



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNE
İLİŞKİN EKONOMETRİK BİR ANALİZ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Ercan Caner AYTEN

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2021

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN
EKONOMETRİK BİR ANALİZ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Ercan Caner AYTEN

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Maliye Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Ankara, 2021

TEŞEKKÜR

Tezin ortaya çıkış s¼recinde bilgi, birikim ve tec¼beleriyle çalıőmaya ıőık tutan ve desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen danıőman hocam Doç. Dr. Hale AKBULUT'a; tez çalıőmamı tamamlama hususundaki teőviklerinden dolayı aile yelerim Nezaket, Celalettin ve Sezer ile yol arkadaőım Dilara'ya teőekk¼r¼ bir borç bilirim.

ÖZET

AYTEN, E. Caner. *Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicilerine İlişkin Ekonometrik Bir Analiz: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2021.

Doğrudan yabancı yatırımlar, 1980'li yıllardan itibaren küreselleşmenin hız kazanmasıyla birlikte ekonomilerde önemli bir iktisadi araç olarak ortaya çıkmıştır. Dünya genelinde doğrudan yabancı yatırım akımları, söz konusu dönemde hem ülkelere hem de yatırımcılara birtakım avantajlar sağladığı düşüncesiyle hızlı bir şekilde artmıştır. Böylelikle Türkiye de ekonomik büyüme sürecinde gerekli dış finansmanın sağlanmasında doğrudan yabancı yatırımı önemli bir sermaye kaynağı olarak görmüş ve desteklemiştir. Doğrudan yabancı yatırımın; ekonomilerde sermaye stoku, istihdam ve ulusal üretim düzeyinde olumlu etkiler yarattığına ilişkin görüşler hâkimken yatırımcısına ise ucuz iş gücü, hammadde, doğal kaynak ve yeni pazarlarda faaliyet gösterme gibi imkânlar sağladığı düşünülmektedir. Bu doğrultuda doğrudan yabancı yatırım ve onun belirleyicileri sıklıkla akademik çalışmalara konu olmuştur. Bu çalışmada, doğrudan yabancı yatırıma küresel ekonomide atfedilen önemden hareketle; dışa açıklık, kamu harcamaları, döviz kuru ve jeopolitik riskin 2006:Q1-2020:Q3 döneminde Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım girişlerini nasıl etkilediğine ilişkin ampirik bir analiz gerçekleştirilmiştir. Analiz yöntemi olarak gecikmesi dağıtılmış otoregresif modelden (ARDL) yararlanılmıştır. Jeopolitik risklerin ve kamu harcamalarının Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin zaman serisi analiziyle incelenmiş olması çalışmanın özgün katkısını oluşturmaktadır. Uygulama kısmında elde edilen sonuçlara göre; Türkiye'de kamu harcamaları ve jeopolitik risk faktörü doğrudan yabancı yatırımları uzun dönemde negatif yönde etkilemektedir.

Anahtar Sözcükler

Doğrudan Yabancı Yatırım, Dışa Açıklık, Kamu Harcamaları, Döviz Kuru, Jeopolitik Risk

ABSTRACT

AYTEN, E. Caner. *An Empirical Analysis Concerning Determinants of Foreign Direct Investments: Evidence from Turkey*, Master's Thesis, Ankara, 2021.

Foreign direct investments have emerged as an important economic tool in economies with the acceleration of globalization since the 1980s. In the 1980s foreign direct investment flows have increased rapidly, with the thought that they provide some advantages to both countries and investors. In this way, Turkey too have considered and supported foreign direct investments as an important source of capital to provide the necessary external financing in the course of economic growth. While there are prevailing opinions that foreign direct investments creates positive effects such as capital stock, employment and national production level in economies, it is thought that foreign direct investment provides opportunities for its investors such as cheap labor force, raw materials, natural resources and operating in new markets. Accordingly, foreign direct investment and its determinants have often been the subject of academic studies. Considering the importance attributed to foreign direct investment, this study investigate of how the openness, public expenditure, foreign exchange rate and geopolitical risk effect foreign direct investments flows to Turkey during 2006:Q1-2020:Q3. In this study, autoregressive distributed lag (ARDL) model was used as the analysis method. The fact that the impact of geopolitical risks and public expenditures on foreign direct investments in Turkey has been analyzed with time series analysis constitutes the original contribution of the study. According to the findings of the analysis, public expenditures and the geopolitic risk negatively affect the level of foreign direct investments in the long run.

Keywords

Foreign Direct Investment, Openness, Public Expenditures, Exchange Rate, Geopolitical Risk

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|-----|
| TEŞEKKÜR | i |
| ÖZET | v |
| ABSTRACT | vi |
| İÇİNDEKİLER | vii |
| KISALTMALAR DİZİNİ..... | ix |
| TABLolar DİZİNİ..... | x |
| ŞEKİLLER DİZİNİ..... | xi |
| GİRİŞ | 1 |
| 1. BÖLÜM..... | 4 |
| DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: TANIM, KAPSAM VE TEORİ | 4 |
| 1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KAVRAMI | 4 |
| 1.2. TEORİK ÇERÇEVE | 7 |
| 1.2.1. Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi | 7 |
| 1.2.2. Kuruluş Yeri Teorisi | 8 |
| 1.2.3. İçselleştirme Teorisi..... | 8 |
| 1.2.4. Eklektik Paradigma (OLI Teorisi) | 9 |
| 1.2.5. Oligopolistik Tepki Teorisi..... | 9 |
| 1.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER | 10 |
| 1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN GERÇEKLEŞME ŞEKİLLERİ | 11 |
| 1.4.1. Ortaklıklarla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri..... | 11 |
| 1.4.1.1. Ortak Girişim | 12 |
| 1.4.1.2. Şirket Birleşmeleri | 12 |
| 1.4.1.3. Stratejik Birlikler | 13 |
| 1.4.2. Yeni Şirketlerin Ortaya Çıkmasıyla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri..... | 13 |
| 1.4.2.1. Yeşil Alan Yatırımları | 13 |
| 1.4.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları | 14 |
| 1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GEREKÇELERİ | 14 |
| 1.5.1. Piyasa Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım | 14 |
| 1.5.2. Etkinlik Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım | 15 |
| 1.5.3. Kaynak Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım | 15 |
| 1.5.4. Stratejik Varlık Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım..... | 16 |
| 1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN EKONOMİK ETKİLERİ VE SONUÇLARI..... | 16 |
| 1.6.1. Ekonomik Büyümeyi Desteklemesi..... | 16 |
| 1.6.2. İstihdamı Artırması | 17 |
| 1.6.3. Ödemeler Bilançosuna Etkileri | 18 |
| 1.6.4. Ulusal Üretime Etkisi | 19 |
| 1.6.5. Yeni Teknolojiler ve Yönetim Anlayışı Sunması | 19 |
| 1.7. ÜLKELERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMI ÖZENDİRİCİ UYGULAMALARI..... | 20 |
| 1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER..... | 21 |
| 2. BÖLÜM..... | 24 |
| DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL SÜRECİ, DÜNYADAKİ VE TÜRKİYE'DEKİ MEVCUT DURUMU | 24 |
| 2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ | 24 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Tarihi Süreci | 24 |
| 2.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Tarihi Süreci | 27 |
| 2.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GÜNÜMÜZDEKİ DURUMU | 31 |
| 2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Mevcut Durumu | 31 |
| 2.2.2. Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu .. | 33 |
| 2.2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu..... | 34 |
| 2.2.4. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu | 35 |
| 3. BÖLÜM..... | 39 |
| DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ: LİTERATÜR VE AMPİRİK ANALİZ..... | 39 |
| 3.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ | 39 |
| 3.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜRÜN İNCELENMESİ..... | 42 |
| 3.2.1. İş Gücü Maliyeti (Ücretler) | 43 |
| 3.2.2. Piyasa Hacmi | 44 |
| 3.2.3. Kurumlar Vergisi | 44 |
| 3.2.4. Ekonomik İstikrar | 45 |
| 3.2.5. Dışa Açıklık | 46 |
| 3.2.6. Jeopolitik Risk | 48 |
| 3.2.7. Kamu Harcamaları..... | 49 |
| 3.2.8. Ampirik Literatürün Değerlendirilmesi..... | 50 |
| 3.3. EKONOMETRİK ANALİZ | 54 |
| 3.3.1. Model, Veri Seti ve Yöntem | 54 |
| 3.3.2. Birim Kök Testleri | 56 |
| 3.3.3. Ampirik Analiz..... | 57 |
| 3.3.4. Ampirik Bulgular | 62 |
| SONUÇ..... | 64 |
| KAYNAKÇA | 67 |

KISALTMALAR DİZİNİ

| | |
|--------|--|
| AB | : Avrupa Birliği |
| ABD | : Amerika Birleşik Devletleri |
| ARDL | : Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model |
| Ar-Ge | : Araştırma ve Geliştirme |
| BRICS | : Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika |
| ÇUŞ | : Çok Uluslu Şirketler |
| DYY | : Doğrudan Yabancı Yatırım |
| GOÜ | : Gelişmekte Olan Ülke |
| GSYH | : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| IMF | : Uluslararası Para Fonu |
| OECD | : Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü |
| TCMB | : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası |
| UNCTAD | : Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı |
| YASED | : Uluslararası Yatırımcılar Derneği |

TABLOLAR DİZİNİ

| | |
|--|----|
| Tablo 1. DYY ve Dolaylı Yabancı Yatırımlar Arasındaki Farklar | 5 |
| Tablo 2. Ortak Girişimin Yerel ve Yabancı Şirketlere Yönelik Faydaları | 12 |
| Tablo 3. DYY Kapsamında Uygulanan Teşvik Türleri | 20 |
| Tablo 4. 2004-2019 Yıllarında DYY'lere İlişkin Gerçekleşen Yasal Değişikliklerin İstatistikleri | 21 |
| Tablo 5. 1980-2000 Yılları Arasında Türkiye, GOÜ'ler ve Dünya'da DYY Girişleri | 28 |
| Tablo 6. Bölgelere Göre 2017-2019 Döneminde DYY Girişleri (Milyar Dolar)... | 31 |
| Tablo 7. 2019 Yılında Türkiye'ye En Çok DYY Gerçekleştiren 10 Ülkenin 2019 ve 2018 Yıllarında Türkiye'ye Gerçekleştirdikleri DYY Tutarları | 36 |
| Tablo 8. DYY'nin Ekonomik ve Politik Belirleyicileri | 40 |
| Tablo 9. DYY'nin İtici ve Çekici Faktörlerine İlişkin Unsurlar | 41 |
| Tablo 10. Gerçekleştirilme Nedenine Göre DYY Girişlerinin Belirleyicileri | 42 |
| Tablo 11. DYY'nin Belirleyicileri Kapsamında İncelenen Ampirik Literatürün Özeti | 51 |
| Tablo 12. Ekonometrik Analizin Değişkenlerine İlişkin Açıklamalar | 54 |
| Tablo 13. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler | 55 |
| Tablo 14. Birim Kök Test Sonuçları..... | 56 |
| Tablo 15. Gecikme Değerlerine Göre Akaike ve Schwarz Bilgi Kriter Değerleri | 58 |
| Tablo 16. F İstatistiği Sonuçları | 58 |
| Tablo 17. ARDL (6,2,4,6,6) Modeli Tahmin Sonuçları..... | 59 |
| Tablo 18. ARDL (6,2,4,6,6) Modeli Uzun Dönem Sonuçları..... | 60 |
| Tablo 19. Hata Düzeltme Modeli Katsayıları | 60 |

ŞEKİLLER DİZİNİ

| | |
|--|----|
| Şekil 1. 1980-2019 Döneminde Dünyada DYY Girişleri (Milyar Dolar)..... | 26 |
| Şekil 2. 2001-2019 Döneminde Türkiye’de Gerçekleşen DYY Girişleri..... | 29 |
| Şekil 3. Yıllara Göre Türkiye’nin Dünyadaki DYY Girişlerinden Aldığı Pay | 30 |
| Şekil 4. 2019 Yılında En Çok DYY Çeken Ülkeler (Milyar Dolar) | 32 |
| Şekil 5. 2019 Yılında En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkeler (Milyar Dolar) | 33 |
| Şekil 6. 2019 Yılında Türkiye’ye En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkelerin Bölgesel Dağılımı | 37 |
| Şekil 7. 2019 Yılı Türkiye’de DYY’nin Hizmetler Sektöründeki Dağılımı | 37 |
| Şekil 8. 2019 Yılı Türkiye’de DYY’nin Sanayi Sektöründeki Dağılımı..... | 38 |
| Şekil 9. CUSUM Grafiği | 61 |
| Şekil 10. CUSUM-SQ Grafiği | 62 |

GİRİŞ

1950'li yıllarda ülkelerin yeni yeni tanımaya başladığı ve 1980 yılından itibaren küreselleşme sürecinin hız kazanmasıyla birlikte ekonomilerde önemli bir unsur hâline gelen doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), başta iktisadi olmak üzere çeşitli boyutlarıyla ülkelerin kalkınma ve büyüme sürecine olumlu etkiler sağladığı inancı doğrultusunda günümüz devletlerinin kıymet verdiği yabancı sermaye yatırımı türüdür. Gerçekleştiği ülkede sermaye stokunu, istihdamı ve ulusal üretimi artırması ve sanayilere teknolojik yenilikleri ve farklı yönetim anlayışlarını kazandırdığı düşüncesi, ülkelerin ekonomi politikalarında DYY'ye ağırlık vermesine neden olmuştur. Bu doğrultuda dünyada gerçekleşen DYY akımlarının zamanla küresel hasıladaki payı da artmıştır.

