitimde 358,9 dolar, sağlık sektöründe 207,8 dolar olarak gerçekleşirken, petrol ve finans sektöründe bu değişken sırasıyla 1494,7 ve 1272 dolar (ACDİK, 2012) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bazı sektörler dışında, ortalama aylık ücretlerin de düşük düzeyde olduğu söylenebilir.

### 2.4.7 Azerbaycan'ın Yatırım İklimindeki Olumsuzluklar

Azerbaycan'da esas olarak en basit üretim, ticaret ve hizmet alanlarında kayıt dışı ekonomik faaliyetler yürütülmektedir. Ülkede kayıt dışı ekonominin seviyesi ile ilgili olarak, bazı uluslararası teşkilatlar farklı rakamlar açıklamaktadırlar. Dünya Bankası uzmanlarına göre, kayıt dışı ekonominin hacmi GSYH'nın % 50'sinden

fazladır. Azerbaycan Devlet İstatistik Kurumu açıklamalarına göre ise, kayıt dışı ekonomi GSYİH'nın % 18-20'sine tekabül etmektedir. Ekonomide kayıt dışını tercih eden veya tercih etmek zorunda kalan özel sektörün karşısına çıkan temel problemlerden biri olarak rüşvet gösterilmektedir. Uluslararası teşkilatlardan biri olan "Transparency International" tarafından dünyanın 182 ülkesini kapsayan, "Yolsuzluk Hakkında Tasavvur Endeksi" verilerine göre, Azerbaycan 2,4 puanla 143. sırada yer almaktadır (Transparency International, 2016). Bunların yanı sıra petrol dışı sektörlerle ilgili yatırım ortamı ülkede mevcut olan birçok sorundan etkilenmektedir. Bu sorunlar, piyasaya girişin önündeki gayri resmi engeller (Hübner, 2011: 4), mevzuat eksikliği, kayıt dışı ekonominin getirdiği haksız rekabet ortamı, monopolleşme olarak sıralanabilir (Aras ve Süleymenov, 2012).

Bunların yanı sıra Azerbaycan ile Ermenistan arasındaki Dağlık Karabağ bölgesinden kaynaklanan sorun, ülkenin dış ilişkilerini bütünüyle etkilemektedir. Bu sorun yabancı yatırımcılar bakımından da olumsuz bir etkendir. Çünkü ileriki yıllarda savaşın çıkma ihtimali sürdüğü sürece yatırımcıların da bundan olumsuz yönde etkilenmesi kaçınılmazdır.

Azerbaycan'da petrol dışı sektörlerin gelişmesinde yabancı sermayenin önemli olacağını düşünerek, GSYH esas değişken olmak üzere yatırım iklimi ile ilgili bazı faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde nasıl bir etki ettiğinin ekonometrik model yardımıyla açıklanmasına ihtiyaç vardır.



### **3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ AZERBAYCAN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİNİN ANALİZİ**

Üçüncü bölümde ekonometrik bir analiz yapılmıştır. Bu yapılan çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Azerbaycan ekonomik büyümesi üzerinde nasıl bir etki oluşturduğu ve aralarında nasıl bir ilişki olduğu ortaya konulmuştur. Bu çalışmada Azerbaycan'da doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile makroekonomik göstergeler (GSYH, ihracat) ve ülkenin en büyük serveti olan petrol arasındaki ilişki 1995-2017 yılları arası çeyrek veriler kullanılarak incelenmiştir.



### 3.1 Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Azerbaycan ekonomik büyümesine nasıl etki ettiğini incelenerek ortaya koymaktır.

### 3.2 Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada dört değişkenin (GSYH, DYSY, İHRACAT, PETROL) 1995-2017 yılları çeyrek verileri esas alınmış, e-views programı yardımıyla VAR analizi ve Granger nedensellik yöntemleriyle söz konusu değişkenler arası ilişki tespit edilmeye çalışılmıştır.

### 3.3 Hipotezler

Çalışmada test edilecek temel hipotezler aşağıdaki şekildedir:

- DYSY'nin Azerbaycan ekonomik büyüme üzerinde etkisi yoktur.
- İhracatın Azerbaycan ekonomik büyüme üzerinde etkisi yoktur.
- Petrol fiyatlarının Azerbaycan ekonomik büyüme üzerinde etkisi yoktur
- DYSY'nin ihracat üzerinde etkisi yoktur.

Yukarıda yer verilen sıfır hipotezleri çalışmada elde edilen ekonometrik bulgulara göre reddedilmiş veya yeterli delil bulunamadığından reddedilememiştir.

### 3.4 Literatür İncelemesi

DYSY'nın ülke ekonomileri için öneminin artmasıyla birlikte, son yıllarda DYSY'la ilgili yapılan ampirik çalışmalarda büyük bir artış gözlenmektedir. Literatürde DYSY'nın büyüme üzerindeki etkisi ve DYSY girişlerini belirleyen faktörler üzerinde odaklandığı söylenebilir. DYSY'nın istihdam üzerindeki etkisi hak ettiği ilgiyi görmemiştir (K. Karagöz, 2007: 5.). Özellikle istihdam etkisinin ölçülmesi noktasında veri eksikliği ve ölçüm zorlukları ön plana çıkmaktadır. Bu noktada özellikle sektör ayrımı yapılması ve alanın daraltılması gerekmektedir. Ernst (2005), Jayaraman, T. K. ve Singh, B. (2006), Karagöz, K. (2007), Emirhan Mutoğlu, F. (2010) bununla birlikte bazı çalışmalardaki sonuçlara değinmek gerekmektedir.

Ernst (2005) çalışmasında DYSY'nın 1990'lı yıllarında üç Latin Amerika ülkesinde (Arjantin, Brezilya ve Meksika) istihdam yaratması üzerine karşılaştırmalı bir çalışma yapmıştır. Araştırmanın amacı DYSY'nın dört sektör alanında: ticaret, sanayi, bölgesel politika ve işgücü piyasası olmak üzere dört sektörde etkilerini incelemektedir. Çalışma DYSY'nın bu ülkelerdeki istihdam ve büyüme üzerinde anlamlı bir katkıda bulunmadığı sonucuna varmıştır ve bunun nedenleri üzerinde durmaktadır.

Jayaraman ve Singh (2006) bu çalışmalarında 14 Pasifik ada ülkeleri arasında (Fiji) DYSY'nın ve GSYH ile istihdam arasında 30 yıllık dönemi incelemiştir. Bu çalışma ARDL tahmin ile istihdamın DYSY ve GSYH'nın olumlu yönde ve anlamlı bir şekilde etkilendiğini ortaya koymuştur.

Karagöz'ün 2007'de Türkiye'de yaptığı araştırmada ise DYSY girişleri ile istihdam arasındaki ilişki zaman serileri yöntemleri kullanılarak araştırılmıştır. Elde edilen bulgular Türkiye'de DYSY ile istihdam arasında anlamlı bir etkileşim bulunmadığını göstermiştir.

Emirhan Mutoğlu (2010) Türk bankacılık sektörü özelinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istihdam etkisini ölçmeye çalışmıştır. Araştırmacı, seçtiği bankaların istihdam ve toplam aktif büyüklüklerinin sektöre oranını göz önünde bulundurarak değerlendirmelerde bulunmuştur. İstihdamın doğrudan yabancı sermaye ile olan ilişkisi bakımından Türk bankacılık sektörü çerçevesinde elde edilen sonuçlar

istihdamın sayısal artışı bakımından pozitif olmakla beraber, istihdamın niteliği ve yatırımın istihdamı sürdürmesi açısından yeterli büyüklükte değildir.

Yaptığı benzer bir çalışmada Gür ve Akbay (2007) “Yabancı Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme.” Bir Literatür Çalışması DYSY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin sonuçlarına göre DYSY teknoloji transferi, yönetim tekniklerinde iyileşme ve verimlilik artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Yabancı doğrudan yatırımların diğer sermaye akımı çeşitlerine göre, ekonomik büyüme ile pozitif ve güçlü bir ilişki içinde bulunduğu yönünde ortak bulgur söz konusudur.

Botric ve Skuflic (2005) ise 7 Güneydoğu Avrupa ülkesinde DYSY girişlerinin coğrafi ve sektörel dağılımı ele alarak DYSY miktarlarını Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile karşılaştırmıştır. Genelleştirilmiş en küçük kareler (GEKK) yöntemi kullanılarak farklı değişken kombinasyonlarından oluşan üç modelin incelendiği çalışmada piyasa ile ilgili DYSY belirleyicilerinin (GSYH, kişi başına GSYH, nüfus v.b.) çeşitli modellerde farklı işaretler sergiledikleri, DYSY'nın istihdam ile ilişkisinin farklı model biçimleri karşısında güçlü olmadığı, buna karşılık dışa açıklığın ve ekonomi tipinin (özel sektör ağırlıklı, hizmet sektörü ağırlıklı vb.) DYSY ile pozitif ve güçlü oldukları sonucuna varılmıştır.

Kristjansdottir, H ise (2005) çalışmasında gravite modeli kullanarak İzlanda'daki DYSY nedenleri coğrafi konumu ve market büyüklüğü ölçüleri ile açıklamıştır. Bu araştırmanın sonucu ülkeler arasındaki mesafe e v sahibi ve yatırımcı ülkelerin nüfusları GSYH'yı olumlu yönde etkiler, fakat GSYH girişini olumsuz yönde etkiler, pazar büyüklüğü ise pek etkili değildir.

Eryiğit, C. ve Eryiğit M. (2007) çalışmalarında 1996 - 2006 döneminde Türkiye'ye gelen DYSY üzerindeki etkileri belirlemeye çalışmışlardır. Analiz sonuçlarına göre, Türkiye'deki işgücü ücretleri, döviz kuru, faiz oranı, çalışan nüfus, bütçe açığı, ülkelerin GSMH oranı ve ülkeler arasındaki mesafenin Türkiye'ye gelen DYSY üzerinde anlamlı etkisi vardır. Türkiye'deki sendikalaşma oranının ve ülkelerin karşılıklı ticaret hacminin Türkiye'ye gelen DYSY miktarı üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır. İşgücü ücretleri, döviz kuru, faiz oranı ve ülkeler arasındaki miktarını anlamlı pozitif etkilemektedir.

Ersuncur, Ş. Mustafa ve Lebe, Fuat (2009) çalışmalarında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye miktarını etkileyen ekonomik faktörler araştırılmıştır. Araştırmada 1980 - 2007 dönemini kapsayan yıllık veriler kullanılmıştır. Ayrıca, Eşbütünleştirme ve Granger nedensellik test yöntemleri ile analiz yapılmıştır. Analiz sonucunda, dışa açıklık ve piyasa hacmi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif yönlü; faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği, ekonomik istikrar arasında negatif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Herzer, D.,S. K lasedand, D. Nowak - Lehmann (2006) 1960 - 2000 yılları için gelişmekte olan 28 ülkeye ait verileri kullanarak yaptıkları eşbütünleşme testi sonucunda, DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin tahmin edildiğinden daha büyük olduğunu ortaya koymuşlardır. Benzer yöntemler kullanılarak Özer ve Saraç (2008) tarafından 1980-2006 dönemi için yapılan çalışmada, GSYH deflatörüne dışa açık derecesi ile DYSY arasında negatif yönlü; buna karşılık, hizmet sektörü etkinliği, ortalama dolar kuru artışı ve kişi başına GSYH ile DYSY arasında pozitif yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Büyümenin DYSY yatırımları üzerindeki etkisini net bir şekilde çok sayıda çalışmalar yer almışlar. Örneğin, Bandera ve White (1968), Lunn (1980), Schneider ve Frey (1985), Culen (1988) büyümenin, DYSY üzerinde önemli bir pozitif etkiye sahip olduğunu gözlemlemişlerdir. Bununla beraber, farklı sonuçlara ulaşan yazarlar da vardır. Örneğin, Tsay 1994 yılındaki araştırmasında, 1975 - 1978 arasındaki dönem için zayıf bir etkisi tespit ederken, 1983 - 1986 dönemi için güçlü bir ilişki olduğunu belirtmiştir. Nigh ise, büyümenin DYSY üzerindeki etkisini (gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından) karşılaştırmalı olarak incelemiş ve gelişmiş ülkeler için zayıf az gelişmiş ülkeler için güçlü bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.

### 3.5 Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmada Azerbaycan'da doğrudan yabancı yatırımları ile GSYH arasındaki ilişki test edilmiştir. Bu ilişki test edilirken petrol fiyatları ve ihracatın hem GSYH hem de DYSY üzerinde etkisi olduğu düşünüldüğünden bu değişkenlerin de etkisi kontrol edilmiştir. Sonuç olarak Azerbaycan'da GSYH ile doğrudan yabancı

sermaye arasındaki ilişkinin testinde aşağıdaki denklem kullanılmıştır.

$$GSYH_t = \beta_0 + \beta_1 * DYSY_t + \beta_2 * İhracat_t + \beta_3 * Petrol_t + u_t$$

Yukarıdaki denklemde yer alan değişkenler aşağıda tanımlandığı gibidir.

GSYH: çeyreklik dönemler itibariyle milyon dolar cinsinden Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

DYSY: çeyreklik dönemler itibariyle milyon dolar cinsinden doğrudan yabancı sermaye yatırımları

İhracat: çeyreklik dönemler itibariyle milyon dolar cinsinden ihracat Petrol: çeyreklik dönemler itibariyle dolar cinsinden petrolün varil fiyatı

Çalışmada kullanılan veriler 1995/1-2017/4 dönemini kapsamaktadır. Verilerin tamamı Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesi'nden elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler Ek.1. tablosunda gösterilmiştir.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

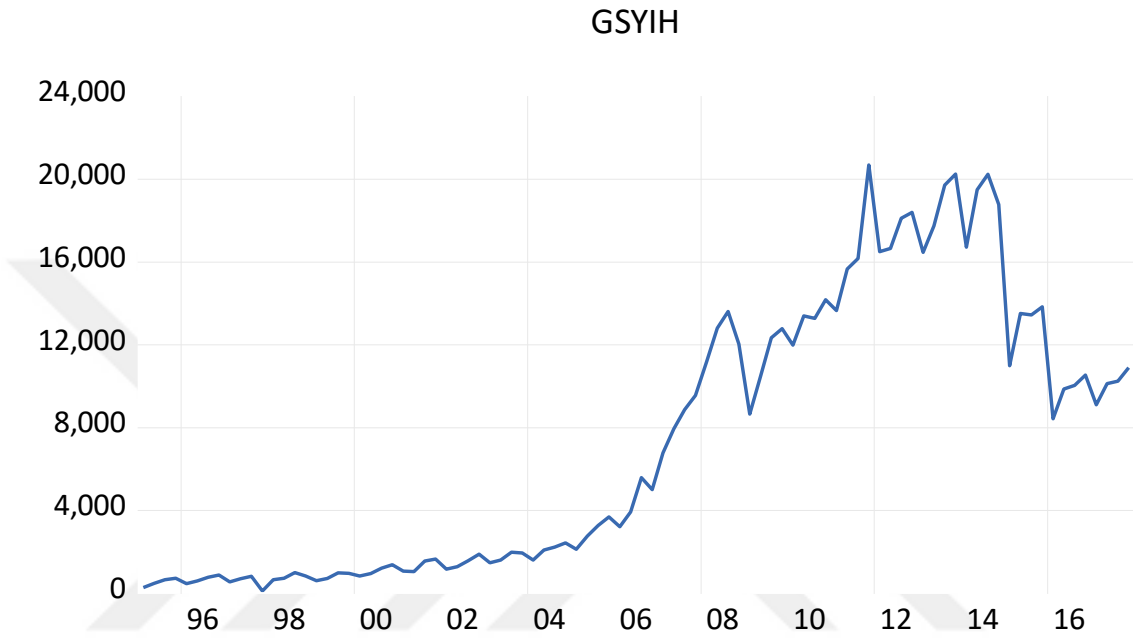
**Tablo.5. Tanımlayıcı İstatistikler**

	GSYH	DYSY	PETROL	IHRACAT
<b>Ortalama</b>	7,287.34	917.88	52.64	1,853.52
<b>Medyan</b>	4,464.50	979.60	48.10	354.40
<b>En büyük</b>	20,692.59	2,231.00	123.78	6,866.00
<b>En düşük</b>	113.90	31.70	12.93	16.05
<b>Standart Sapma</b>	6,634.04	619.05	29.98	2,298.19
<b>Yatıklık</b>	0.50	0.19	0.49	0.87
<b>Basıklık</b>	1.80	1.89	2.02	2.19
<b>Jarque-Bera</b>	9.34	5.26	7.29	14.26
<b>Olasılık</b>	0.01	0.07	0.02	0.001
<b>Gözlem Sayısı</b>	92	92	92	92

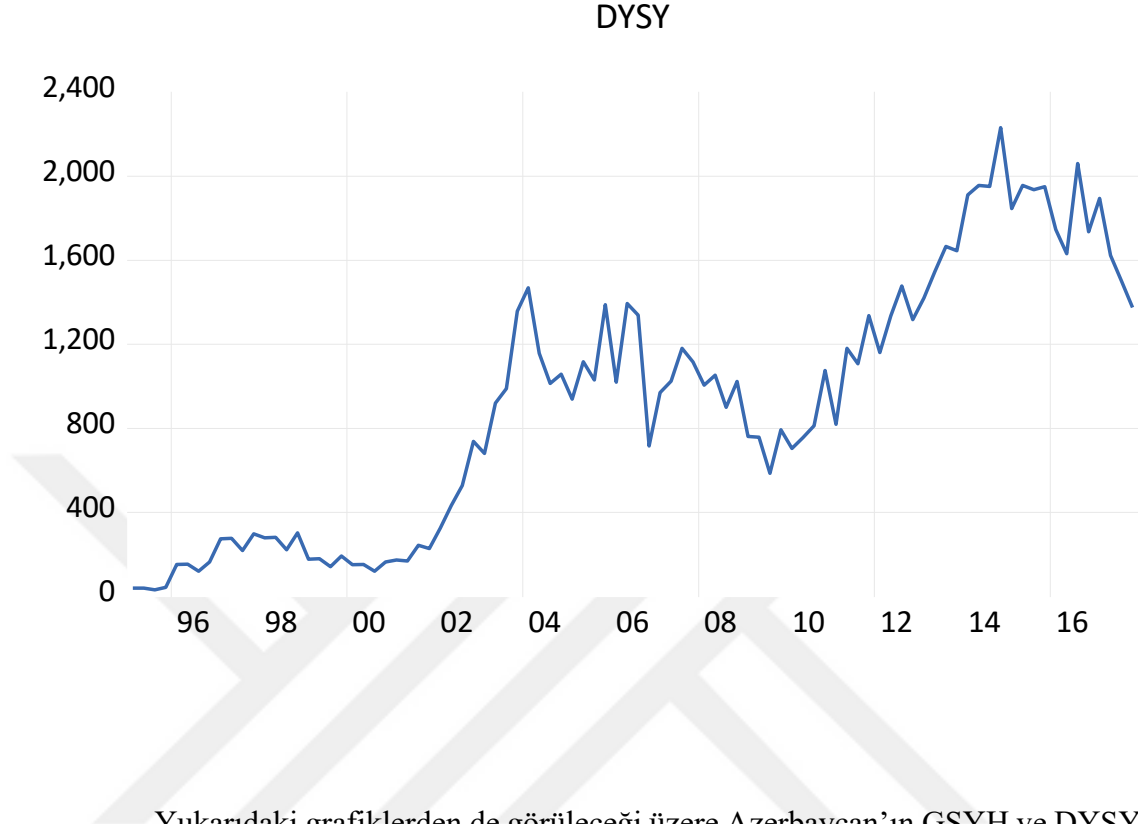
Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere Azerbaycan'ın GSYH'sı en yüksek değere 20,992 Milyon Dolar ile 2011 yılının 4'üncü çeyreğinde ulaşmıştır. GSYH, ilgili dönemde en düşük tutarını ise 113.9 Milyon dolar ile 1997 yılının 4'üncü çeyreğinde tecrübe etmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına baktığımızda Azerbaycan en yüksek doğrudan yabancı sermayeyi 2014'ün 4'üncü çeyreğinde çekmiştir. Bu dönemde Azerbaycana giren doğrudan yabancı sermaye miktarı 2,231 Milyon Dolar seviyesine ulaşmıştır. Diğer yandan en düşük doğrudan yabancı sermaye miktarı beklendiği üzere Azerbaycan'ın kuruluşunun ilk yıllarında gerçekleşmiştir. Genel olarak 1995'te giren doğrudan yabancı sermaye miktarı düşük olsa da en düşük doğrudan yabancı sermaye 1995'in 3'üncü çeyreğinde 31.7 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracat GYSH'nın en önemli kalemlerinden biridir. Nitekim GSYH'nın en yüksek değerlere ulaştığı 2011 yılı aynı zamanda Azerbaycan'ın ilgili dönemde en yüksek ihracat rakamlarına ulaştığı yıldır. 2011 yılının 4'üncü çeyreğinde Azerbaycan'ın ihracat tutarı 6,866 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

1995-2017 döneminde Azerbaycan'ın GSYH ve DYSY aldığı değerleri ilgili aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir.