1990'lı yıllarda DYY için çoğunlukla gelişmiş ülkeler tercih edilmiş, gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) DYY'den aldığı pay ise düşük kalmıştır. Ancak 21. yüzyılın başlangıcıyla GOÜ'lerin dünya genelinde gerçekleşen DYY'den aldığı pay artmaya başlamış ve 2016 yılında toplam DYY'nin %40'ından fazlası GOÜ ekonomilerine yönelmiştir (UNCTAD, 2017, s. 2). Ucuz iş gücü, yüksek getiri ve üretilen ürünlerin satışı için uygun ortamı sunmasıyla GOÜ'ler DYY için avantajlı olmaya başlamıştır. Benzer şekilde GOÜ'lerdeki yerli tasarrufların iktisadi büyüme için yeterli olmaması, DYY'yi onlar için de cazip hâle getirmiştir.

Kâr elde etme güdüsüyle hareket eden yatırımcı, DYY kararı alırken birtakım unsurları göz önünde bulundurmaktadır. Ülkelerin koşul, imkân ve fırsatları yatırımcının, DYY'yi hangi ülkede gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceği üzerinde etkili olmaktadır. Bu kapsamda, 20. yüzyılda oluşturulan teorilerde DYY'nin belirleyicilerine dair çeşitli unsurlar ortaya konmuştur. 1990'lı yıllarda DYY akımlarında büyük bir sıçramanın yaşanmasıyla birlikte söz konusu dönemden itibaren DYY'nin belirleyicilerini konu edinen birçok ampirik çalışma gerçekleştirilmiş ve bu alanda geniş bir literatür oluşmuştur.

Birçok GOÜ gibi Türkiye'nin de iktisadi gelişim yolunda gerekli sermayeyi temin etme ve istihdamı artırma gibi nedenlerle ekonomisindeki DYY girişlerini çoğaltmayı hedeflediği ve teşvik ettiği görülmektedir. 1980'li yıllardan itibaren uyguladığı liberal politikalarla birlikte Türkiye, sınırlarında gerçekleşen DYY'yi büyük oranda arttırmış olsa da; ülkede 2019 yılında gerçekleşen 8.4 milyar dolarlık DYY girişinin Türkiye potansiyelinin altında kaldığı değerlendirilmektedir. Diğer yandan, istikrarlı iktisadi büyüme ve refah artışının sağlanmasındaki gerekli kaynakları temin etme hususunda ülkeye yönelecek DYY'nin önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmalarda DYY'nin belirleyicileri olarak çoğunlukla; piyasa hacmi büyüklüğü (GSYH), iş gücü maliyetleri (ücretler), dışa açıklık, döviz kuru, enflasyon ve faiz gibi makroekonomik unsurların test edildiği görülmektedir. Ancak ekonomik belirleyicilerin yanı sıra çeşitli politik unsurların da DYY girişlerine ilişkin etkileri son zamanlarda tartışılmaya başlanmıştır.

DYY'nin küresel ekonomideki rolünden, avantajlarından ve Türkiye ekonomisi için önemli bir dış tasarruf kaynağı olduğu düşüncesinden hareketle bu çalışmada, 2006:Q1-2020:Q3 dönemine ilişkin üçer aylık veriler ile Türkiye'deki DYY girişlerini etkileyebileceği düşünülen birtakım unsurların ampirik olarak açıklanması hedeflenmektedir.

Bu hedef doğrultusunda çalışmanın birinci bölümünde DYY'nin kavramsal ve teorik yapısı, gerçekleşme nedeni ile hangi şekillerde gerçekleştiği ortaya konularak ekonomideki etkileri açıklanmıştır. Olumlu iktisadi etkilerinin yanı sıra DYY'ye yöneltilen bazı eleştirilere de bu bölümde yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde DYY'nin, dünya ve Türkiye'deki gelişim süreci incelenmiş ve genel görünümüne ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Böylelikle Türkiye'nin DYY konusunda geçmişte ve günümüzdeki konumu, dünya ve GOÜ grubu ile kıyaslanarak ortaya konulmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise öncelikle DYY'nin belirleyicilerine ilişkin açıklamalara yer verilmiş ve ampirik literatür incelenmiştir. Takiben literatürden hareketle DYY'nin belirleyicileri olarak; dışa açıklık, kamu harcamaları, döviz kuru ve jeopolitik risk değişkenleri seçilerek ekonometrik analiz gerçekleştirilmiştir. Böylelikle DYY'nin belirleyicileri, yalnızca makroekonomik değişkenlerle sınırlandırılmayarak mali ve politik unsurların da dikkate alınması suretiyle geniş bir yelpazede incelenmiştir. Ayrıca kamu harcamaları ve jeopolitik risklerin, DYY üzerindeki etkilerinin çoğunlukla göz ardı edilmesi nedeniyle bu konuda Türkiye örneği üzerinden literatüre katkı sunulması hedeflenmektedir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise; genel değerlendirmeler ve politika önerileri yer almaktadır.

1. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR: TANIM, KAPSAM ve TEORİ

Çalışmanın bu bölümünde DYY kavramına ilişkin açıklamalarda bulunulmuş; çok uluslu şirketler (ÇUŞ), DYY'nin teorik altyapısı, gerçekleşme şekilleri, nedenleri ve ekonomik etkileri ortaya konulmaya çalışılmış ve DYY'ye yönelik eleştirilere değinilmiştir.

1.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM KAVRAMI

DYY'nin tanımlanmasında genel geçer bir açıklama olmamakla birlikte farklı tanımlamaların yapıldığı görülmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na (TCMB) göre DYY; bir ekonomideki yerleşik yatırımcının, başka bir ülkedeki işletmenin idaresine katılmak veya yönetiminde söz sahibi olmak suretiyle gerçekleştirdiği yabancı yatırım çeşididir (TCMB, 2020). OECD ise DYY'yi; bir yatırımcının yerleştiği olmadığı ekonomide bulunan bir işletmede uzun süreli ve önemli derecede etki yarattığı bir yabancı yatırım türü olarak açıklamıştır. (OECD, 2020). Ancak her iki kurum da yatırım gerçekleştirilen işletme sermayesinde %10 veya daha fazla bir pay ediniminin veya yönetimde söz sahibi olunmasının DYY için esas olduğunu vurgulamıştır.

Seyidoğlu (2003), DYY kavramının tanımını genel bir ifadeyle "Bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması şeklinde gerçekleşen yatırım türüdür." şeklinde açıklamıştır (Seyidoğlu, 2003, s. 718). Hymer (1960); yurt dışında gerçekleşen yatırımın kontrolü ve yönlendirilmesinde yatırımcı söz sahibi olabiliyorsa söz konusu yatırımın DYY şeklinde gerçekleşmiş olduğunu ifade etmiştir (Hymer, 1960, s. 11). Eğilmez (2016) ise DYY kavramını; "bir ülke sınırları dışındaki yatırımcıların ilgili ülkeye fabrika gibi üretim tesisleri kurarak, şube açarak, taşınmaz edinerek veya var olan bir şirketi tamamen ya da kısmen satın alarak yaptıkları yatırımlar" olarak açıklamıştır (Eğilmez, 2016).

Bir şirketin DYY kararı alarak yatırım gerçekleştirdiği ülke genellikle “ev sahibi ülke” şeklinde adlandırılmaktadır. DYY gerçekleştiren şirketin merkezinin bulunduğu ülke ise “ana ülke” olarak ifade edilmektedir.

Bir ülkeye gelen yabancı sermaye, DYY türünde gerçekleşebileceği gibi dolaylı yabancı yatırım veya diğer bir adıyla portföy yatırımı şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Kısa vadeli bir yabancı sermaye yatırımı olarak kabul edilen portföy yatırımı; hisse senedi ve borç senetlerine gerçekleştirilen yatırımları kapsamaktadır. DYY'nin aksine, hisse senedine toplam olarak % 10'un altında yaptığı yatırımla yatırımcı, bu senetleri ihraç eden kuruluşun yönetiminde söz sahibi olmamaktadır. Yatırımcı, DYY'de sermayenin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirirken portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka bir katkısı bulunmamaktadır (TCMB, 2017). Bu kapsamda DYY'nin diğer yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin farkları Tablo 1'de ortaya konulmuştur:

Tablo 1. DYY ve Dolaylı Yabancı Yatırımlar Arasındaki Farklar

| | YATIRIM TÜRÜ | |
|---------------------------------|---|---|
| | <i>DYY</i> | <i>Dolaylı Yabancı Yatırım</i> |
| <i>Yönetim Yetkisi</i> | Yatırımcıya yönetim yetkisi imkânı tanımaktadır. Hedef ülkede kurulan, ortak olunan veya devralınan şirket yabancı yatırımcının denetimi altına girmektedir. | Yönetim yetkisi, yatırımcının şirket genel kurulundaki verebileceği oyla sınırlıdır ve yönetim sürecinde etkin bir rol üstlenme imkânı bulunmamaktadır. |
| <i>Yatırımın Kapsamı</i> | Yatırımcı yalnızca sermayeni değil, aynı zamanda teknolojik imkânlarını, yönetim anlayışını, üretim metotlarını ve marka değerini de ev sahibi ülkeye kazandırmaktadır. | Yalnızca sermaye girişi gerçekleşmektedir. |

| | | |
|-----------------------------------|--|--|
| Vade Yapısı | Uzun vadeli ve kalıcı yatırım türüdür. | Kısa vadelidir. |
| Risk Faktörü | Yatırımcı, ev sahibi ülkede siyasi ve ekonomik alanda olumsuz gelişmelerin yaşanması hâlinde işletmesini kolay bir şekilde satamayacaktır ve bu nedenle kendisi için riskler fazladır. | Yatırımcı, kriz durumlarında rahatlıkla ülkeden ayrılabilceği için riskler kendisi için daha az, yatırım gerçekleştirdiği ülke için daha fazladır. |
| Getirinin Şekli ve Kapsamı | Kâr payı, sermaye geliri, komisyon, transfer fiyatlandırması gibi unsurlardan oluşmaktadır. | Faiz, anapara ödemesi, sermaye kazancı şeklindedir. |
| Yatırımcının Kimliği | Çoğunlukla ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilmektedir. | Finansal kurumlar, kurumsal ve bireysel yatırımcılar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. |

Kaynak: TCMB, 2017

Uluslararası sermaye hareketlerinin bir türü olan DYY'ler uzun vadeli bir yatırım türüdür ve portföy yatırımlarına göre daha etkilidir. Kalkınma ve büyüme yolunda ekonomiler için önemli bir finansman kaynağı olan DYY, yatırımın gerçekleştiği ülkedeki iktisadi, sosyal ve kültürel yapı üzerinde olumlu etkiler yaratabilmektedir (Koç AYTEKİN, 2019, s. 260). Bu doğrultuda DYY'ler, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde daha detaylı değinileceği üzere; istihdam yaratması, teknik bilgi ve becerilerin ülkelere transferi, ülkelerin sermaye stoklarını artırması gibi sağladığı çeşitli imkânlarla birlikte ekonomilerin iktisadi gelişme sürecinde günümüzde önemli bir yatırım aracı olarak kabul görmektedir (AYDEMİR vd., 2012, s. 70). Ülkelerin küresel ekonomiye entegrasyon sürecinde önemli bir itici güç olarak değerlendirilen DYY, yatırımın gerçekleştiği ülkelerde mali piyasaların daha istikrarlı çalışmasında ve iş gücü kalitesinin yükselmesinde etkili olmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2021, s. 26).

Günümüzde başta GOÜ'ler olmak üzere neredeyse bütün ülkeler DYY çekmek amacıyla yoğun bir gayret sarf etmektedir. Kısa vadeli yabancı sermaye

kaynaklarının dezavantajları ve dış borçlanmanın riskleri nedeniyle ülkeler, kalkınma ve büyümelerini sağlayacak yatırımlar için çoğunlukla uzun vadeli ve istikrarlı bir yabancı yatırım olan DYY'yi tercih etmektedir (Çütçü & Kan, 2018, s. 2).

1.2. TEORİK ÇERÇEVE

20. yüzyılın ortalarından itibaren DYY'lerin ekonomilerde ağırlık kazanmasıyla birlikte söz konusu gelişimi açıklamaya yönelik geniş bir literatür oluşmuştur. Bu alanda gerçekleştirilen çalışmaların ortak noktası ise genellikle şirketlerin lisans, ihracat ya da yönetim sözleşmelerinin yerine neden DYY kararı aldıklarına dair açıklamalarda bulunulmasıdır (Yapraklı, 2006, s. 25).