**Grafik.5. GSYH Değerleri**





**Grafik.6. DYSY Değerleri**

Yukarıdaki grafiklerden de görüleceği üzere Azerbaycan'ın GSYH ve DYSY 2000 sonrasında belirgin bir artış trendi takip etmiş, GSYH'da bu artış trendi 2008 krizine kadar devam ederken, DYSY'larında 2004 yılından sonra DYSY'larındaki artış hız kesmiş, 2008 yılına kadar 1 Milyar Dolar civarında seyrederken, kriz ile beraber 600 milyon dolar civarına kadar düşmüştür. 2008 krizi sonrası hem GSYH hem de DYSY artış trendi yakalamış, 2014 yılına kadar her iki değişken de artışını sürdürmüştür, 2014 sonrası dönemde ise belirgin bir düşüş trendine girmişlerdir.

### **Durağanlık Testleri**

Durağan olmayan değişkenler arasındaki, ilişki regresyon analiziyle incelenmesi durumunda ulaşılan sonuçlar "sahte regresyon" sonuçları olabileceği gibi bu değişkenlerin eşbütünleşik olması durumunda uzun dönem dengeyi gösteren sonuçlar da olabilecektir. Bu bağlamda zaman serileri analizinde öncelikle değişkenlerin durağanlıklarının tespit edilip, kurulacak modellerin durağanlık testi sonuçlarına göre belirlenmesi gerekmektedir.

### **Geleneksel Birim Kök Testi, ADF**

Değişkenlerin arasındaki ilişkinin deterministik ve stokastik trend nedeniyle sahte bir yapı arz edebilecek olması nedeniyle durağanlık incelemesi gerekmektedir. Durağanlık, bir değişkenin ortalama ve varyansının zamana bağlı olarak değişmemesini ifade etmektedir. Değişkenin ortalama ve varyansının zamana bağlı olarak değişmesi durumunda değişken durağan olmamaktadır. Durağan olmayan değişkenler ile yapılan bir regresyon incelemesi sonucunda sahte regresyon sorunu ortaya çıkabilmekte ve bulunan katsayılar uzun dönemli bir ilişkiyi yansıtmaktan uzak olmaktadır. Değişkenlerin durağanlığının belirlenmesinde birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Bu bağlamda, en bilinen birim kök testi Dickey Fuller tarafından geliştirilen birim kök testidir. Bu test yardımı ile ilk olarak değişkenlerin düzeylerinin durağanlığı incelenmektedir. Değişkenlerin düzeyde durağan olmaması durumunda, değişkenlerin farkı alınıp tekrar test uygulanmaktadır. Bu bağlamda, değişkenlerin fark alınarak durağan alınması ile fark durağan değişkenler yani  $I(1)$  elde edilmektedir. Değişkenlerdeki otokorelasyon sorununun giderilmesi için değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de modele eklenmesi nedeniyle test ADF (Genişletilmiş Dickey Fuller) olarak da isimlendirilmektedir.

### **Granger Nedensellik Testi**

Bu nedensellik incelemesi ile herhangi bir iki değişkenden birinin geçmiş değerlerinin diğer değişkenin bugünkü değerini istatistiki olarak anlamlı şekilde etkileyip etkilemediği incelenmektedir. Eğer,  $Y$  gibi bir değişkenin değerleri  $X$  gibi bir değişkenin geçmiş değerleri kullanılarak daha başarılı bir şekilde öngörülebiliyorsa, bu durumda  $X$ 'in  $Y$ 'nin Granger nedeni olduğu söylenebilir. Bu test ile yapılan incelemede genelde eğer değişkenler durağan değilse durağan formata getirilerek inceleme yapılmaktadır.

### **Johansen Eş-bütünleşme Testi**

Regresyon incelemesinde durağan olmayan değişkenlerin sahte ilişki sorunundan uzak durabilmek için farkı alınarak tahminde bulunması gerekmektedir.

Ancak değişkenlerin fark alınarak kullanılması bilgi kaybına neden olabilmekte ve uzun dönemli ilişkinin varlığı konusunda sorunlar yaratabilmektedir. Bu bağlamda, eş-bütünleşme incelemeler ile değişkenler durağan olmasa bile regresyonun ifade ettiği ilişkinin uzun dönemli bir yapı arz edip etmediğinin incelenmesi ve test edilmesi amaçlanmaktadır. Johansen eş-bütünleşme testinde ikiden fazla değişken içeren regresyonlarda, tüm değişkenlerin içsel olarak kabulü ile farklı eş- bütünleşme vektörlerinin olabileceği kabul edilmektedir. Ayrıca, test aynı dereceden durağan olan değişkenlerin düzey ve gecikmeli değerlerinin yer aldığı bir inceleme içermektedir. Trace testinin elde edilmesi ile kaç tane eş-bütünleşik vektör olduğu değerlendirilmektedir. En az bir vektörün olması yapılan regresyon incelemesi ile elde edilen ilişkinin sahte olmaktan uzak olduğunu gösterebilmektedir.

### 3.6. Ekonometrik Model ve Bulgular Birim Kök Test Sonuçları

Zaman serileri analizinde öncelikle serilerin durağan olup olmadıklarının test edilmesi gerekmektedir. Serilerin durağanlık durumlarına göre uygun model tercih edilecektir. Serilerin durağanlıkları ADF birim kök testi ile kontrol edilmiştir. Tablo 6'te değişkenlerin düzey hallerinin ADF test sonuçları özetine, Tablo 7'te ise değişkenlerin birinci farkları alınmış hallerinin ADF test sonuçları özetine yer verilmiştir.

**Tablo.6. Değişkenlerin Düzey Halleri (ADF)**

	<b>Düzey</b>		
	<b>Sabitli ve Trendsiz</b>	<b>Sabitli</b>	<b>Sabitli ve Trendli</b>
GSYH	-0.15	-1.24	-1.14
DYSY	0.28	-1.30	-1.78
İHRACAT	-0.42	-1.06	-1.26
Petrol	-0.42	-1.72	-2.69
<b>Kritik Değerler</b>			
%1	-2.60	-3.53	-4.10
%5	-1.94	-2.90	-3.47
%10	-1.61	-2.59	-3.16

**Tablo.7. Değişkenlerin Birinci Farkı (ADF)**

T	Birinci Fark		
	Sabitsiz ve Trendsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli
GSYH	-3.38***	-3.43**	-3.46**
DYSY	-14.16***	-14.25***	-14.16***
İHRACAT	-7.06***	-7.07***	-7.04***
Petrol	-7.85***	-7.83***	-7.83***
<b>Kritik Değerler</b>			
%1	-2.60	-3.53	-4.06
%5	-1.94	-2.90	-3.46
%10	-1.61	-2.59	-3.15

Not: Testlerin anlamlılık dereceleri %10, %5 ve %1 için sırasıyla \*\*\* ve \*\*\* ile gösterilmiştir.

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere ADF birim kök testine göre değişkenlerin tümü düzey hallerinde durağan değilken, birinci farkları alındığında durağan hale gelmişlerdir. Tablo 7’te yer alan ADF test istatistiği sonuçlarından hiçbiri, her üç durumda da, kritik değerleri aşmamıştır. Diğer yandan değişkenlerin birinci farklarının ADF test istatistiklerinin GSYH hariç tamamı her üç durumda da, %1 anlamlılık düzeyine ilişkin kritik değerleri dahi aşmış, GSYH’ya ilişkin test istatistikleri ise her üç durumda da %5’lik kritik değerleri aşmıştır. Bu durum değişkenlerin tamamının I(1), bütünleşme derecelerinin aynı olduğunu göstermektedir. Her ne kadar durağan olmayan değişkenlerin aynı modelde kullanılması sahte regresyon ile sonuçlanabilse de, söz konusu değişkenler arasında eşbütünleşmenin var olması durumunda regresyon sonuçları değişkenler arasındaki ilişkinin uzun dönem dengesini gösterecektir. Bu durumda durağan olmayan ve bütünleşme dereceleri aynı olan değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığı test edilmelidir.

### Gecikme Uzunluğunun Tespit Edilmesi

Eşbütünleşme testini uygulamadan önce değişkenler arasındaki ilişkide en uygun gecikme uzunluğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Uygun gecikme uzunluğu bilgi kriterleri yöntemine göre belirlenecektir. Bilgi kriteri değeri en düşük olan modelin gecikme uzunluğu en uygun gecikme uzunluğu olarak dikkate alınacaktır.

**Tablo.8. Gecikme Uzunluğu**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	- 2.706.099	NA	1.24e+23	6.452.616	6.464.192	6.457.270
1	- 2.365.331	6.409.672	5.44e+19	5.679.361	57.37237*	57.02627*
2	- 2.346.587	3.347.177	5.11e+19	5.672.827	5.777.005	5.714.706
3	- 2.330.239	2.763.694	5.10e+19	5.671.997	5.822.476	5.732.488
4	- 2.312.785	2.784.328	4.99e+19	5.668.535	5.865.315	5.747.639
5	- 2.297.208	2.336.525	5.15e+19	5.669.543	5.912.624	5.767.259
6	- 2.281.934	2.145.623	5.40e+19	5.671.271	5.960.654	5.787.601
7	- 2.260.733	2.776.277	4.99e+19	5.658.889	5.994.573	5.793.831
8	- 2.232.952	33.73441*	4.00e+19*	56.30838*	6.012.824	5.784.393

Uygun gecikme düzeyinin tespitine bilgi kriterleri yöntemine göre karar verilecektir. Yukarıdaki tabloda 6 adet farklı bilgi kriteri yöntemi sonuçlarına yer verilmiştir. Herbir bilgi kriteri değişik gecikme uzunlukları için hesaplanmış, en düşük bilgi kriterini veren gecikme uzunluğu \* işaretiyle gösterilmiştir.

Tablo 8'te görüleceği üzere 6 farklı bilgi kriterinden 3'ü (LR, FPE ve AIC) gecikme uzunluğunun 8 dönemi yani iki yılı kapsayacak şekilde olması gerektiğini savunmaktadır. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde de gerek eşbütünleşme testinde gerekse Granger Nedensellik testinde düzey haline uygun gecikme uzunluğu 8 dönem olarak dikkate alınacaktır.

### Eşbütünleşme Testi

Elde edilen ADF sonuçlarına göre değişkenlerin hiçbirinin durağan olmaması ve tamamının bütünleşme derecelerinin aynı olması değişkenler arasında eşbütünleşme olma ihtimalini ortaya çıkarmaktadır.

Çalışmada değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığı Johansenn eşbütünleşme testine göre kontrol edilmiştir. Johansenn Eşbütünleşme Testi sonuçları aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir.

**Tablo.9. Johansen Eşbütünleşme**

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05	
			Critical Value	Prob.**
None *	0.471263	8.085.558	47.85613	0.0000
At most 1	0.190793	2.732.543	29.79707	0.0939
At most 2	0.075620	9.542.567	15.49471	0.3176
At most 3	0.034366	2.937.515	3.841466	0.0865

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max- Eigen Statistic	0.05	
			Critical Value	Prob.**
None *	0.471263	5.353.015	47.85613	0.0000
At most 1	0.190793	1.778.286	29.79707	0.1382
At most 2	0.075620	6.605.052	15.49471	0.5368
At most 3	0.034366	2.937.515	3.841466	0.0865

Johansen Esbutunlesme Testi Trace ve Maximum Eigenvalue olmak üzere iki istatistiğe göre eşbütünleşmenin varlığını test etmektedir. Gerek Trace istatistiği gerekse Maximum Eigenvalue istatistiği değişkenler arasında herhangi bir eşbütünleşik vektörün olmadığı sıfır hipotezini reddetmektedir. Örneğin Trace istatistiğine ilişkin olasılık değeri 0.0000 ile %5 anlamlılık düzeyinin oldukça altında kalmıştır. Bu durum değişkenler arasında eşbütünleşme olmadığını savunan sıfır hipotezinin reddedilmesi gerektiğini göstermektedir. Maximum Eigenvalue istatistiğine ilişkin olasılık değeri de yine 0.0000 ile yine %5 anlamlılık düzeyinin oldukça altında kalarak Trace istatistiği ile ulaşılan sonucu desteklemiştir. Her iki test de değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığını savunmaktadır. Bu tespit yapıldıktan sonra ikinci adım, söz konusu eşbütünleşmenin sadece tek vektörle sınırlı olduğu yoksa birden fazla vektör ile de eşbütünleşmenin varlığından söz edilip edilemeyeceğidir. Bu noktada test edilecek hipotezler değişkenler arasında en çok bir eşbütünleşik vektörün olduğu sıfır hipotezi ile değişkenler arasında birden çok eşbütünleşik vektörün olduğunu savunan alternatif hipotezdir. Gerek Trace gerekse Maximum Eigenvalue test istatistiğine ilişkin olasılık değerlerinin %5 anlamlılık düzeyinin üzerinde çıkması, sıfır hipotezinin reddedilmemesi gerektiğini göstermektedir. Dolayısıyla her iki test de değişkenler arasında sadece 1 eşbütünleşik vektör olduğunu savunmaktadır.

Johansen test sonucuna göre değişkenler arası uzun dönemde dengeyi temsil eden eşbütünleşme vektörüne ilişkin regresyon sonuçları aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

**Tablo.10. Eşbütünleşmenin Vektör Analizi**

GSYH_SA	DYSY	IHRACAT	PETROL
1.000.000	- 6.308.603	- 0.255172	9.503.554
	(0.96192)	(0.02568)	-320.756

Eşbütünleşme vektörüne göre değişkenler arasındaki uzun dönem dengesinde DYSY ile GSYH arasında pozitif ve anlamlı ilişki, ihracat ile

GSYH arasında yine pozitif ve anlamlı ilişki diğer yandan petrol fiyatları ile GSYIH arasında negatif ve anlamlı bir ilişki vardır.

Sonuç olarak Johansen Testi GSYH ile DYSY, IHRACAT ve Petrol Fiyatları arasında eşbütünleşme olduğunu, buna göre uzun dönemde GSYH ile doğrudan yabancı sermaye ve ihracat arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki varken , GSYH ile petrol fiyatları arasında negatif ve anlamlı bir ilişki olduğunu savunmaktadır.

### Vektör Otoregresyon (VAR) Analizi

Johansen Eşbütünleşme Testi ile değişkenler arasındaki uzun dönem denge ilişkisi ve söz konusu ilişkinin yönü tespit edilmiştir. Ancak elde edilen sonuçlara göre kısa dönemde değişkenler arasındaki ilişkiye ilişkin çıkarımda bulunulamamaktadır. VAR analizine göre oluşturulacak etki tepki grafikleri değişkenler arasındaki ilişkinin istenen periyot aralığında ne şekilde gerçekleşeceğini yorumlamakta yardımcı olacaktır.

VAR analiz sonuçları aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

**Tablo.11. VAR Analizi**

	GSYH_SA	DYSY	IHRACAT	PETROL
GSYH_SA(-1)	0.263046	-0.033199	-1.006.530	-0.001589
	[ 1.56920]	[-1.16133]	[-1.93449]	[-1.14624]
GSYH_SA(-2)	0.259713	0.029712	-0.553672	0.001580
	[ 1.30310]	[ 0.87416]	[-0.89502]	[ 0.95849]
GSYH_SA(-3)	0.142365	-0.022909	0.105875	-0.000241
	[ 0.75678]	[-0.71410]	[ 0.18132]	[-0.15495]
GSYH_SA(-4)	0.537579	-0.016217	1.241.907	0.003151
	[ 3.05766]	[-0.54087]	[ 2.27578]	[ 2.16690]
GSYH_SA(-5)	-0.689785	0.015736	0.122039	-0.000301
	[-4.03456]	[ 0.53969]	[ 0.22997]	[-0.21261]
GSYH_SA(-6)	-0.013122	-0.010376	-0.407709	-0.002827
	[-0.07205]	[-0.33407]	[-0.72120]	[-1.87666]
GSYH_SA(-7)	0.049130	0.002357	0.155460	-0.000572
	[ 0.26337]	[ 0.07408]	[ 0.26849]	[-0.37075]