1.2.1. Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi

DYY'yi inceleyen ilk kuramlar arasında yer alan Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi, 1966 yılında Raymond Vernon tarafından oluşturulmuştur. Vernon, İkinci Dünya Savaşı sonrasında artan küresel ticaret hacmini açıklamak amacıyla Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi'ni ortaya koymuştur. Teori, oligopolistik işletmelerin üretim, ihracat ve DYY formlarının ortaya çıkış sürecinde yönetim anlayışı ve ürün farklılaştırması gibi faktörlerin zaman içinde nasıl etkileşime girdiğine dair bir açıklama getirmektedir (Nayak & Choudhury, 2014, s. 5).

Teoriye göre bir ürünün yaşam döngüsü; gelişim, olgunlaşma ve standartlaşma olmak üzere üç aşamadan oluşmaktadır. Gelişim aşamasında ürün henüz standartlaşmamıştır ve girdiler tam olarak hesaplanamamaktadır. Olgunlaşma aşamasında ürüne yönelik talep artmaya başlar ve ürüne yönelik talep dış pazarda da artma eğiliminde ise maliyet unsurları dikkate alınarak firmalar DYY kararı alabilirler. Standartlaşma aşamasında ise ürün artık olgunlaşma sürecinde olup uluslararası piyasalarda yer edinmektedir (Bozdağlıoğlu & Özpınar, 2011, s. 13).

Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi, DYY'nin gerçekleşmesinde firmaların monopolcü güçlerini artırma ve teknolojik üstünlüklerini koruma hedefinin etkili olduğunu savunmaktadır (Kurtaran, 2007, s. 370).

1.2.2. Kuruluş Yeri Teorisi

Hood ve Young tarafından 1979 yılında ortaya konulan Kuruluş Yeri Teorisi'nde, DYY'nin gerçekleştirileceği ülke seçiminde iş gücü maliyetlerinin, piyasa faktörlerinin (piyasa büyüklüğü, ekonomik büyüme hızı vb.), ticari engellerin ve devlet politikalarının belirleyici olduğu savunulmaktadır (Kurtaran, 2007, s. 369).

1.2.3. İçselleştirme Teorisi

1937 yılında Coase tarafından temelleri atılan İçselleştirme Teorisi, ilerleyen süreçte farklı araştırmacıların katkılarıyla geliştirilmiştir. Coase, teoriyi ulusal ölçekte ortaya koyarak bireylerin sözleşmeler vasıtasıyla çift taraflı ticari ilişkide bulunmak yerine işlem maliyetleri nedeniyle ortaklıklar, şirketler ve çeşitli ticari yapılar kurduklarını ve benzer şekilde firmaların da işlem maliyetlerini içselleştirerek üretimi artırdıklarını ifade etmiştir. Daha sonradan Buckley ve Casson (1976); piyasa aksaklıklarının, ÇUŞ'ların DYY kararı almasında etkili olduğunu açıklamıştır (Denisia, 2010, s. 107; Nayak & Choudhury, 2014, s. 6).

Genel olarak İçselleştirme Teorisi, şirketlerin faaliyet gösterdiği piyasaların birtakım riskler barındırması halinde firmaların başka pazarlarda DYY gerçekleştirebileceğini savunmaktadır. Teoriye göre içselleştirme kavramı, uluslararası alanda yatırım gerçekleştiren şirketlerin buldukları piyasalardaki iktisadi faaliyetleri olumsuz etkileyen piyasa aksaklıklarından kurtularak kazanç sağlamak için başka piyasalara yönelme girişimlerini ifade etmektedir (Yapraklı, 2006, s. 27).

İçselleştirme Teorisi DYY'yi genel hatlarıyla incelemektedir. Teori, totolojik olduğu ve ampirik bir analiz temelinde incelenemediği gerekçesiyle sıklıkla eleştirilmiştir. (Mathieson & Lizondo, 1990, s. 8).

1.2.4. Eklektik Paradigma (OLI Teorisi)

Uluslararası üretimi açıklamaya yönelik oluşturulan Eklektik Paradigma veya diğer bir adıyla OLI Teorisi, John Dunning tarafından geliştirilmiş olup bir şirketin DYY kararı almasındaki koşulları inceleyen kapsamlı ilk teorik çalışmadır (Güngördü & Yılmaz, 2016, s. 1004).

OLI Teorisi, sahiplik (ownership-O), bölge (location-L) ve içselleştirme (internalization-I) avantajları şeklinde adlandırılan üç alt paradigmanın etkileşiminden oluşmaktadır ve DYY'nin gerçekleşmesini de bu etkileşim üzerinden açıklamaktadır (Dunning J. H., 2000, s. 163).

Sahiplik avantajları; bir şirketin, DYY gerçekleştireceği ülkedeki yerleşik şirketlerle rekabet edebilmesini sağlayacak kendisine ait birtakım yetenek, tecrübe ve üstünlükleri (düşük maliyetli üretim gerçekleştirebilme, dış yatırım tecrübesi vb.) ifade etmektedir (Güngördü & Yılmaz, 2016, s. 1008). Bölge avantajları; DYY gerçekleştirilecek ülkedeki piyasa büyüklüğü ve üretim faktörlerinin niteliği, işçilik maliyetleri, hedef ülkedeki yabancı yatırımlara yönelik politikalar gibi unsurlardan hasıl olmaktadır. İçselleştirme avantajı ise; DYY gerçekleştiren şirketin, sahiplik ve bölge avantajlarını kullanmasının kendisi için kârlı olma durumunu ifade etmektedir (Denisia, 2010, s. 57).

1.2.5. Oligopolistik Tepki Teorisi

Knickerbocker (1973) tarafından oluşturulan Oligopolistik Tepki Teorisi'ne göre üretim tesisi kurulacak bölgenin seçiminde iki önemli gerekçe bulunmaktadır. Bunlar şirketin, ev sahibi ülke pazarındaki faaliyetlerini artırma ve ev sahibi

ülkedeki göreceli bol kaynaklardan yararlanma isteğidir. Ancak söz konusu iki gerekçenin yanı sıra firmalar, birbirlerinin yatırım kararlarından da etkilenecek stratejik avantajlarını kaybetmemek maksadıyla diğer ülkelerde yatırım gerçekleştirebilmektedir. Knickerbocker, bu tezini ABD merkezli ÇUŞ'ların gerçekleştirdiği DYY üzerine bir çalışma araştırma yaparak ortaya koymuş ve bunların oligopolistik yapıda faaliyet gösterdiği ve firmaların yabancı yatırıma ilişkin karar süreçlerinde birbirlerinden etkilendiği sonucuna ulaşmıştır (Nayak & Choudhury, 2014, s. 8)

1.3. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLER

Çoğunlukla DYY'ler, birden fazla ülkede bulunan temsilcileriyle ticari faaliyet yürüten ve küreselleşme sürecinin önemli aktörlerinden biri olarak anılan ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilmektedir (Koçtürk & Eker, 2012, s. 35-36). ÇUŞ kavramı ilk kez 1978 yılında "iki ya da daha fazla ülkede fabrikaları olan, satış şubelerini kontrol eden girişimler" şeklinde tanımlanmıştır (Ulaş, 2009, s. 7). Dunning ve Lundan (2008) ise söz konusu kavramı "DYY gerçekleştiren ve birden fazla ülkede katma değer yaratan işletmelerin sahibi olan veya bir şekilde bunları kontrol eden bir kuruluş" olarak açıklamıştır (Dunning & Lundan, 2008, s. 3).

ÇUŞ'lar yüksek sermaye değerlerine; güçlü teknolojik, ulaşım ve haberleşme altyapılarına ve gelişmiş yönetim bilgisine sahip özel şirketlerdir. Ayrıca bu nitelikteki şirketler Ar-Ge faaliyetlerine de özel bir şekilde önem vermektedir. (Ulaş, 2009, s. 8) ÇUŞ'lar, uluslararası yatırım alanındaki özel yetenekleri ve sınır ötesi ticari faaliyetlerin koordinasyonunu sağlaması yönüyle küresel ekonomik entegrasyonun faydalarından yararlanılmasında önemli bir konuma sahiptir. Günümüzde kurumsal ve teknolojik gelişim sayesinde ÇUŞ'lar, rahatlıkla dünyanın neredeyse her bölgesinde faaliyet gösterebilmekte ve ekonomik etkiler yaratabilmektedir. 1960'lı yıllarda yaklaşık 7 bin düzeyinde ÇUŞ faaliyet yürütürken küreselleşmenin artmasıyla birlikte bu sayı 2006 yılında 78 bine ulaşmıştır (McCann & Acs, 2011, s. 8).

Bir şirketin ÇUŞ olarak nitelenmesinde veya ne derecede çok uluslu olduğunun belirlenmesinde birtakım kriterler esas alınmaktadır. Sahip olunan veya yönetiminde söz hakkı bulunulan yabancı şirketlerin veya iştiraklerin sayısı; yönetim veya mülkiyetin uluslararası alandaki yoğunluğu; yurt dışındaki iştiraklerin veya şirketlerin sahip olduğu değerlerin iktisadi büyüklüğü; Ar-Ge gibi yüksek değerli faaliyetlerin uluslararası alanda gerçekleşme düzeyi, söz konusu kriterler arasında yer almaktadır (Dunning & Lundan, 2008, s. 3).

ÇUS'ların faaliyetleri: geriye, ileriye ve yatay bağıntılı olmak üzere üç ayrı grupta incelenebilmektedir. Geriye bağıntılı üretim faaliyetlerinde, doğal kaynakları işletmek maksadıyla kurulan ÇUS'lar tanımlanmaktadır. Bu grupta faaliyet gösteren şirketler hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi ve satılması hususunda faaliyet göstermektedirler. İleriye bağıntılı üretim faaliyetleri; şirketlerin, yerleştiği olduğu ülkedeki ekonomik imkânların sınırlı olması nedeniyle veya yurt dışındaki satış faaliyetlerini düzenlemek maksadıyla diğer ülkelere yatırım yapma zorunluluğunu kapsamaktadır. Yatay bağıntılı üretim faaliyetleri ise yatırım gerçekleştirilen ülkedeki üretim faaliyetlerini artırması için ana şirket tarafından yavru şirkete verilen sermaye, teknoloji ve teknik desteği ifade etmektedir (Bal, 2000, s. 240).

1.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN GERÇEKLEŞME ŞEKİLLERİ

DYY'ler; ÇUŞ'ların başka şirketlerle ortaklıklar kurmasıyla gerçekleşebileceği gibi bunların diğer ülkelerde tek başına yeni üretim tesisi kurması veya kurulu bir tesisi satın almasıyla da gerçekleşebilecektir.

1.4.1. Ortaklıklarla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

DYY'lerin ortaklıkla gerçekleşmesi; ortak girişim, şirket birleşmeleri ve stratejik birlikler olmak üzere üç farklı türde ortaya çıkabilmektedir (Kurtaran, 2007, s. 368; Seyidoğlu, 2003, s. 721).

1.4.1.1. Ortak Girişim

Ortak girişimde en az iki şirket bir araya gelerek bir sektörde ya da alanda yatırım gerçekleştirmektedir. Söz konusu yatırım türünde şirketlerin; finansal kaynak, uzman personel, gelişmiş teknoloji ve nitelikli ham maddeye sahip olma noktasında birbirlerinden farklı alanlarda üstünlükleri bulunabilmektedir. Bu yönüyle ortak girişim, yatırım gerçekleştirmedeki yüksek riskleri azaltmakta, küçük işletmelerin rekabetçi konumlarını güçlendirmekte ve şirketlerin yeni teknolojilere ulaşmasında onlara kolaylık sunmasıyla ön plana çıkmaktadır (Kurtaran, 2007, s. 368).

DYY gerçekleştirilecek ülkedeki yerli şirketlerle ortaklıklar kurulmasının hem ev sahibi ülkedeki yerli şirketler hem de yatırımcı şirketler için birtakım faydaları bulunmaktadır. Bunlar Tablo 2’de sunulmuştur:

Tablo 2. Ortak Girişimin Yerel ve Yabancı Şirketlere Yönelik Faydaları

| Yerel Şirketlere Yönelik Faydaları | Yabancı Şirketlere Yönelik Faydaları |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Teknoloji transferi, • Yüksek kalitede üretim imkânı, • Yabancı ortağın yönetim ve uzmanlık bilgisinden faydalanma, • Yerel piyasadaki rekabette üstünlük sağlayabilme. | <ul style="list-style-type: none"> • Yatırım gerçekleştirilen ülkeye dair kurumsal yapı ve mali düzeni daha kısa sürede tanıyabilme, • Yerel piyasalarda daha kolay bir şekilde faaliyet yürütülebilme, • Ortaklığın millî olduğu düşüncesini doğurarak yurt içindeki satışların yükselmesine neden olması ve kârın artmasına imkân tanınması. |

Kaynak: Seyidoğlu, 2003, s. 721; Ulaş, 2009, s. 166

1.4.1.2. Şirket Birleşmeleri

İki veya daha fazla şirketin tüm kaynaklarının bir araya getirilerek yeni şirketin ortaya çıkarılması şeklinde oluşturulan bir yatırım stratejisidir. Bu durum aynı

zamanda şirket evlilikleri şeklinde de ifade edilebilmektedir (Kurtaran, 2007, s. 368).