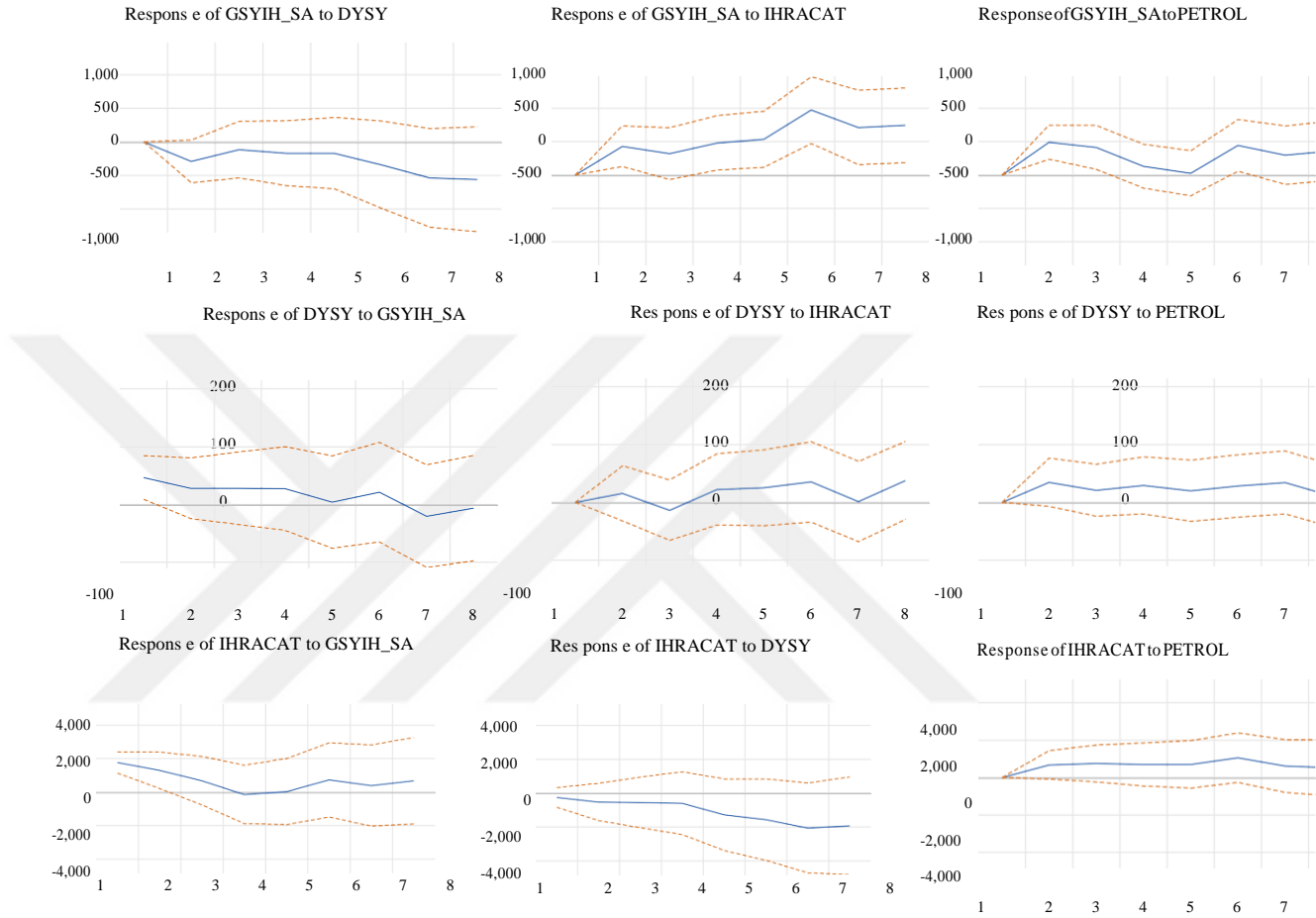
GSYH_SA(-8)	0.049424	0.017770	0.464639	-0.003621
	[ 0.29276]	[ 0.61723]	[ 0.88672]	[-2.59341]
DYSY(-1)	-1.647.613	0.626422	-1.663.581	0.002693
	[-1.99933]	[ 4.45736]	[-0.65038]	[ 0.39510]
DYSY(-2)	0.900864	0.341783	-0.550074	0.001879
	[ 0.95645]	[ 2.12781]	[-0.18816]	[ 0.24118]
DYSY(-3)	0.136815	-0.038134	-0.481098	0.000913
	[ 0.14625]	[-0.23903]	[-0.16569]	[ 0.11801]
DYSY(-4)	0.053814	-0.054040	-4.133.861	-0.004743
	[ 0.05884]	[-0.34650]	[-1.45632]	[-0.62713]
DYSY(-5)	1.068.470	0.046570	3.655.121	0.000421
	[ 1.13030]	[ 0.28888]	[ 1.24574]	[ 0.05385]
DYSY(-6)	-1.924.570	-0.083567	1.309.677	-0.009765
	[-1.91380]	[-0.48728]	[ 0.41959]	[-1.17405]
DYSY(-7)	0.614859	0.201684	1.247.408	0.006292
DYSY(-8)	0.970727	-0.213433	-1.603.551	0.022678
	[ 1.03459]	[-1.33386]	[-0.55061]	[ 2.92238]
IHRACAT(-1)	0.158553	0.005702	1.111.812	0.000818
	[ 3.04148]	[ 0.64134]	[ 6.87127]	[ 1.89713]
IHRACAT(-2)	-0.147423	-0.013923	0.185055	0.000217
	[-2.05691]	[-1.13913]	[ 0.83185]	[ 0.36651]
IHRACAT(-3)	-0.040763	0.010995	-0.374424	-0.000312
	[-0.55499]	[ 0.87779]	[-1.64239]	[-0.51369]
IHRACAT(-4)	0.070191	0.003713	-0.150980	-0.000249
	[ 0.95400]	[ 0.29594]	[-0.66112]	[-0.40944]
IHRACAT(-5)	0.124320	-0.001172	0.344210	-0.000102
	[ 1.81651]	[-0.10039]	[ 1.62036]	[-0.18079]
IHRACAT(-6)	-0.095623	-0.018084	0.054941	0.000619
	[-1.45609]	[-1.61474]	[ 0.26954]	[ 1.14050]
IHRACAT(-7)	-0.099998	0.022519	-0.216206	-0.000264
	[-1.44757]	[ 1.91153]	[-1.00835]	[-0.46227]
IHRACAT(-8)	0.091852	-0.006069	-0.076538	0.000241
	[ 1.82906]	[-0.70862]	[-0.49104]	[ 0.58017]
PETROL(-1)	6.897.245	4.919.884	9.476.634	0.889592
	[ 4.02190]	[ 1.68225]	[ 1.78034]	[ 6.27194]
PETROL(-2)	-2.834.080	-2.738.447	-6.107.234	-0.454282
	[-1.25189]	[-0.70931]	[-0.08691]	[-2.42625]
PETROL(-3)	-1.401.944	2.082.779	4.288.469	0.170014
	[-0.59056]	[ 0.51447]	[ 0.58201]	[ 0.86591]
PETROL(-4)	-1.045.812	-2.198.354	5.914.446	-0.097022
	[-0.43986]	[-0.54218]	[ 0.08014]	[-0.49339]
PETROL(-5)	1.197.958	3.224.846	-1.292.967	-0.183551
	[ 0.50951]	[ 0.80426]	[-0.17717]	[-0.94388]
PETROL(-6)	2.128.862	0.134934	-1.037.363	0.114431
	[ 0.09073]	[ 0.03372]	[-1.42434]	[ 0.58964]

<b>PETROL(-7)</b>	<b>5.996.079</b>	<b>-2.073.189</b>	<b>1.175.890</b>	<b>0.177259</b>
	[ 2.52028]	[-0.51097]	[ 1.59236]	[ 0.90083]
<b>PETROL(-8)</b>	<b>-4.375.748</b>	<b>1.223.386</b>	<b>-3.604.727</b>	<b>0.232580</b>
	[-2.26398]	[ 0.37116]	[-0.60088]	[ 1.45495]
<b>C</b>	<b>-5.616.077</b>	<b>-1.896.626</b>	<b>-1.324.077</b>	<b>4.220.107</b>
	[-1.24995]	[-0.02475]	[-0.94944]	[ 1.13564]

Adj. R-s quared	0.975626	0.911761	0.981294	0.917407
Sum s q. res ids	53857884	1566353.	5.19E+08	3.684.162
S.E. equation	1.027.637	1.752.507	3.189.666	8.499.322
F-s tatis tic	1.048.204	2.780.098	1.370.661	2.981.018
	-	-	-	-
Log likelihood	6.807.746	5.321.955	7.759.176	2.779.921
Akaike AIC	1.699.463	1.345.704	1.925.994	7.404.573
Sc hwarz SC	1.794.960	1.441.200	2.021.491	8.359.537
Mean dependent	7.923.150	9.964.233	20281.77	
S.D. dependent	6.582.261	5.899.707	23321.50	2.957.415

Yukarıda ayrıntılı sonuçlarına yer verilen VAR analizine göre elde edilen etki tepki grafikleri aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

**Grafik.7. Etki Tepki (VAR)**



Yukarıdaki tablolarda değişkenlerdeki bir standart sapma artışın diğer değişken üzerinde nasıl etki yapacağı gösterilmektedir. Bu grafiklerde, etki, değişkenlerdeki bir standart sapmalık artış iken; tepki, yukarıdaki grafikler ile gösterilmiştir. Mavi çizgi ortalama tepkiyi temsil etmektedir. Bu tepkinin %95 güven aralığında alabileceği değerler kırmızı kesikli çizgiler ile gösterilmiştir. Ortalama tepkinin %95 güven aralığı sınırlarının sıfırı içermesi, tepkinin anlamlı olmadığını, sıfırı içermemesi ise tepkinin %95 ihtimal ile anlamlı olduğunu gösterecektir. 8 dönemlik bir periyotta doğrudan yabancı sermaye, ihracat ve petrol fiyatlarındaki bir standart sapma artışa GSYH'nın nasıl tepki vereceği yukarıdaki tablonun ilk satırında gösterilmiştir. Buna göre GSYH'nın her üç değişkendeki bir standart sapma artışa tepkisine ilişkin güven aralığı sıfırı içermektedir. Bu durumda 8 dönemlik bir periyotta DYSY, ihracat ve petrol fiyatlarının GSYH üzerinde anlamlı etkisi olmadığı görülmektedir. DYSY'nın ve ihracatın tepki grafiklerine bakıldığında, bu değişkenlerin tepki grafiklerine ilişkin güven aralığının da sıfırı içerdiği görülmektedir. Dolayısıyla etki tepki grafikleri bu değişkenler üzerinde de 8 anlamlı bir etkinin tespit edilemediğini önermektedir.

### Granger Nedensellik Testi

Granger Nedensellik testi ile DYSY, ihracat ve petrol fiyatlarının önceki dönemlerinin topluca GSYH üzerinde etkili olup olmadığı test edilmektedir. Örneğin DYSY'nın bir önceki döneminin GSYH üzerinde etkisi anlamlı değilken, DYSY'nın önceki dönemlerinin de hesaba katılması sonucu DYSY'nın GSYH'ya neden olduğu sonucuna ulaşılabilir. Granger nedensellik testi sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

**Tablo.12. Granger Nedensellik Testi**

GSYH			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
DYSY	2.764.264	12	0.0062
IHRACAT	7.096.899	12	0.0000
PETROL	4.898.456	12	0.0000
All	2.142.491	36	0.0000

## DYSY

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GSYH	1.722.309	12	0.1414
IHRACAT	1.030.264	12	0.5894
PETROL	1.837.217	12	0.1048
All	4.402.211	36	0.1684

## IHRACAT

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GSYH	2.540.202	12	0.0130
DYSY	3.742.692	12	0.0002
PETROL	6.302.759	12	0.0000

Granger Nedensellik testi sonuçları gerek doğrudan yabancı sermaye yatırımının, gerek ihracatın gerekse petrol fiyatlarının GSYH'nin Granger nedeni olduğunu göstermektedir. Nitekim DYSY'nin GSYH'ya Granger neden olmadığını savunan sıfır hipotezi, Granger nedensellik test istatistiğine ilişkin olasılık değerinin 0.0062 ile %5 anlamlılık düzeyinin oldukça altında çıkmasından dolayı reddedilmelidir. Bu durum DYSY'nin %5 anlamlılık düzeyinde GSYH'nin nedeni olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde ihracata ilişkin test istatistiğinin olasılık değeri 0.0000, petrol fiyatlarına ilişkin test istatistiğinin olasılık değeri de 0.0000 çıkmıştır. Bu durumda Granger Nedensellik testine göre sadece DYSY değil ihracat ve petrol fiyatları da GSYH'nin nedenidir.

Diğer yandan GSYH, ihracat ve petrol fiyatlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkileyip etkilemediği de test edilmiş ve her üç değişkenin olasılık değerleri sırasıyla 0.14, 0.58 ve 0.10 ile %5 anlamlılık düzeyinin üstünde çıkmıştır. Bu durum GSYH, ihracat ve petrol fiyatlarının DYSY'nin Granger nedeni olmadığını göstermektedir.

Granger Nedensellik Testi ihracat için de uygulanmış, GSYH'nin ihracatın Granger nedeni olmadığını savunan sıfır hipotezi %5 anlamlılık düzeyinde olasılık değerinin 0.0130 çıkması nedeniyle reddedilmiştir. Benzer şekilde petrol fiyatlarının ihracat üzerindeki etkisine ilişkin olasılık değeri de 0.0000 ile %5 anlamlılık düzeyinin oldukça altında çıkması nedeniyle, petrol fiyatlarının da ihracatın Granger nedeni

olduğu sonucuna ulaşılmıştır. DYSY ile ihracat arasında benzer bir ilişki tespit edilmiş. DYSY'na ilişkin olasılık değeri %5 anlamlılık dűzeyinin altında çıkararak DYSY'nın da ihracatın Granger nedeni olduğunu savunmuştur.