1.4.1.3. Stratejik Birlikler

Stratejik birliklerde şirketler, birlikte mal veya hizmet üretmek maksadıyla ortaklık kurmakta, pazarlama ve hizmet anlaşmaları gerçekleştirmektedir. Bu ortaklıklar çoğu zaman şirketlerin hisse senetlerini birbirleriyle değiştirmeleri vasıtasıyla meydana gelmektedir. Stratejik birlikler, uluslararası yatırımların gerçekleştirilmesinde yaygın olarak kullanılmaktadır (Kurtaran, 2007, s. 368). Stratejik birlikler, Ar-Ge masraflarının yüksek olduğu ve pazarlara girişte zamanlamanın önem arz ettiği yüksek teknolojik ürünleri konu edinen yatırımlar için daha uygun bir yaklaşımdır (Seyidoğlu, 2003, s. 723).

1.4.2. Yeni Şirketlerin Ortaya Çıkmasıyla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Bu türde gerçekleşen DYY'ler, yeşil alan yatırımları ve kahverengi alan yatırımları şeklinde iki farklı türde hasıl olmaktadır.

1.4.2.1. Yeşil Alan Yatırımları

Yeşil alan yatırımları, yabancı bir şirketin yatırım gerçekleştirdiği ülkede yeni bir üretim, dağıtım ve Ar-Ge tesisini kurması sonucu ortaya çıkan ve böylelikle o ülkedeki istihdamı ve sermaye stokunu artıran bir yatırım türüdür. Bu şekilde gerçekleşen DYY'de yatırımcı; teknolojik yeteneklerini, üretim sistemini ve yönetim anlayışını kullanacağı yeni bir işletme kurmaktadır. Ancak böyle bir girişimde net getiri sağlamak, diğer yabancı yatırım türlerine kıyasla daha fazla zaman gerektirmektedir (TCMB, 2017, s. 5).

1.4.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları

Kahverengi alan yatırımları, yabancı bir şirketin hedef ülkede daha çabuk bir şekilde faaliyet yürütebilmek maksadıyla yerli işletmelerin pazar payını satın alması sonucu ortaya çıkan yatırım türüdür (TCMB, 2017, s. 5). Bu bağlamda pazara hızlı giriş yapma düşüncesiyle özellikle GOÜ'lerde, DYY'lerin genellikle kahverengi alan yatırımı şeklinde gerçekleştiği görülmektedir (İlhan Nas & Kalkan, 2017, s. 71).

1.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GEREKÇELERİ

Nihai hedefi kâr elde etmek olan ÇUŞ'ların DYY kararı almasında farklı güdüler bulunmaktadır. Bu kapsamda DYY; şirketlerin piyasa, etkinlik, kaynak ve stratejik varlık arayışları doğrultusunda dört farklı türde gerçekleşebilmektedir.

1.5.1. Piyasa Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Şirketlerin, uluslararası ticarete ilişkin engelleri aşmak ve yeni pazarlar keşfetmek maksadıyla ürünlerini, hedeflediği veya daha önce ihraç ettiği ülkelerde üretme kararı alması sonucu gerçekleşen DYY türüdür (Zhang & Wang, 2010, s. 1720). Piyasa arayışı doğrultusunda gerçekleşen DYY'yi teşvik eden bazı temel nedenler bulunmaktadır (Erkök & Yıldırım, 2018, s. 486):

- DYY gerçekleştirecek şirket, üretim faaliyetlerini ihracat yaptığı ülkenin istek ve ihtiyaçlarına, gelenek ve göreneklerine, imkânlarına göre uyarlamayı isteyebilmektedir.
- DYY gerçekleştirerek doğrudan ev sahibi ülke pazarında faaliyet yürütmek, merkez ülkeden söz konusu ülkeye ihracat gerçekleştirmekten daha az maliyetli olabilmektedir.

- Şirketler, küresel üretim hedefleri ve pazarlama stratejileri doğrultusunda rakiplerinin gerisinde kalmamak maksadıyla yabancı ülkelerde bir üretim tesisi kurmayı gereklilik olarak görürler.

1.5.2. Etkinlik Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Bu türde gerçekleşen DYY'de maliyetlerin azaltılması, ölçek ekonomilerinden yararlanılması hedeflenmektedir. Örneğin sanayileşmesini yeni tamamlamış bazı Asya ülkelerinde iş gücü maliyetlerindeki artış sonucu şirketler, montaj ve diğer üretim aşamaları için maliyetlerin daha ucuz olduğu ülkeleri tercih etmiştir (Aydın, 2021, s. 54). İşçi ücretleri ve ticari engeller, etkinlik arayan DYY'de yatırım kararının temel belirleyicilerindedir (Erkök & Yıldırım, 2018, s. 487)

1.5.3. Kaynak Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Kaynak arayan DYY'de temel hedef ucuz kaynaklara erişmektir. Merkez ülkede bulunmayan veya diğer ülkelerde daha ucuz bir şekilde elde edilebilen hammadde ve doğal kaynak imkânından faydalanmak isteyen şirketler, bu hedefle DYY gerçekleştirmektedirler. Petrol ve doğalgaz zengini ülkelerde, kaynakların çıkarılması için ÇUŞ'ların bu ülkelere yatırım yapması; benzer şekilde iş gücü maliyetlerinden yararlanmak isteyen ABD'deki telekomünikasyon şirketlerinin Hindistan'da çağrı merkezleri kurmaları kaynak arayan DYY'ye örnek olarak gösterilebilir (Erkök & Yıldırım, 2018, s. 487).

Kaynak arayışındaki DYY, fiziki kaynak ve ucuz iş gücünün yanı sıra teknolojik yeterlilik, yönetim veya pazarlama uzmanlığı ve organizasyon becerileri edinme ihtiyacı doğrultusunda da ortaya çıkabilmektedir (Dunning & Lundan, 2008, s. 69).

1.5.4. Stratejik Varlık Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Bu şekilde gerçekleşen DYY'de esas olarak yenilikçi teknolojilerin elde edilmesi ve şirket yeteneklerine katkı yapacak becerilerin geliştirilmesi hedeflenir. Bu doğrultuda şirketler, uzun vadeli planlarla hareket ederek diğer ülkelerdeki stratejik olarak önemli gördükleri şirketlere ortak olabilir veya bunları satın alabilirler. Şirketlerden elde ettikleri teknolojik yetenek, patent hakkı gibi unsurların etkisiyle kendi ihracatlarını geliştirirler. (Zhang & Wang, 2010, s. 1721).

1.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN EKONOMİK ETKİLERİ VE SONUÇLARI

DYY'nin yöneldiği ülkelerde sermaye artırımına katkıda bulunarak; yatırım ve istihdam artışı sağlaması, üretim teknolojilerinde gelişime katkıda bulunması ve iktisadi büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratması beklenmektedir. DYY'nin olası ekonomik etkileri izleyen başlıklarda ele alınmıştır.

1.6.1. Ekonomik Büyüme Desteklemesi

Teorik olarak DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi farklılık arz etmektedir. Neo-klasik (Solow) ekonomik büyüme modeline göre DYY'nin gerçekleştiği ülke ekonomisindeki sermaye artışı, uzun vadede ekonomik büyümeyi etkilemeyecek ve yalnızca iktisadi çıktı düzeyinde etkili olacaktır. DYY'deki artışın ekonomik büyümeyi etkileyebilmesi, dışsal olarak kabul gören iş gücünün artması veya teknolojik gelişimin gerçekleşmesi sonucunda meydana gelebilecektir. Bu durum, teknolojik gelişimin belirleyicilerinin neler olduğu sorusunu beraberinde getirmiş ve sonradan ortaya konulan içsel büyüme teorisinde teknolojik gelişimin maddi ve beşerî sermaye ile Ar-Ge'ye yönelik harcamaların bir sonucu olarak sağlanabileceği varsayılmıştır. İçsel büyüme teorisine göre uluslararası ticaret ile rekabeti teşvik eden politikalar büyümeyi teşvik edebilecektir (Belloumi, 2014, s. 271-272).

DYY giriş yaptığı ÷lkede sermaye stokunu artırmakla birlikte aynı zamanda yeni teknolojiler ile üretim girdilerinin ÷lkeye transferi sonucunda çeşitli pozitif dışsallıklar yaratmaktadır. Bu yönüyle DYY, gelişmiş ÷lkelere göre daha fazla sermaye birikimine ve yeni üretim teknolojilerine ihtiyaç duyan GOÜ'lerde ekonomik büyümeye katkı sağlayabilecektir (Baiashvili & Gattini, 2020, s. 24). Bu varsayım, DYY'nin ekonomik büyümeye etkilerini 1980-2002 dönemi için 90 ÷lkeye ilişkin verilerle inceleyen Johnson'ın (2006) bulgularıyla da örtüşmektedir. Yazara göre DYY girişleri genel olarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemekte; ancak söz konusu etki az gelişmiş ÷lkelerde veya GOÜ'lerde daha yüksek bir şekilde gerçekleşmektedir (Johnson, 2006, s. 44).

1.6.2. İstihdamı Artırması

Ülkelerin ekonomilerine DYY çekmeye yönelik politika uygulamalarının en önemli nedenlerinden birisi istihdamı artırmaktır. DYY sonucu ÷lkede kurulacak yeni üretim tesisleri istihdam sağlayarak işsizlik seviyesinin azalmasında etkili olacaktır (Karagöz, 2011, s. 101).

DYY'nin ÷lkeye giriş hedefi istihdam üzerindeki etkisini belirlemektedir. Yeni bir üretim tesisi kurmak amacıyla gerçekleştirilen DYY istihdamı artıracakken devralma veya mevcut bir şirkete ortak olma şeklinde gerçekleştirilen DYY ise istihdam üzerinde etkisiz kalabilecektir (UNCTAD, 1994, s. 166).

DYY, gerçekleştiğı ÷lkede yeni bir üretim tesisin kurulması nedeniyle istihdamı doğrudan artırabileceğı gibi dolaylı şekilde de istihdam artışına katkıda bulunabilir. DYY'nin üretimde kullanacağı girdilerin yerli üreticilerden sağlanması, talep artışı sonucu söz konusu girdilerin daha fazla üretilmesi gerekliliğini ortaya çıkaracak ve bu durum ev sahibi ÷lkedeki istihdamı dolaylı şekilde artırabilecektir (Koç Aytekin, 2019, s. 266).

1.6.3. Ödemeler Bilançosuna Etkileri

Bir ekonomide döviz cinsinden gerçekleştirilen tüm işlemler ödemeler bilançosu üzerinden takip edilmektedir. Ödemeler bilançosu; cari işlemler, finans, net hata ve noksan ve resmî rezervler olmak üzere dört temel hesap kaleminden oluşmaktadır. Ülke ekonomisinde cari yılda gerçekleşen ihracat ve ithalat ile portföy yatırımlarının ve DYY'nin kâr transfer tutarları cari işlemler hesabında takip edilmektedir. Dış borçlar, portföy yatırımlar ve dış borçlar ise finans hesabına kaydedilmektedir. Döviz giriş ve çıkışlarının hesaplanmasında oluşan farklar net hata noksan hesabında yer alırken ülkenin dolar, altın ve uluslararası alanda geçerli diğer ödeme araçlarının tutarları resmî rezervler hesabında yansıtılmaktadır (Polat M. A., 2019, s. 162).

Ödemeler bilançosunda cari işlemler hesabında oluşan açık öncelikli olarak finans hesabı ile karşılanmaktadır. Ancak finans hesabının da yeterli olmadığı durumda kısa vadeli portföy yatırımları ve rezerv kaynaklarla cari açık kapatılmaya çalışılmaktadır. Portföy yatırımlarının ekonomik krizlerde kolaylıkla ülkeyi terk edebilmesi nedeniyle uzun vadede, söz konusu yabancı yatırım türüyle cari açığın karşılanması sağlıklı bir yöntem değildir. Rezerv varlıklar ise kriz dönemleri için saklanmaktadır ve bu varlıkların kolaylıkla tüketilmemesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, ekonomilerde yabancı borç yüküne neden olmayan DYY'nin cari açığın finansmanında etkili bir araç olduğu kabul edilmektedir (Göçer & Peker, 2014, s. 91). Todaro ve Smith (2012) de yabancı yatırımların net ihracat kazançları ve dış yardımlardan elde edilen döviz miktarı ile hedeflenen döviz miktarı arasındaki açığın giderilmesine hizmet edebileceğine dikkat çekmiştir (Todaro & Smith, 2012, s. 689).

DYY, ödemeler bilançosu üzerinde potansiyel üç etkiye sahiptir. Birincisi, DYY'nin gerçekleşmesiyle birlikte ev sahibi ülkeye sermaye girişi olmaktadır. Ancak bu durum tek seferlik bir olumlu katkı sağlamaktadır. İkincisi, eğer DYY piyasa arayışı doğrultusunda gerçekleşmişse ev sahibi ülkenin ithalatı azalacak ve bu durumda cari denge olumlu etkilenecektir. Örneğin Japon otomobil

şirketleri tarafından, ABD ve İngiltere’de üretim tesisi kurularak gerçekleştirilen DYY, söz konusu iki ülkenin Japonya’dan gerçekleştirdiği otomobil ithalatının yerine geçmiştir. Son olarak DYY’nin ihracata yönelik gerçekleştirilmesi ev sahibi ülke için döviz kazandırıcı bir işlem olarak cari açığın azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Ancak bu olumlu etkinin de meydana gelmesi için DYY sonucunda elde edilen döviz kazancının DYY kaynaklı döviz giderlerinden fazla olması gerekmektedir (Göçer vd., 2012, s. 23).