## SONUÇ VE ÖNERİLER

Azerbaycan'ın Hazar Deniz'inde yerleşen enerji rezervlerinin üretimine ilişkin olarak uluslararası petrol şirketleri ile 1994 yılında yapılan “Asrın Anlaşması”nın ardından, ülkenin özellikle enerji sektörüne doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının akışı başlamıştır. Geçen 23 yılı aşkın süre içerisinde Azerbaycan Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkeleri arasında yabancı sermaye çekme bakımından önemli bir konuma gelmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak ülkede Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), İhracat gibi makroekonomik göstergelerde de fark edilir artışlar yaşanmıştır. Bu çalışmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYSY) ile ilgili tanımlar, literatürde DYSY'e ilişkin çeşitli yaklaşımlar, DYSY'de karar alma süreci, yabancı ve ev sahibi ülke açısından DYSY'ni etkileyen faktörler, Azerbaycan'da DYSY'nin önemi, yatırım iklimi ve yatırım potansiyeli gibi konular incelenmiştir.

Son bölümde DYSY'nin GSYH ve İhracatı hangi oranda etkilediğini bulmak amacıyla E-views programının yardımıyla ekonometrik analiz yapılmıştır. Analiz sonucunda Azerbaycan ekonomisi açısından önem arzeden petrol fiyatları, yabancı sermaye yatırımları ve ihracatın büyüme üzerindeki etkisini inceleme konusu yapmaktadır. Bu bağlamda çalışma ile büyüme üzerinde Azerbaycan ekonomisi açısından yaygın bir şekilde önem arz ettiği belirtilen petrol ve ihracatın etkisinin değerlendirilmesi mümkün olabilecektir. Çalışma, bu amaçla herbir değişken için veri elde edilebilen 1995-2017 dönemi çeyrekli verileri yardımıyla değerlendirme yapmaktadır.

Çalışma ile yapılan değerlendirme sonucunda, yabancı sermaye yatırımı ve ihracatın GSYH üzerinde arttırıcı etkisinin istatistiki olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. Petrol fiyatlarının ise uzun dönemde GSYH üzerinde anlamlı ama negatif etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar ekseninde geleneksel anlamda yoğun şekilde iddia edilen petrol fiyatlarının Azerbaycan ekonomisinin büyüme konusundaki rolüne ilişkin fikirleri desteklemek güç gözükmemektedir. Her ne kadar petrol fiyatlarındaki petrole olan talebin düşmesine bu açıdan da GSYH üzerinde negatif etkiye neden oluyor olabilir. Azerbaycan büyüme sürecinin ihracat ve yabancı sermaye artışı ile ciddi bir bağlantı içerisinde olduğu iddia edilebilir.

İlgili bulguların, sahte bir bağlantı içerme ihtimali nedeniyle çalışmada, her bir değişkenin durağanlık bağlamında incelenmesi yapılmış ve değişkenler gerektiğinde mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Daha sonrasında, Johansen eş-bütünleşme testi ile ilgili ilişkinin uzun dönemli bir yapısının olduğu bulunmuştur. Bununla yetinilmemiş Granger nedensellik testi bulunan uzun dönem ilişki doğrulanmıştır. DYSY, İhracat ve petrol fiyatlarının GSYH'in granger nedeni olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca VAR analizi ile etki tepki grafikleri oluşturulmuş, söz konusu grafiklerle değişkenlerin birbirleri arasındaki 8 dönemlik ilişkileri incelenmiştir. Etki tepki grafikleri 8 çeyreklik dönemde değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığını savunmuştur.

Özetle, elde edilen bulgular ile Azerbaycan ekonomisinin 1995-2017 dönemi içerisinde büyüme sürecinin doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve ihracat ile pozitif bir ilişkisi olduğu ancak bu ilişkinin kendisini uzun dönemde gösterdiği söylenebilir. Petrol fiyatlarının ise büyüme üzerinden azaltıcı etkisi olduğu görülmüştür. Bu sürpriz sonuç petrol fiyatlarındaki artışın petrol talebini düşürmesi ile açıklanabilir. Bu sonuçlar bağlamında, bu çalışma Azerbaycan ekonomisinde büyümenin teşviki için ihracatı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını arttırmanın gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Azerbaycan'da DYSY'nın önemi, yatırım iklimi ve yatırım potansiyelinin teorik ve istatistiki olarak incelenmesinin ardından ülke açısından faydalı olacağı düşünülen aşağıdaki önerilerde bulunulabilir: Azerbaycan ekonomisine yabancı yatırımların akımının güçlendirilmesi ve korunması için her türlü şartların yerine getirilmesinin yanı sıra, “Hollanda Hastalığı”ndan kurtuluş da ekonomi politikalarının temel amaçları arasında yer almalıdır. Ekonomik gelişmenin sadece doğal kaynaklar ihracı üzerine kurulması, ülke rezervlerinin tükenmesi ve yalnız küçük bir grup dışında, çoğunluğun yaşam düzeyinin düşmesi sonucunu doğurmaktadır. Bir sektöre bağımlılıktan kurtulmak için, petrol dışındaki sektörler de daha bir hassasiyet ve yoğunlukta desteklenmelidir. Desteklenmesi gereken sektörlerin başında tarım, hayvancılık, gıda sanayisi



gibi sektörler gelmektedir. Öncelikle bu sektörlerle yabancı sermayenin çekilmesi sağlanmalıdır. Yabancı sermayenin ve karının geriye dönüşünü önlemek için, yabancı sermaye girişini teşvik edici ve destekleyici politikalar uygulanmalıdır. Bu politikaların başında yatırım ikliminin elverişli kılınması gelmektedir. Bugün DYSY sadece sermaye ile değil, aynı zamanda ve daha da önemlisi teknoloji ve bilgi birikimi ile gelmesi daha yararlı olacaktır. Dahası, doğrudan yabancı yatırımlar sadece büyük uluslararası şirketler tarafından değil, aynı zamanda Azerbaycanın nispeten daha küçük firmalarının kendi ülkelerinin dışındaki ülkelere yatırım yapmasıyla gerçekleştirilmektedir. Son olarak, sınır ötesi yatırım sadece portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili değildir. Uluslararası üretim modelleri, yabancı yatırımcıların know-how ya da markalar gibi maddi olmayan varlıklarını yerel sermayeyle veya yerli yatırımcıların maddi varlıklarıyla paylaştığı yeni sınır ötesi yatırımlara yol açmaktadır. Bu, franchise, dış kaynak kullanımı, yönetim sözleşmeleri, sözleşmeli tarım veya imalat gibi, öz sermaye olmayan yatırım metodları ile de olmalıdır.

Küresel petrol fiyatlarının Azerbaycan'daki ekonomik büyüme üzerindeki etkisini tahmin etmede yukarıdaki sonuçlara dayanarak Azerbaycan ekonomisinin küresel ticaret ortamına bağımlılığını azaltmaya ve istikrarlı bir büyümeyi hedefleyen bir ekonomi politikası geliştirmeye yönelik bir strateji izlemesi gerekmektedir. Bu bağlamda, kurumsal çevredeki iyileşmeler ve Azerbaycan ekonomisinin yatırım cazibesi, altyapının geliştirilmesi, piyasa tekelliliğinin azaltılması, üretim faktörleri, yenilikçi faaliyetlerin teşviki ve insan sermayesindeki gelişmeler, hareketliliğin artması da dahil olmak üzere arz bağlamında büyüme faktörlerine büyük önem verilmelidir

## KAYNAKÇA

ACDİK, (2012). *Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik komitesi Raporu*.

Akkaya, Ş. (2003). *Vergileme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, Ankara, 56-60.

Aliber, R. Z. (1993). *Readings In International Business: A Decision Approach*. Mit Press.

Alpar, C. (1985). *Dünyada ve Türkiyede Serbest Bölgeler*. İstanbul: Dost Kitabevi Yayınları.

Aras, G. (2003). *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye Örneği*. Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği.

Aras, O.N. ve Süleymanov, E. (2010) *Azerbaycan İqtisadiyyatı*. (Azerbaijan Economy).

Arıkan, D. (2006). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım.

Arıman, A. (2001). *Türkiye'de Daha Fazla Yabancı sermaye Çekebilmek İçin İzlenmesi Gerekli Politikalar*. *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, TCMB, Ankara.

Asiedu, E. (2002). *On The Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?*, *World Development*, 30(1), 107- 119.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası (2004). *Yıllık Faaliyet Raporu*, 30.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası (2008). *Yıllık Faaliyet Raporu*, 20.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası (2009). *Yıllık Faaliyet Raporu*, 22.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası (2010). *Yıllık Faaliyet Raporu*, 22.

Bal, H. (1998). *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*. TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.

Bayraktar, F. (2003). *Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*. Türkiye kalkınma Bankası. Ankara.

,Basingstoke Balasubramanyam, V. N. (1999). *Foreign Direct Investment to Developing Countries, Regulating International Business: Beyond Liberalization*, Ed.:

S. Picciotto ve R. Mayne, Macmillan.

Batmaz, N. ve Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1993- 2003)* Beta Basım. İstanbul.

Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., ve Lahrèche-Révil, A. (2001). Exchange- rate Strategies İn The Competition For Attracting Foreign Direct Investment. *Journal of the Japanese and international Economies*, 15(2), 178-198

Billington, N. (1999). The Location Of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis. *Applied economics*, 31(1), 65-76.

Blomstrom, M. ve Kokko, A. (2003). *Human Capital And İnwardi, FDI*.

NBER working paper.

Blonigen, B. A. (1997). Firm-Specific Assets and The Link Between Exchange Rates and Foreign Direct Investment. *The American Economic Review*, 447- 465.

Borensztein, E., De Gregorio, J. ve Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of international Economies*, 45(1), 115-135.

Boratav, K. (2006). *Türkiye İktisat Tarihi*. İmge Yayınları. İstanbul.