1.6.4. Ulusal Üretime Etkisi

DYY’ler gittikleri ülkelerdeki yerli sermayeli kuruluşlarla ortaklıklar kurarak bunların büyümesi ve ihracatlarını artırmasına olanak sağlayabilirler. Ayrıca yerel firmalar için yeni yatırım fırsatlarının ortaya çıkmasına ve özellikle GOÜ’lerde alt yapı hizmetleri ile üretime yönelik teknolojik imkânların gelişmesine katkıda bulunarak yurt içi sermaye artışını destekleyebilirler (Çinko, 2015, s. 124).

1.6.5. Yeni Teknolojiler ve Yönetim Anlayışı Sunması

DYY, gerçekleştiği ülkeye teknolojik imkânların ve farklı yönetim anlayışlarının gelmesine olanak sağlayabilir. Böylelikle ülkeler arasında teknoloji transferi gerçekleşmekte ve DYY gerçekleştiren şirketler, araştırma ve geliştirme yöntemleri ile işletmecilik bilgilerini ev sahibi ülkeye kazandırabilmektedirler (Seyidoğlu, 2003, s. 729). Ayrıca ev sahibi ülkelerdeki diğer şirketlerin, yabancı şirketlerin Ar-Ge faaliyetlerinden ve teknolojik imkânlarından faydalanmasıyla birlikte, ülke ekonomisinde uzun dönemli kârlılık, verimlilik ve üretkenlik artışı ortaya çıkacaktır (Koç Aytekin, 2019, s. 270).

1.7. ÜLKELERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMI ÖZENDİRİCİ UYGULAMALARI

Birçok ülke, DYY'leri kendi sınırlarına çekerek bu türden bir yabancı yatırımın sağlayacağı iktisadi olanaklardan yararlanmayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda hükümetlerin, birtakım hukuki düzenlemeler gerçekleştirerek yabancı yatırımcılara çeşitli imkân ve kolaylıklar sağladığı gözlemlenmektedir. Ülkeler ekonomilerine DYY çekme maksadıyla teşvikler uygulamaktadır. Tablo 3'te, ülkeye DYY çekme maksadıyla uygulanan teşvik türlerine yer verilmiştir:

Tablo 3. DYY Kapsamında Uygulanan Teşvik Türleri

| <i>Finansal Teşvikler</i> | <i>Mali Teşvikler</i> | <i>Diğer Teşvikler</i> |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Yatırım proje maliyetlerinin desteklenmesi Kredi ve kredi teminatı destekleri Ekonomik ve ekonomik olmayan risklere ilişkin devlet sigortasının gerçekleştirilmesi | <ul style="list-style-type: none"> Kurumlar vergisi indirimi Yatırım indirimleri İş gücü maliyetlerine ilişkin indirimler ve istisnalar İhracat ve ithalat teşvikleri Yabancı çalışanların gelirlerinin vergilerinde indirim uygulaması | <ul style="list-style-type: none"> ÇUŞ'lara tekel hakkı verilmesi veya bunları rekabete karşı koruma Döviz kuru ayrıcalıklarının tanınması Hususi altyapı tesislerinin sunulması; elektrik, su, iletişim, taşıma maliyetlerinin uygun fiyatla sunulması |

Kaynak: Kaymak, 2000, s. 84-87.

Tablo 4'te ise 2004-2019 yıllarında, DYY'ye ilişkin yasal düzenlemeye başvuran ülke ve gerçekleşen yasal düzenleme sayıları sunulmuştur. Söz konusu düzenleme sayılarına DYY lehinde ve aleyhinde gerçekleşenler olmak üzere iki ayrı grupta yer verilmiştir. 2004-2019 dönemine ilişkin sayısal veriler

incelendiğinde, ülkelerin çoğunlukla DYY'yi destekleyecek nitelikte liberal yasal düzenlemelere başvurduğu ve DYY aleyhinde gerçekleşen düzenlemelerin daha az oranlarda gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum, dünya genelinde ülkelerin kendi sınırlarına DYY çekme gayretinin bir göstergesi şeklinde de yorumlanabilecektir.

Tablo 4. 2004-2019 Yıllarında DYY'lere İlişkin Gerçekleşen Yasal Değişikliklerin İstatistikleri

| | YILLAR | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Değişiklik gerçekleştirdiğini duyuran ülke sayısı | 79 | 77 | 70 | 49 | 40 | 46 | 54 | 51 | 57 | 60 | 41 | 49 | 59 | 65 | 55 | 54 |
| Değişiklik sayısı | 164 | 144 | 126 | 79 | 68 | 89 | 116 | 86 | 92 | 87 | 74 | 100 | 125 | 144 | 112 | 107 |
| DYY lehine değişiklikler | 142 | 118 | 104 | 58 | 51 | 61 | 77 | 62 | 65 | 63 | 52 | 75 | 84 | 98 | 65 | 66 |
| DYY aleyhine değişiklikler | 20 | 25 | 22 | 19 | 15 | 24 | 33 | 21 | 21 | 21 | 12 | 14 | 22 | 23 | 31 | 21 |

Kaynak: UNCTAD, 2020, s. 97

1.8. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARA YÖNELİK ELEŞTİRİLER

Uzun vadeli ve diğer yabancı yatırım türlerine göre daha istikrarlı olduğu düşünülen DYY'lere yönelik algının genelde olumlu olduğu gözlemlense de bazı çevrelerce bu yatırım türüne ilişkin birtakım eleştirilerin dile getirildiği görülmektedir.

Öncelikli olarak, yabancı sermayenin artması ekonomideki yabancı denetim ve kontrol gücünün artmasına sebep olacaktır. Özellikle stratejik öneme sahip alanlarda, politika yapıcılar söz konusu etkiyi dikkate alarak ilgili alanlarda yabancı sermayeyi giderme çabası içerisine girebilirler.

İkinci olarak; yabancı yatırımların teknolojik gelişmenin sağlanmasına katkıda bulunması halen geleneksel üretim yöntemleri ile faaliyetlerini yürüten yerli sermayeli firmaların rekabet güçlerini azaltacak ve piyasada tutunmalarını daha zor hale getirecektir. Söz konusu küçük firmaların piyasada tutunmaları halinde dahi, temel makroekonomik hedeflerden biri olan dağılımda eşitlik zarar görecektir.

Üçüncü eleştiri; yabancı yatırımların ne tür ara mallar kullanacağı noktasında ortaya çıkmaktadır. Yabancı şirketlerin üretim sürecinde kullandıkları ara malları yerli ekonomiden satın almamaları durumunda, sermayenin giriş yaptığı ülkenin döviz dengesi olumsuz yönde etkilenecektir. Todaro ve Smith (2012); yabancı sermayenin kısa dönemde, alıcı ülkenin döviz pozisyonunu iyileştirdiğini, ancak uzun dönemde ara mal ithalatına bağlı olarak söz konusu etkinin tersine dönebileceğini savunmaktadır (Todaro & Smith, 2012, s. 690).

Daha önce de bahsedildiği üzere DYY'nin avantajları hususunda öne sürülen en temel olgulardan birisi söz konusu yatırım türünün sermaye stokunu artırdığı yönündedir. Bu görüşe karşı Yeldan (2008): "DYY'lerin yapay bir döviz bolluğu yarattığı ve böylelikle tüketim harcamalarını kamçılıyarak ulusal tasarrufları caydırdığı, sonuç itibarıyla ülke içindeki toplam sabit sermaye yatırım hacminin düşmesine neden olduğunu" savunmaktadır (Yeldan, 2008).

Chang (2015) ise ekonomik başarı hikâyelerinin birçoğunda DYY denetimlerinin önemine dikkat çekmektedir. Örneğin Finlandiya, 1930'lu yıllarda mülkiyetinin %20'sinden fazlası yabancılara ait olan tüm şirketleri kısıtlayan ve denetleyen bir dizi yasayı yürürlüğe koyarak uzun yıllar bu uygulamaları devam ettirmiş ve 1990'lı yıllardan itibaren ülke, küresel bütünleşmenin en iyi örneklerinden biri olarak gösterilmiştir. Benzer şekilde, tarihi süreçte; ABD, Japonya ve Güney Kore'nin de DYY'ler üzerinde kısıtlamalara başvurarak yerli şirketlerini etkili bir şekilde geliştirdiği iddia edilmektedir (Chang, 2015).

DYY'nin sağladığı avantajların yanı sıra birtakım da olumsuz etkileri olduğuna değinen Adam (2000), söz konusu yatırım türünün ev sahibi ülkedeki yerel üretimin azalmasına, yerel şirketlerin teknolojik gelişim süreçlerinin aksamasına neden olacağını; DYY girişleri sonucunda ekonomide artan yabancı mülkiyetin iktisadi ve sosyal yapıyı bozabileceğini iddia etmektedir (Adam, 2000, s. 73).

DYY'ye ilişkin gerçekleştirilen diğer bir eleştiri konusu ise DYY'nin ev sahibi ülkede çevre kirliliğini artırdığı yönündedir. Bu bağlamda, Kirlilik Cenneti Hipotezi ortaya atılmıştır. Söz konusu hipoteze göre DYY ile karbon emisyonu arasında pozitif bir ilişki bulunmakta; başka bir ifadeyle hipotez, DYY tutarı artıkça karbon salınım seviyelerinin de yükseleceğini iddia etmektedir (Zeren, 2015, s. 6443).

2. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL SÜRECİ, DÜNYADAKİ VE TÜRKİYE'DEKİ MEVCUT DURUMU

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle DYY'nin, Dünya ve Türkiye'deki tarihsel sürecine ve gelişimine değinilmiştir. Takiben gelişmiş ülkeler, GOÜ'ler ve Türkiye özelinde DYY'nin mevcut durumuna ilişkin açıklamalarda bulunulmuştur. Böylelikle Türkiye'nin DYY'ye ilişkin mevcut ve geçmiş pozisyonunun Dünya, gelişmiş ülkeler ve GOÜ'ler ile karşılaştırılarak tespit edilmesi hedeflenmiştir.

2.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN TARİHSEL GELİŞİMİ

DYY olgusunun dünyada ve Türkiye'deki gelişimine ilişkin tarihi süreç aşağıdaki başlıklar altında açıklanmıştır.

2.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Tarihi Süreci

Sermayenin başka bir ülkede yatırıma dönüşmesinin tarihi 16. yüzyıla dek uzanmaktadır. Ancak bu konuda meydana gelen önemli gelişmeler Sanayi Devrimi'nin yaşandığı 19. yüzyılda ortaya çıkmıştır. Söz konusu dönemde sanayileri gelişen Batı Avrupa ülkeleri, üretimde girdi olarak kullandıkları tarımsal hammadde ile madenlerin çıkartılması için sömürge ülkelere yoğun bir şekilde sınır ötesi yatırımlar gerçekleştirmiştir (Yavan & Kara, 2003, s. 22).

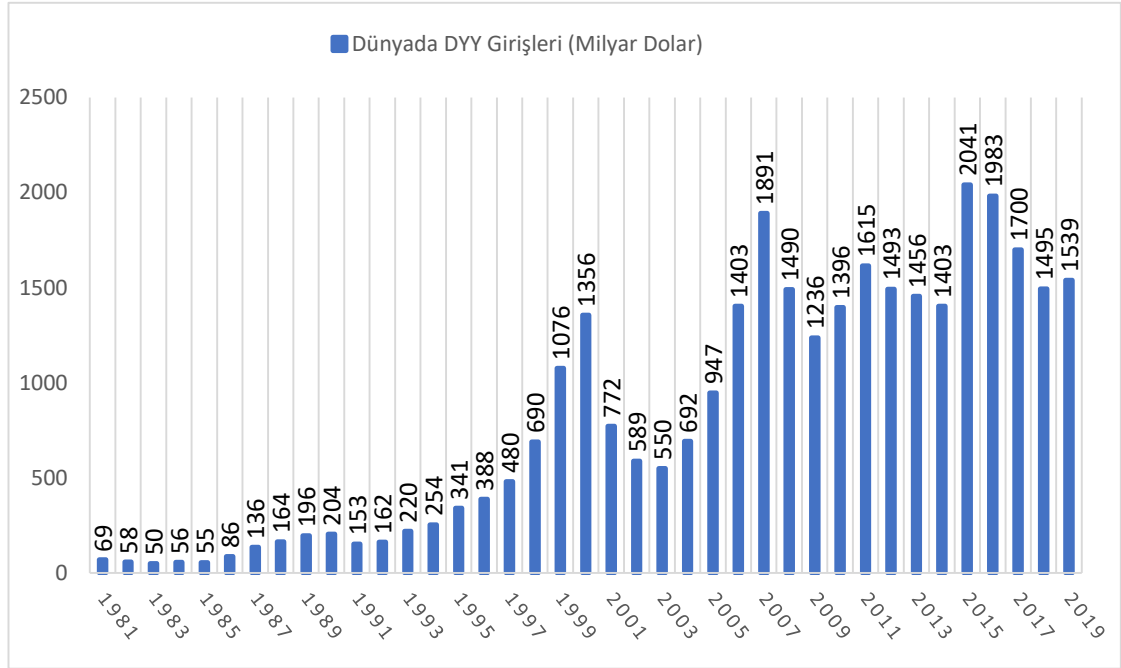
DYY; esasen ABD'li şirketlerin Latin Amerika ve Batı Avrupa bölgelerindeki yatırım girişimleri doğrultusunda II. Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkan yabancı ve uzun vadeli yatırım türüdür. Ancak dünya çapındaki DYY gerçekleştirme girişimleri 1980'li yıllara dek sınırlı kalmıştır. Soğuk Savaş sürecinde ekonomilerde hükümet denetimlerin yaygın olması ve çoğunlukla yerli kaynaklarla sanayi üretiminin tercih edilmesi, DYY akımlarının söz konusu döneme dek gelişim göstermemesinde etkili olmuştur (Kazgan, 2016, s. 72-73).