B.P. (2014). *Statistical Review of World Energy*. June.

Brada, J. C., Kutan, A. M. ve Yigit, T. M. (2004). The Effects of Transition and Political instability on Foreign Direct Investment Inflows: CentralEurope and the Balkans. *Economics of Transition*, 14(4)

Byers, S.S., Groth, J.C. ve Sakao, T. (2013). *Using Portfolio Theory to Improve Resource Efficiency of Invested Capital*. *Journal of Cleaner Production*, 1-10.

Buckley, P., Wang, C. ve Clegg, J. (2007). The İmpact Of Foreign Ownership, Local Ownership Andİndustry Characteristics On Spillover Benefits From Foreign Direct Investment İn China. *International Business Review*, 16, 142-158.

Bulut, C. N. ve Aras E. S. (2009). *Azerbaycan Ekonomisinin 15 Yılı*. Bakü: Qafkas Üniversitesi, Kafkasya Araştırmaları Merkezi Yayınları.

Bulutoğlu, K. (1970). *Türk Vergi Sistemi*, (3. Baskı). İstanbul: Batı Türkeli Yayıncılık.

Büyükyılmaz, O. (2007). *İşletmelerde Yabancılaşmanın Sosyo -Psikolojik Etkileri ve Türkiye Taşkömürü Kurumunda Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Z.K.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Zonguldak.

Candemir, A. (2009). *Uluslararası Pazarlama Uzmanı Yetiştirme Projesi- Ege İhracatçı Birlikleri*. Avrupa Birliği ve İŞKUR Desteği ile, Ege Üniversitesi.

Castro, V. (2007). *The Causes Of Excessive Deficits In The European Union*. Warwick University. Economics Research Paper.

Chakrabarti, A. (2001). The Determinants Of Foreign Direct Investments: Sensitivity Analyses Of Cross-Country Regressions. *kyklos*, 54(1), 89-114.

Clark, W. S. (2007). *Assessing the FDI response to tax reform and tax - planning*.

Craenen, V. ve Wemel, H. (2006). *Catholic University Keuven, Paper IP Poiters. Foreign Direct Investment: Western vs. Eastern Europe and the Retailer Case*.

Celasun, O., Dengzer, C ve He, D. (1999). *Capital Flows Macroeconomic Management and The Financial System: The Turkish Case 1989- 97*. World Bank.

Culem, C. G. (1988). The Locational Determinants of Direct Investments Among Industrialized Countries. *European Economic Review*, 32, 885-904.

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

Cushman, D. O. (1987). Exchange Rate Uncertainty and Foreign Direct Investment in the United States. *Weltwirtschaftliches Archiv (Review of World Economy)*, 124(2), 322- 336.

Çankaya, M. (2004). AR-GE Harcamalarına Yönelik 5228 Sayılı Yasayla Getirilen Teşvikler, *Yaklaşım Dergisi*, 142(10), 109-112.

De Mello, L. R. (1997). Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey, *The Journal Development Studies*, 34(1), 5.

De Mooij, R. A. ve Ederveen, S. (2003). Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis Of Empirical Research. *International tax and public finance*, 10(6), 673-693.

DEİK, (2009). *Azerbaycan Ülke Bülteni*, 20.

DEİK, (2011). *Azerbaycan Ülke Bülteni*, 15.

Demircan, E. S. (2003). Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkileri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21, 1

Demirel, O. (2006). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması*, Doktora Tezi Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z. (2004). *Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama*. Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, 103-109.

Duran, M. S. (2002). *Türkiye'de Yatırımlara Sağlanan Teşvikler ve Etkinliği*. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.

Dutta ve Osei-Yeboah, (2010). *Foreign Direct Investment and Human Capital: The Role of Political and Civil Rights*, West Virginia University College of Business and Economics,

Sancak, E. (1999). *Azerbaycan Ekonomisi*, Bakü.

Erdost, C. (1982). *Sermayenin Uluslararasılaşması ve Teknoloji Transferi*. Ankara: Savaş Yayıncılık

FitzGerald, V. (2012). *International Tax Cooperation and Innovative Development Finance*. UN.

Flamm, K. (1984). The Volatility of Offshore Investment. *Journal of Development Economics*, 16, 231-248.

Froot, K.A. ve Stein J.C. (1989). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach. *Quarterly Journal of Economics*, 106, 1191-1217.

Gedikkaya, T. ve Gürlü, C. (1999). *Birleşme ve Edinimler*. TC Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü. Avrupa Birliği ile İlişkiler Müdürlüğü, Kasım.

Gürak, H. (2003). *Küreselleşme Nereye Götürüyor?*. MPM Verimlilik Dergisi. Ankara.

Goldberg, L. S. ve Koslud, C. D. (1995). Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty. *International Economic Review*, 36,855-873.

Gövdere, B. (2003). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği*. Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi.

Harrison, A. ve Revenga, A. (1995). *The Effects of Trade Policy Reform: What do We Really Know?* National Bureau of Economic Research.

Huseyn R. (2011). *Azerbaycan'da Petrole Dayalı Ekonomiden Çok Sektörlü Ekonomiye Geçişin Gerekliliği ve Tarım Bilig Güz*; Sayı 59 147-166

Hasanov, F.J. ve Huseynov, F. (2009). *Real Exchange Rate Misalignment in Azerbaijan*, November, 20.

Hines J.R. (1999). Lessons From Behavioral Responses to International Taxation, *National Tax Journal*, 52(2), 309.

Hirst, P. ve Thompson, G. (1998). *Küreselleşme Sorgulanıyor*. (Çev. Çağla Erdem ve Elif Yücel). Ankara: Dost Kitabevi.

Horasan, A. (2010). *Küresel Rekabet Ortamında İşletmelerin Teknoloji Ve Ar-Ge Yönetimlerinin Rekabete Etkileri Üzerine Araştırma Ve Örnek Bir Uygulama*. Selçuk Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi. Konya.

IMF. (2016). *International Monetary Found, World Economic Outlook Database*,

Report, April.

Janeba, E. (2002). Attracting FDI in a Politically Risky World. *International Economic Review*, 43(4), 1151.

Janicki, H. P. ve Wunnava, P. V. (2004). Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence From EU Accession Candidates. *Applied economics*, 36(5), 505-509.

Karan, M. B., Aras, G. ve Korkmaz, T. (2012). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Karluk, S. R. (1983). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.

Karluk, S. R. (2001). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı: Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye*, TCMB Yayınları, 97-115.

Karluk, S. R. (2009). *Uluslararası Ekonomi – Teori Politika*, İstanbul: 687

Karluk, S. R. (2009). *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm*. İstanbul : Beta Yayıncılık.

Karluk, S. R. (2013). *Uluslararası Ekonomi Teori-Politika*. Beta Yayın Evi. İstanbul.

Kılıç Görmezöz, K. (2007). *Türkiye'ye Doğrudan Gelen Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkileri*. Uzmanlık Tezi. Ankara.

Kurtaran, A. (2007). *Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri*, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 367-382.

Kuşlivan, S. (1999). *A Review Of Theories Of Multinational Enterprises*. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13, 163- 180.

Lim, E.G. (2001). *Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct*

*Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature, IMF Working Paper.*

Masuku, M. B. ve Dlamini, T. S. (2009). *Determinants of Foreign Direct Investment Inflows in Swaziland*. Journal of Development and Agricultural Economics, 1(5), 179

Meyer, K. E. ve Pind, C. (1999). *Research Note: The Slow Growth of Foreign Direct Investment in the Soviet Union Successor States*. Economics of Transition, 7(1), 212

Moosa, I.A. (2002). *Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practise*, Antony Rowe Ltd, Chippenham, Wiltshire.

Mottaleb, K. A. (2007). *Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth in Developing Countries*. MPRAPaper.

Mucuk, İ. (2007). *Pazarlama İlkeleri*. (16. Basım), İstanbul: Türkmen Kitapevi.

Müsteşarlığı, H. (2005). *Yabancı sermaye raporu*. Yabancı Sermaye Genel Müd., Ankara.

OECD, (2001). *Corporate Tax Incentives for Foreign Direct Investment, OECD Tax Policy Studies*, Paris: OECD.

OECD, (2002). *Tax Incentives For Reserach and Development: Trends and Issues*, Paris: O ECD.

OECD, (2008). *Bilim, Teknoloji ve Sanayi Görünüm Raporu*. Türkiye

Önder, İ. ve Kirmanoğlu, H. (1996). *Kamu açıklarının Tanımlanması, Ölçümü ve Etkileri. Kamu Kesimi Finansman Açıkları*, X.Türkiye Maliye Sempozyumu, İstanbul.

Özcan, B. ve Arı, A. (2010). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: Oecd Örneği*. Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi, (12), 65-88.

Öztürk, L. (2004). *Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış*. AkdenizİİBFDergisi, 7, 110-128.

Özkan, A. (2004). *Globalleşen Dünyada Demokrasinin Önemi ve Türkiye'nin Konumu, Globallesen Dünyada Türkiye'nin Yeri*. Kadir Has Üniversitesi. İstanbul.



Özyıldız, R. H. (1998). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Karar Alma Prosedürü*, Hazine Dergisi, 11

Pfeffermann, G. P. ve Madarassy, A. (1992). *Trends in Private Investment in Developing Countries*, World Bank.

Pradhan, J. P. (2000). *Foreign Direct Investment, Externalities, and Economic Growth in developing Countries: Some Empirical Explorations and Implications for WTO Negotiations in Investment*, RIS Discussion Papers, Global Development Finance.

Sabır, H. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkeler Arasında Ekonomik Entegrasyon: Mercosur Örneği*. Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, 25(7), 80.

Sarısoy, İ. ve Selçuk, K. O. Ç. (2010). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumlar Vergisi Gelirleri Üzerindeki Etkisinin Ekonometrik Analizi*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (36), 134.

Saunders, R. S. (1982). *The Determinants of Foreign Direct Investment*, Canadian Journal of Economics, 15, 77-84.

Schneider, F. ve Frey, B.S. (1985). *Economic and Political Determinants Of Foreign Direct Investment*. World Development, 13(2), 161-175.

Schoeman, N. J., Clausen, Z., Robinson, T., De Wet, J. ve Robinson, Z. (2000). *Foreign Direct Investment Flows and Fiscal Discipline in South Africa*, South African Journal of Economic and Management Sciences, 3(2).

Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Yayıncılık.

Seyidoğlu, H. (2015) *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: 649

Shamsuddin, A. F. (1994). *Economic Determinants of Foreign Direct Investment in Less Developed Countries*, The Pakistan Development Review, 33, 41- 51.

Singh, H. ve Jun, K. W. (1999). *Some New Evidence On Determinants Of Foreign*

*Direct Investment In Developing Countries.* The World Bank.

Smarzzynska, B. ve Wei, S. J. (2000). *Corruption and Composition of Foreign Direct Investment: Firm-Level Evidence.* Harvard University, Brookings Institution, The World Bank and the NBER.

Sönmezoğlu, F. (2000). *Türkiye-Yunanistan İlişkileri ve Büyük Güçler: Kıbrıs, Ege ve Diğer Sorunlar.* İstanbul: DerYayıncıları.

Serik, İ. (2006). *Geçiş Ekonomilerinde Yabancı Sermaye ve Özelleştirme: Yüksek Lisans Tezi.* İzmir.

Şen, F. (2007). *Euro-Türkler Avrupa'da Türk Varlığı ve Geleceği.* İstanbul: Günizi Yayınları.

Tanzi, V. ve Zee, H. (2000). *Tax Policy For Margining Markets: Developing Countries.* IMF Working Paper, Washington, DC.

Tekeli, İ. ve İlkin, S. (1987). *Dünyada ve Türkiye'de Serbest Üretim Bölgelerinin Doğuş ve Dönüşümü.* Ankara: Yurt Yayıncılık.

TÜSİAD ve YASED (2004). *FDI Attractiveness of Turkey: A Comparative Analysis.* TUSIAD ve YASED Report, İstanbul.

T.C . Bakü Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği. (2007). *Yıllık Faaliyet Raporu: 40.*

T.C . Bakü Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği. (2007). *Yıllık Faaliyet Raporu: 28.*

Udoh, E. ve Egwaikhide, F. O. (2008). *Exchange Rate Volatility, Inflation Uncertainty and Foreign Direct Investment In Nigeria,* Botswana Journal of Economics, 5(7), 19

UNCTAD (2009). *World Investment Report, Transnational Corporations, Agricultural Production and Development.* New York & Geneva.

UNESCO (2012). *Education Counts: Towards the Millennium Development Goals.* World TVET Report.

Ünal, T. (1995). *Gelişmekte Olan Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar.* İstanbul:

MKB Yayınları.

Wei, S. J. (1997). *Why is Corruption So Much More Taxing Than Tax? Arbitrariness Kills*. National Bureau of Economic Research.

Wei, S. J. (2000). *How Taxing Is Corruption On International Investors? Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.

Wetzel, W. (2003), *Angel Money and Sustainable Business*, In Business.

Wheeler, D. ve A. Mody (1992). *International Investment Location Decisions: The Case of US Firms*. Journal of International Economics, 33, 57-76.

World Bank. *International Economics Dept. Development Data Group*. (2005).

World Development Indicators. World Bank.

Yalçın, S. (2011). *Muhasebe Meslek Mensupları ve İşletmelerin Etik Konusunda Tutumları: Türkiye Araştırması*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (52), 47-66.

Yavan, N. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma*. Doktora Tezi. Ankara Üniversitesi. Ankara.

Yıldırım, M. (2007). *Karaparanın Kayıtdışı Ekonomi İçindeki Yeri ve Karapara Aklamanın Ekonomiye Getirdiği Tehlikeler*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(3), 427-428.

Yu, J. ve Walsh, M. J. P. (2010). *Determinants Of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach*. International Monetary Fund.

Zee, H.H., Stotsky, G. ve Eduardo, L. (2002). *Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries*, World Development, 30(9), 1499.

Zhang, K.H. (2001). *Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America*. *Contemporary Economic Policy*, 10(2), 185.

Zhang, Y. ve Zhao, R. (2004). *The Valuation Differential Between Class a and Class b Shares: Country Risk in the Chinese Stock Market*. Journal of International Financial Management and Accounting, 15(1), 45.

## Elektronik Kaynaklar

Azerbaidjan2015<https://www.stat.gov.az/?lang=en>,2017taribinde alınmıştır.

Türksam,2015<http://www.turksam.org/tr/makale-detay/101-yuzyilin-drami-azerbaycan-da-gocmenkackin-sorunu>. , 2017taribinde alınmıştır.

<https://tr.sputniknews.com/ekonomi/201502211014098949/>,2017taribinde alınmıştır.

<https://tr.sputniknews.com/columnists/201502271014192692/>,2017taribinde alınmıştır.

[http://files.preslib.az/site/region/gl\\_2\\_1.pdf](http://files.preslib.az/site/region/gl_2_1.pdf),2017taribinde alınmıştır.

<http://www.azstat.org/MESearch/details?lang=en&type=2&id=276>, 2016 taribinde alınmışdır.

**EK.1. DYSY, İhracat, Petrol Fiyatları, GSYİH verileri**

Tarih	DYSY	Petrol	GSYİH	IHRACAT
01.01.1995	39,8	18,38	272,8	201,8
01.04.1995	40,2	19,34	475,5	203,7
01.07.1995	31,7	17,87	660,4	160,5
01.10.1995	43,1	18,13	725	218,7
01.01.1996	151,9	19,76	467	203,9
01.04.1996	153,3	21,71	599,3	205,8
01.07.1996	120,8	22,34	778,2	162,2
01.10.1996	164,6	24,63	888,2	221
01.01.1997	274,5	22,85	552,2	295,7
01.04.1997	277,1	19,92	702,1	298,5
01.07.1997	218,4	19,80	820	235,3
01.10.1997	297,6	19,96	113,9	320,6
01.01.1998	279,1	15,94	658,7	259,6
01.04.1998	281,7	14,64	730,6	262
01.07.1998	222,1	14,22	1001,5	206,5
01.10.1998	302,5	12,93	837,9	281,4
01.01.1999	177,7	13,17	611	329,6
01.04.1999	179,4	17,65	722,1	332,7
01.07.1999	141,4	21,72	987,4	262,3
01.10.1999	192,6	24,60	971	357,3
01.01.2000	151,3	28,90	840,3	544,6
01.04.2000	152,7	28,92	956,2	549,7
01.07.2000	120,4	31,63	1213,5	433,3
01.10.2000	164	32,06	1378	590,4
01.01.2001	173,2	28,76	1068,2	579,2
01.04.2001	168,3	27,92	1048,8	605,5
01.07.2001	243,9	26,70	1556,1	624,5
01.10.2001	227,8	20,50	1651	559,5
01.01.2002	324,9	21,64	1167,4	529,1
01.04.2002	433,5	26,27	1282,4	589
01.07.2002	528,2	28,32	1576,1	722,2
01.10.2002	738	28,30	1894,4	826,7

01.01.2003	681,3	34,04	1477,5	779,3
01.04.2003	920,5	28,98	1604,2	779
01.07.2003	989,5	30,22	1980,5	653
01.10.2003	1357,4	31,17	1948,5	845,2
01.01.2004	1468,8	35,34	1609,8	838,6
01.04.2004	1157,1	38,32	2094,4	1067,6
01.07.2004	1013,9	43,89	2233,6	1045,8
01.10.2004	1057,7	48,30	2436,7	1283
01.01.2005	938,9	49,90	2131,5	1258,2
01.04.2005	1117,5	53,11	2769,6	1872,7
01.07.2005	1031	63,31	3279,5	2362,9
01.10.2005	1387,9	60,03	3695,1	2838,1
01.01.2006	1019,8	63,27	3223	2652,3
01.04.2006	1394,1	70,46	3923,4	3179,8
01.07.2006	1338,6	70,48	5583,8	3901
01.10.2006	716,4	59,94	5005,6	4221,5
01.01.2007	969,7	58,08	5145,4	4291,9
01.04.2007	1024,5	64,97	5527,00	5518,5
01.07.2007	1181,6	75,22	5935,60	5382,9
01.10.2007	1115,3	90,58	8620,10	7323,5
01.01.2008	1006,2	97,86	8209,80	7615
01.04.2008	1053	123,78	10295,90	10424,5
01.07.2008	900	118,29	27150,47	11939
01.10.2008	1023	58,68	35780,07	12654
01.01.2009	761	43,14	15285,50	20154
01.04.2009	758	59,61	6532,36	29116
01.07.2009	586	68,14	11549,93	39031
01.10.2009	794	76,00	17417,40	36753
01.01.2010	705	78,81	23567,53	40478
01.04.2010	755	77,82	30634,43	43464
01.07.2010	812	76,06	14980,53	53400
01.10.2010	1075,385	85,16	9554,83	56214
01.01.2011	820	94,07	16399,60	61669
01.04.2011	1180,56	102,02	23008,10	62326
01.07.2011	1108	89,49	29332,37	66427
01.10.2011	1336	94,02	37179,97	68664

01.01.2012	1161	102,98	17539,67	60468
01.04.2012	1335	93,29	9192,83	59769
01.07.2012	1477	92,17	17942,67	56987
01.10.2012	1317	88,01	26629,20	56649
01.01.2013	1420	94,33	35380,63	59784
01.04.2013	1547	94,05	46082,87	58714
01.07.2013	1666	105,83	21391,70	59433
01.10.2013	1646	97,50	12305,33	57642
01.01.2014	1911	98,68	21112,77	54879
01.04.2014	1956	103,35	30593,60	53568
01.07.2014	1951	97,87	49828,47	53564
01.10.2014	2231	73,21	48800,80	52487
01.01.2015	1846	48,49	22271,30	28984
01.04.2015	1956	57,85	12840,57	26597
01.07.2015	1936	46,49	22183,93	26484
01.10.2015	1950	41,94	32306,17	26564
01.01.2016	1746	35,24	29548,54	27458
01.04.2016	1632	47,78	32148,58	26845
01.07.2016	2061	44,85	25458,14	27514
01.10.2016	1736	50,01	26848,43	28694
01.01.2017	1894	52,47	35487,54	29875
01.04.2017	1623	47,90	27987,51	28974
01.07.2017	1501	49,69	34325,25	29453
01.10.2017	1376	57,40	29478,58	29264

**Kaynak:** Azerbaycan Devlet Istatistik Komitesi