II. Dünya Savaşı sonrasında DYY'lerin gelişimi iki temel nedene dayanmaktadır. Bunlardan ilki Avrupa ülkeleri ile Japonya'nın, kalkınma ve büyüme sürecinde ABD sermayesine olan ihtiyacıdır. İkincisi ise DYY için önem arz eden lojistik ve iletişim imkânlarının teknolojik gelişimle birlikte artmış olmasıdır (Saraçi, 2014, s. 48).

1958 yılında AB'nin kurulmasıyla birlikte DYY girişleri hızlı bir şekilde artmıştır. AB'nin dış ticarete gümrük birliğini esas alan bir yaklaşımı benimsemesi, ABD'nin bu bölgeye DYY gerçekleştirmesini cezbetmiştir. Genellikle ABD kaynaklı gerçekleşen DYY girişleri 1980'li yıllara dek gelişmiş ülkelere doğru yönelmiştir. Ancak petrol gibi doğal kaynak zengini az gelişmiş ülkelere de bu dönemde DYY girişleri gerçekleşmiştir. 1973 yılında meydana gelen petrol krizi nedeniyle yavaşlayan DYY akımları 1980'li yıllardan itibaren tekrardan artmaya başlamıştır (Koçtürk & Eker, 2012, s. 37).

1990'lu yıllara dek genellikle iktisadi yönden gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşen DYY akımları, bu dönemden itibaren artık GOÜ'lere doğru yönelmeye başlamıştır. Bu dönemde ülkelerin yüksek seviyelerdeki borçlarının faizini bile ödeyemeyecek duruma gelmesi nedeniyle GOÜ'ler, DYY için iyi bir fırsat olmaya başlamıştır (Devlet Planlama Teşkilatı, 2000, s. 2).

Şekil 1. 1980-2019 Döneminde Dünyada DYY Girişleri (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 1’de sunulduğu üzere Dünya genelinde DYY girişleri, 1981 yılında yaklaşık 69 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken 2000 yılında yaklaşık 1,3 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır. 2001-2004 döneminde yıllar itibarıyla bir trilyon dolar seviyesinin altında gerçekleşen DYY girişleri, 2006 yılında mezkûr seviyeyi tekrar aşarak yaklaşık 1,4 trilyon dolar tutarında gerçekleşmiştir. 2015 yılına gelindiğinde ise önemli bir gelişim göstererek yaklaşık 2 trilyon dolarlık rekor seviyeye ulaşarak ciddi bir gelişim göstermiştir.

1980’li yıllardan itibaren müdahaleci ve koruyucu iktisadi politikalar yerine serbest piyasa ilkelerinin temel alındığı ekonomik anlayışın hâkim olmasıyla birlikte DYY, günümüzde iktisadi gelişim için önemli bir yatırım türü hâline gelmiştir (DEİK, 2014, s. 15).

Küresel ekonomide ciddi sıkıntılara neden olan Covid-19 salgını, 2020 yılında birçok iktisadi unsur gibi DYY akımlarını da olumsuz yönde etkilemiştir. UNCTAD (2020) tarafından yayımlanan Dünya Yatırım Raporu’nda, 2020 yılında DYY’lerin

Covid-19 salgını nedeniyle bir önceki yıla göre yaklaşık %40 oranında düştüğü tahmin edilmektedir. Bu oranda meydana gelecek bir düşüşle birlikte bir yılda gerçekleşen küresel DYY tutarı, 2005 yılından sonra ilk kez 1 trilyon doların altına inecektir. İlerleyen yıllara ilişkin olarak değerlendirilmelere yer verilen raporda, DYY'lerin 2021 yılında dünya genelinde %5 ile %10 oranları arasında düşeceği ve 2022 yılında ise az da olsa DYY'lerde bir miktar artışın meydana gelebileceği ifade edilmiştir (UNCTAD, 2020, s. 2).

2.1.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Tarihi Süreci

Türkiye'de 1923-1929 döneminde, İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar neticesinde liberal politikalara ağırlık verilmiş ve yabancı yatırımları teşvik edici uygulamalara başvurulmuştur. Bu doğrultuda Türkiye'de söz konusu dönemde 66 adet yabancı sermayeli şirket faaliyet göstermeye başlamıştır (Yavan & Kara, 2003, s. 27).

1929 Dünya Ekonomik Buhranı neticesinde dünya genelinde ekonomik durgunluk yaşanması ve II. Dünya Savaşı'nın etkileri nedeniyle Türkiye'de 1950'li yıllara dek dikkate değer bir DYY girişi olmamıştır. 1954 yılında yürürlüğe giren Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile yabancı sermaye girişlerinin desteklenmesi amaçlanmış ve takiben DYY girişlerinde de artışlar meydana gelmiştir. Bu doğrultuda Türkiye'ye gelen DYY, 1954 yılına dek toplamda 2.8 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşirken bu tutar 1954-1979 döneminde toplamda 228.1 milyon dolar olmuştur. 1954-1975 yılları arasında toplamda 109 yabancı sermayeli şirket Türkiye'ye gelerek faaliyet göstermeye başlamıştır (Yavan & Kara, 2003, s. 28-29).

UNCTAD verilerine göre Türkiye'nin dünyada gerçekleşen DYY'den ortalama olarak 1980-1984 döneminde %0.74; 1985-1989 döneminde %1.92, 1990-1994 döneminde %3.82; 1995-1999 döneminde ise %1.62 pay aldığı görülmektedir.

Tablo 5'te, 1980-2000 yılları arasında Türkiye, dünya ve GOÜ'lerde DYY'nin ne seviyelerde gerçekleştiğine ilişkin veriler yer almaktadır. 1980'li yıllardan 2000 yılına gelindikçe DYY'nin, dünya ve GOÜ'lerde olduğu gibi Türkiye'de de arttığı görülmektedir. Türkiye'de 1980 yılında 24 Ocak Kararları'nın yürürlüğe konulmasından ardından DYY girişlerinde bir sıçrama yaşanmıştır. 1992 yılında Türkiye'nin dünyadaki DYY girişlerinden aldığı pay da yaklaşık %5.2 olmuştur.

Tablo 5. 1980-2000 Yılları Arasında Türkiye, GOÜ'ler ve Dünya'da DYY Girişleri

| YILLAR | Türkiye'deki DYY Girişleri (milyon dolar) | Dünyadaki DYY Girişleri (milyon dolar) | GOÜ'lerde DYY Girişleri (milyon dolar) |
|---------------|--|---|---|
| 1980 | 18 | 54.395 | 7.396 |
| 1981 | 95 | 69.580 | 23.834 |
| 1982 | 55 | 58.222 | 26.468 |
| 1983 | 46 | 50.392 | 17.683 |
| 1984 | 113 | 56.160 | 16.972 |
| 1985 | 99 | 55.830 | 14.070 |
| 1986 | 125 | 86.694 | 15.832 |
| 1987 | 115 | 136.866 | 21.763 |
| 1988 | 354 | 164.227 | 30.558 |
| 1989 | 663 | 196.936 | 30.388 |
| 1990 | 684 | 204.886 | 34.649 |
| 1991 | 810 | 153.957 | 39.310 |
| 1992 | 844 | 162.916 | 53.457 |
| 1993 | 636 | 220.084 | 75.689 |
| 1994 | 608 | 254.910 | 102.386 |
| 1995 | 885 | 341.522 | 117.763 |
| 1996 | 722 | 388.825 | 147.139 |
| 1997 | 805 | 480.774 | 185.392 |
| 1998 | 840 | 690.861 | 174.995 |
| 1999 | 783 | 1.076.229 | 216.251 |
| 2000 | 982 | 1.356.613 | 231.589 |

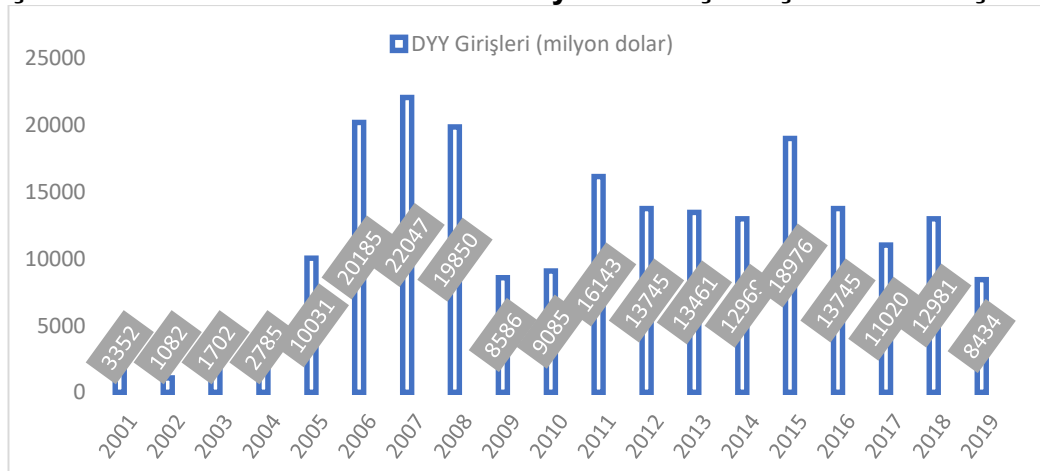
Kaynak: UNCTAD verilerinden yararlanılmıştır.

24 Ocak Kararları'nın 1980'de hayata geçirilmesiyle birlikte ekonomide liberal politikalar ağırlık kazanmıştır. Bu kararlar doğrultusunda esnek kur politikası uygulanmış ve ihracatın teşvik edilmesi, gümrük vergilerinin düşürülmesi ile ithalatta miktar sınırlandırmalarının kaldırılmasına yönelik düzenlemeler yapılarak Türkiye ekonomisinin büyüme ve kalkınma sürecinde yabancı yatırımların etkili olarak kullanılmasına yönelik önemli adımlar atılmıştır (Koçtürk & Eker, 2012, s. 6).

Türkiye 1980'li yılların başlarında gösterdiği başarıyı, 1993-1999 döneminde yakalayamamıştır. Mezkûr dönemde Türkiye'ye gelen DYY'nin, dünyadaki DYY artışları ile paralel oranda gelişim göstermediği görülmektedir. 1999 yılına gelindiğinde Türkiye'de DYY girişleri 800 milyon dolar seviyesini aşamamış ve 1993-1999 döneminde Türkiye'ye yıllık ortalama yaklaşık 754 milyon dolar DYY girişi olmuştur. Zira benzer durum, Türkiye'nin GOÜ'ler içerisindeki konumu incelendiğinde de ortaya çıkmaktadır. GOÜ grubunun 1990-2000 dönemindeki DYY çekme başarısı göz önüne alındığında Türkiye'nin aynı başarıyı yakalayamadığı görülmektedir.

Şekil 2'de 2001-2019 yılları arasında Türkiye'ye gelen DYY tutarlarına yer verilmiştir.

Şekil 2. 2001-2019 Döneminde Türkiye'de Gerçekleşen DYY Girişleri

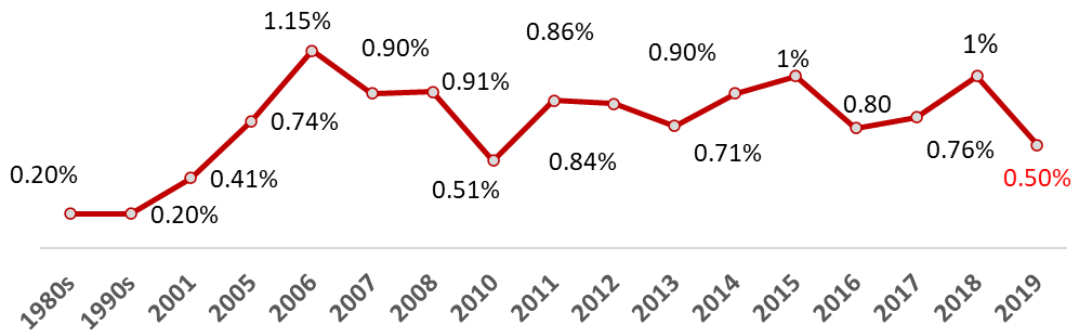


Kaynak: UNCTAD verilerinden yararlanılmıştır.

1980'li yıllardan itibaren ekonomide dışa açılım ve serbest piyasa anlayışı doğrultusunda hayata geçirilen politikaları desteklemek amacıyla Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nda düzenlemelere gidilmiştir. 2000 yılının ardından Türkiye'de finansal serbestleşmeye yönelik politika uygulamalarına ve yasal düzenlemelere devam edilmiştir. 2001'de serbest kur rejimi uygulamasına karar verilmiş ve 2003'te DYY'nin artırılmasını ve özendirilmesini sağlamak amacıyla "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu" yürürlüğe girmiştir. Söz konusu gelişmelerin ardından 2003-2007 yılları arasında DYY'de ciddi artışlar meydana gelmiştir. 2007'de yaklaşık 22 milyar dolar tutar ile bir yıl içerisinde Türkiye'ye gelen en yüksek DYY girişi gerçekleşmiştir. Bu dönemden 2019 yılına dek Türkiye'de DYY girişlerinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir.

Şekil 3 ise; dünyada gerçekleşen DYY'den Türkiye'nin hangi seviyelerde pay aldığını göstermek maksadıyla oluşturulmuştur. 2000'li yıllara dek DYY'den %0.2 seviyelerinde pay alan Türkiye, bu dönemden itibaren uygulanan politikalar ve gerçekleştirilen yasal düzenlemeyle birlikte 2006 yılında bu oranı %1.15 seviyesine çıkarmayı başarmıştır. 2006 yılından itibaren Türkiye'nin dünya genelindeki DYY'den aldığı pay dalgalı bir şekilde gerçekleşmiş ve 2019 yılında %0.5 seviyesine dek gerilemiştir.

Şekil 3. Yıllara Göre Türkiye'nin Dünyadaki DYY Girişlerinden Aldığı Pay



Kaynak: YASED, 2020.

2.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GÜNÜMÜZDEKİ DURUMU

Bu bölümde DYY'lerin mevcut görünümüne ilişkin açıklamalara dünya, GOÜ'ler ve Türkiye özelinde yer verilmiştir.

2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki Mevcut Durumu

UNCTAD 2020 raporuna göre 2019 yılında dünya genelinde ülkelere toplam 1540 milyar dolar tutarında DYY girişi gerçekleşmiştir. Bu tutarın 800 milyar doları gelişmiş ülkelerde, 685 milyar doları GOÜ'lerde ve 55 milyar doları ise geçiş ekonomilerinde meydana gelmiştir.

DYY çekmek, ülkeler için önemli ekonomik hedeflerden biri olmayı sürdürmektedir. Bu doğrultuda 2019 yılında 54 ülke, dış yatırımları kolaylaştırma ve desteklemeye yönelik en az 107 düzenlemeye başvurmuştur (UNCTAD, 2020).

Tablo 6'dan hareketle dünya genelindeki DYY girişlerinde 2019'da bir önceki yıla göre yaklaşık %3 oranında artış meydana geldiği görülmektedir. Ekonomik gelişmişlik düzeyine göre incelendiğine ise DYY girişlerinin 2019'da ve yakın geçmişte çoğunlukla gelişmiş ülkelere yönelik gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 6. Bölgelere Göre 2017-2019 Döneminde DYY Girişleri (Milyar Dolar)

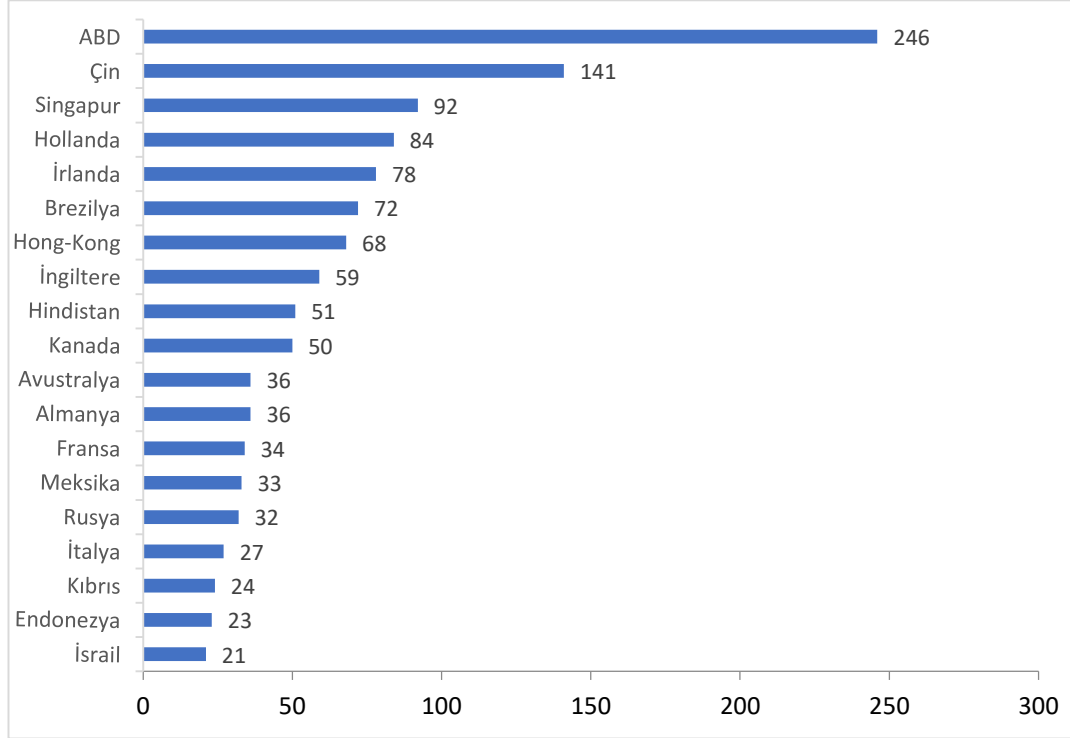
| | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------|------|------|------|
| Dünya | 1700 | 1495 | 1540 |
| Gelişmiş Ülkeler | 950 | 761 | 800 |
| GOÜ'ler | 701 | 699 | 685 |

Kaynak: UNCTAD verilerinden yararlanılmıştır.

Şekil 4'te 2019 yılında en çok DYY çeken ülkelere ilişkin verilere yer verilmiştir. 2019 en çok DYY gerçekleştirilen ülkenin yaklaşık 246 milyar dolar ile ABD

olduğu görülmektedir. GOÜ'ler arasındaki Çin, Singapur, Hong-Kong, Brezilya, Hindistan ve Endonezya da en çok DYY gerçekleştiren ülkeler arasında yer almıştır.

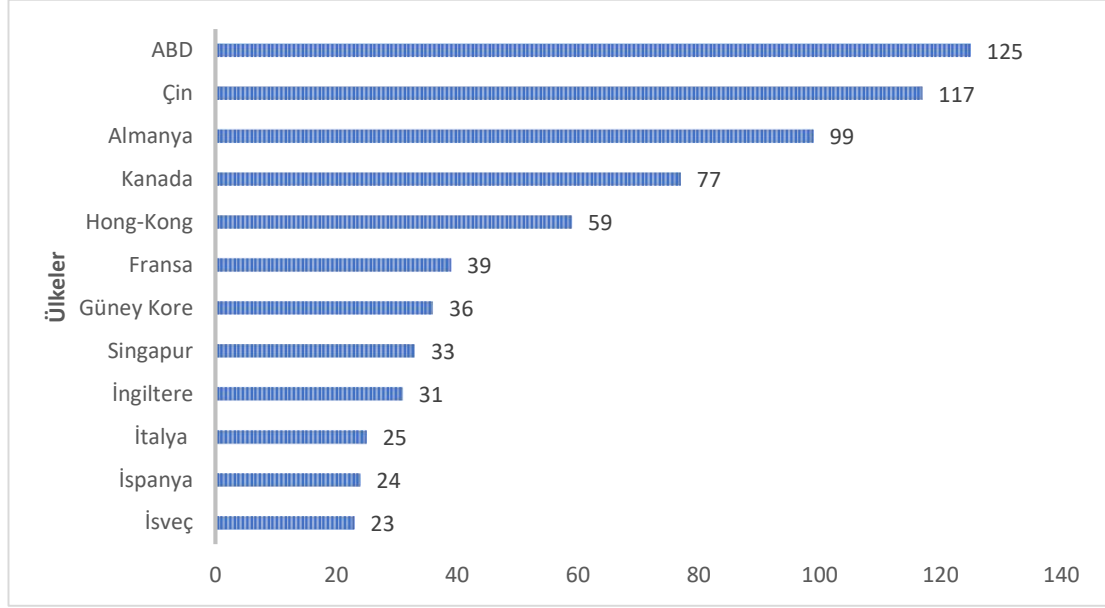
Şekil 4. 2019 Yılında En Çok DYY Çeken Ülkeler (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD verilerinden faydalanılmıştır.

Şekil 5'te ise 2019 yılında şirketler veya yatırımcılar vasıtasıyla en çok DYY gerçekleştiren ülkelere yer verilmiştir. DYY girişinin sırasıyla en çok gerçekleştiği iki ülke olan ABD ve ÇHC, aynı zamanda en çok DYY gerçekleştiren ülkeler konumundadır. Dünyada en fazla DYY kararı alan şirket ya da yatırımcıları bünyesinde bulunduranların çoğunlukla gelişmiş ülkeler olduğu görülmektedir.

Şekil 5. 2019 Yılında En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkeler (Milyar Dolar)



Kaynak: UNCTAD verilerinden yararlanılmıştır.

2.2.2. Gelişmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu

Gelişmiş ülkeler, küresel ekonomideki büyümenin yavaşlamasına rağmen 2019 yılında bir önceki yıla göre %5,1 oranında artışla yaklaşık 800 milyar dolar DYY çekmeyi başarmıştır. Aynı dönemde dünya genelindeki DYY girişlerinin yaklaşık %52'si gelişmiş ülkelere yönelik gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2020).

Gelişmiş ülkeler grubunda en fazla DYY yatırımının gerçekleştiği AB Bölgesi'nde söz konusu yatırımlar 2019'da bir önceki yıla göre %18 artış göstererek 429 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Ancak bu tutar 2007 yılında gerçekleşen rekor DYY girişinin neredeyse yarısına denk gelmektedir.

Gelişmiş ülkeler arasında en çok DYY çeken ilk beş ülke sırasıyla; ABD (246.2 milyar dolar), Hollanda (84 milyar dolar), İrlanda (78.2 milyar dolar), İngiltere (59.1 milyar dolar) ve Kanada (50.3 milyar dolar)'dır.

DYY girişleri ülke grupları kapsamında incelendiğinde, GOÜ'lerin son yıllarda ciddi oranlarda paylarını artırmış olmasına rağmen DYY'lerin halen çoğunlukla gelişmiş ülkelerde gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum ekonomik ve politik istikrarın ve rekabetçi ortamın sağlandığı pazarların DYY'ler açısından önemini ortaya koymaktadır (Gürler Hazman, 2010, s. 265).

2.2.3. Gelişmekte Olan lkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu

2019 yılında GOÜ'lerde DYY girişleri, 2018 yılına göre %2 oranında düşüş göstererek 685 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. GOÜ'ler içerisinde sırasıyla en fazla DYY'nin; Asya (474 milyar dolar), Latin Amerika ve Karayipler (164 milyar dolar) ve Afrika (45 milyar dolar) Bölgesi lkelerinde gerçekleştiği görülmektedir.

GO grubunda 2019 yılında en fazla DYY çeken beş ülke sırasıyla Çin (141.2 milyar dolar), Singapur (92.1 milyar dolar), Brezilya (72 milyar dolar), Hong-Kong (68.4 milyar dolar) ve Hindistan (50.6 milyar dolar) olmuştur.

GOÜ'ler arasındaki Çin, ABD'nin ardından dünya genelinde en çok DYY çeken ülke konumuyla dikkat çekmektedir. Çin son 20 yıldır DYY girişlerini neredeyse her yıl artırmış ve ev sahibi ülke olarak 2019 yılında rekor seviyede DYY ekmiştir.

Günümüzde GOÜ'ler, gelişmiş ülkelere nazaran daha düşük seviyelerde tasarrufa sahiptir ve bu yönüyle DYY konusu, büyüme ve kalkınma için gerekli sermayenin tahsisi hususunda GOÜ'ler için önem arz etmektedir (Koç Aytekin, 2019, s. 273).

Ayrıca GOÜ'ler de birtakım özellikleriyle DYY için uygun ortamı sağlamakta ve çUş'lar tarafından tercih edilebilmektedir. Gedikli'ye (2011) göre GOÜ'lerde iş

gücü maliyetlerinin düşük olması nedeniyle özellikle yüksek teknoloji ve uzmanlık gerektirmeyen emek-yoğun sanayi ürün/parçalarının üretimi için söz konusu ülkeler DYY çekme konusunda daha avantajlıdır. Ayrıca gelişmiş ülkelerde, çevre hassasiyeti nedeniyle sanayi üretimine ilişkin bazı kontrol ve kısıtlanmaların uygulanması nedeniyle, GOÜ'ler DYY için daha cazip hâle getirmiştir. Bu doğrultuda DYY kararı alan şirket, kendi ülkesinde karşılaşılabileceği çevre kirlenme vergisi, filtreleme gibi maliyet unsurlarından da kaçınabilecektir (Gedikli, 2011).

2.2.4. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Mevcut Durumu

Türkiye'de DYY'ye ilişkin faaliyetler 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile düzenlenmiştir. Mezkûr kanun DYY girişlerini özendirmeyi, yabancı yatırımların haklarını korumayı ve DYY girişlerini artırmayı hedeflemektedir.

Söz konusu kanunla Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımın kapsamı da belirtilmiştir. Kanuna göre DYY şu şekilde açıklanmıştır;

“Yabancı yatırımcı tarafından,

- Yurt dışından getirilen;
 - Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye,
 - Şirket menkul kıymetleri (Devlet tahvilleri hariç),
 - Makine ve teçhizat,
 - Sınaî ve fikrî mülkiyet hakları,
 -
- Yurt içinden sağlanan;
 - Yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar,
 - Doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar

gibi aracılığıyla yeni şirket kurma veya şube açma, menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmak”

Diğer GOÜ'ler gibi Türkiye de iktisadi kalkınma ve büyüme yolunda yabancı tasarruflardan yararlanmak amacıyla kendi sınırlarına daha fazla DYY çekmeyi hedeflemektedir. Ekonomilere döviz kazandırıcı özelliğine sahip olmasıyla DYY, uzun süredir cari açık problemiyle karşı karşıya olan Türkiye ekonomisi için önemli bir yabancı yatırım türü olarak değerlendirilmektedir.

2019 yılında en çok DYY gerçekleştiren 10 ülkenin 2018-2019 döneminde Türkiye'ye yönelik gerçekleştirdikleri DYY tutarları Tablo 7'de sunulmuştur. Türkiye'ye 2019 yılında en çok DYY gerçekleştiren ülke 844 milyon dolar ile Hollanda olmuştur. Hollanda'yı sırasıyla 825 milyon dolar ile İngiltere ve 570 milyon dolar ile Katar takip etmiştir.

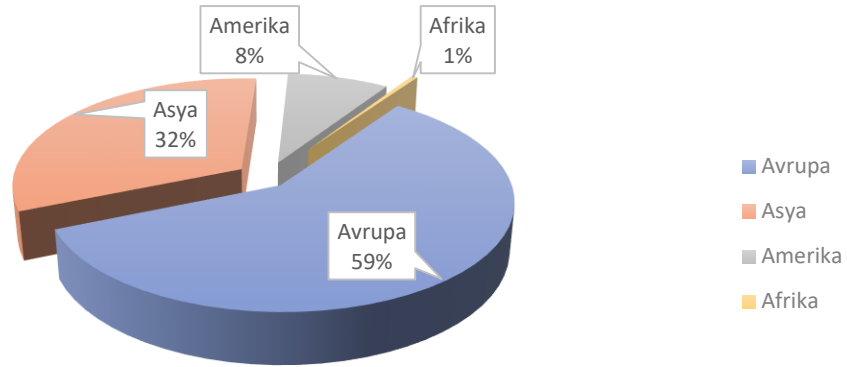
Tablo 7. 2019 Yılında Türkiye'ye En Çok DYY Gerçekleştiren 10 Ülkenin 2019 ve 2018 Yıllarında Türkiye'ye Gerçekleştirdikleri DYY Tutarları

| | <i>Ülkeler</i> | <i>2018 Yılında İlgili Ülkeden Gelen DYY (milyon dolar)</i> | <i>2019 Yılında İlgili Ülkeden Gelen DYY (milyon dolar)</i> |
|----|----------------|---|---|
| 1 | Hollanda | 855 | 844 |
| 2 | İngiltere | 445 | 825 |
| 3 | Katar | 369 | 570 |
| 4 | Azerbaycan | 510 | 565 |
| 5 | Almanya | 298 | 437 |
| 6 | ABD | 435 | 342 |
| 7 | Japonya | 88 | 317 |
| 8 | İsviçre | 177 | 294 |
| 9 | İspanya | 224 | 220 |
| 10 | Fransa | 313 | 176 |

Kaynak: YASED, 2020.

Şekil 6'da Türkiye'ye 2019 yılında en çok DYY gerçekleştiren ülkelerin bölgesel dağılımlarına yer verilmiştir. Türkiye'ye en çok DYY gerçekleştirenler sırasıyla Avrupa ve Asya ülkeleri olmuştur.

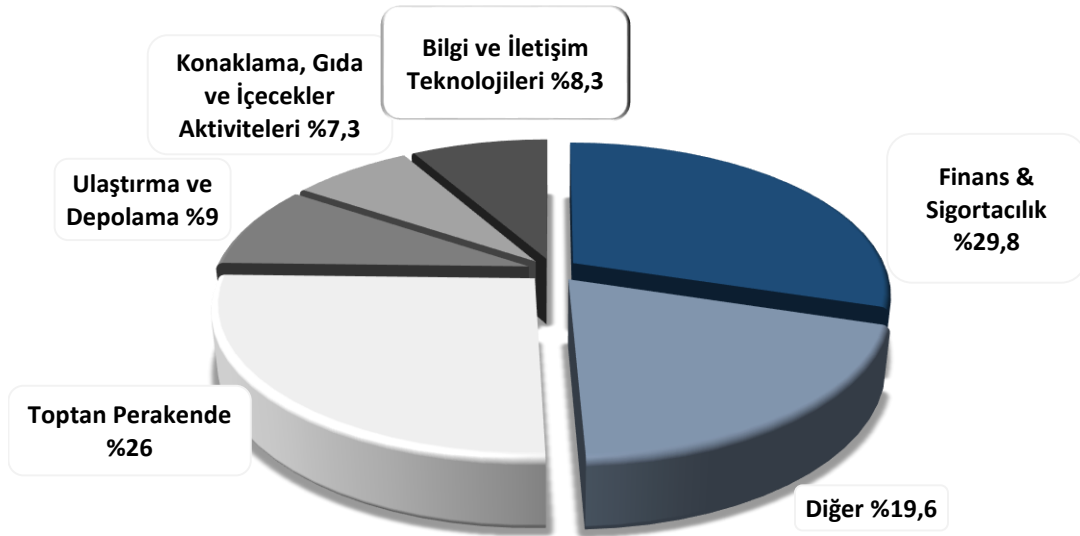
Şekil 6. 2019 Yılında Türkiye'ye En Çok DYY Gerçekleştiren Ülkelerin Bölgesel Dağılımı



Kaynak: YASED, 2020.

2019 yılı itibarıyla Türkiye'ye gelen DYY'ler çoğunlukla hizmet sektörüne (%60) yönelik gerçekleşmiş ve bu alandaki DYY tutarı da yaklaşık 3.4 milyon dolar seviyesini bulmuştur. Şekil 7'de DYY'nin hizmetler sektöründeki dağılımı ifade edilmiştir.

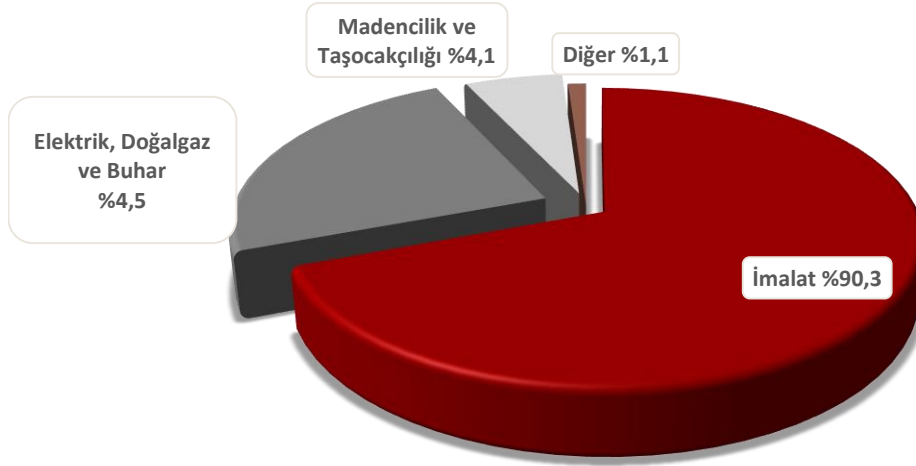
Şekil 7. 2019 Yılı Türkiye'de DYY'nin Hizmetler Sektöründeki Dağılımı



Kaynak: YASED, 2020.

2019 yılında Türkiye’de gelen DYY’nin %39’u (2.19 milyon dolar) ise sanayi sektöründe gerçekleşmiştir. Şekil 8’de, söz konusu dönemde DYY’nin sanayi sektöründeki dağılımı sunulmuştur.

Şekil 8. 2019 Yılı Türkiye’de DYY’nin Sanayi Sektöründeki Dağılımı



Kaynak: YASED, 2020.

2000’li yıllara girilmesiyle birlikte Türkiye’ye yönelik gerçekleştirilen DYY’lerde önemli bir gelişme kaydedilmiş ve 2006 yılına gelindiğinde 22 milyar doları aşarak ülkedeki rekor seviyeye ulaşılmıştır. Ancak ilerleyen süreçte beklenen düzeylerde DYY gerçekleşmemiş ve 2019 yılına gelindiğinde Türkiye’ye gelen DYY’de bir önceki yıla göre yaklaşık %35 oranında düşüş yaşanarak 8.4 milyar dolar dolaylarında gerçekleşmiştir. Bu tutar son 10 yılın en düşük seviyesi olarak kaydedilmiştir. Aynı dönem içerisinde Türkiye’nin küresel DYY girişlerinden aldığı pay da %1 seviyelerinden %0,6’ya düşmüştür. 2007 yılında gerçekleşen 22 milyar dolar seviyesindeki DYY girişi dikkate alındığında mevcut durumun Türkiye’nin potansiyelinin çok altında olduğu değerlendirilmektedir (YASED, 2020).

3. BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ: LİTERATÜR VE AMPİRİK ANALİZ

Bu bölümde, öncelikle DYY'nin ev sahibi ülkelerdeki belirleyicilerine dair genel açıklamalara yer verilmiştir. Takiben DYY'nin belirleyicilerine ilişkin ampirik literatür incelenmiştir. Son olarak da 2006:Q1-2020:Q3 dönemi için Türkiye'de DYY'nin belirleyicilerine ilişkin ekonometrik bir analiz gerçekleştirilmiştir.

3.1. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN BELİRLEYİCİLERİ

Bir ülkeye DYY gerçekleştirilmesinde birçok unsur etkili olmaktadır. Bu unsurlar ev sahibi ülkenin koşul ve imkânlarından kaynaklanabileceği gibi; DYY kararı alan şirketin hedefleri, DYY'nin gerçekleşme türü ve küresel ekonomik konjoktüre göre de farklılık gösterebilmektedir.

DYY'nin belirleyicileri; piyasa büyüklüğü, makroekonomik göstergeler, maliyetler, altyapı ve teşvikler gibi çoğunlukla ekonomik faktörlerden oluşsa da; politik faktörler de bu yatırımların gerçekleşmesinde etkili olabilmektedir. Politik rejim ve istikrar, yolsuzluk, kurumsal ve hukuksal altyapının yanı sıra ekonomik özgürlük, bürokratik kalite, dinî inançlar, kültürel yakınlık, ahlaki değerler DYY kararlarında yatırımcıları etkileyebilmektedir (Bayar & Öztürk, 2016, s. 61-62).

Bu doğrultuda DYY'nin belirleyicilerine ilişkin genel ekonomik ve politik unsurlara Tablo 8'de yer verilmiştir:

Tablo 8. DYY'nin Ekonomik ve Politik Belirleyicileri

| EKONOMİK FAKTÖRLER | POLİTİK FAKTÖRLER |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • <u>Piyasa (GSYH) Büyüklüğü:</u> Yerel pazarın büyüklüğü, yatırımcıların göz önünde bulundurduğu önemli bir unsurdur. Piyasa hacminin geniş olması teknolojik, yönetim, pazarlama ve üretim uzmanlığına da beraberinde getirmektedir. • <u>Maliyetler:</u> İş gücü, hammadde, ulaşım ve iletişim gibi maliyet kalemleri yatırımcılar için önem arz etmektedir. • <u>Teşvikler:</u> Vergi muafiyet ve indirimleri, sübvansiyonlu krediler, ihracat gelirlerinin imtiyazlı kullanımı gibi uygulamalar DYY'nin ülkeye çekilmesinde etkili olmaktadır. • <u>Altyapı Sistemleri:</u> Ana yol, havalimanı, demiryolu gibi ulaşım sistemlerinin ülke için yeterli düzeyde olması ve gelişmiş telekomünikasyon sistemleri DYY'yi artıracaktır. | <ul style="list-style-type: none"> • <u>Kurumsal Yeterlilik:</u> Kurumsal etkinliğin az olması işlem maliyetlerini artırabilecek ve beklenen kârlılığı düşürebilecektir. • <u>Politik İstikrar:</u> Ülkedeki politik ve sosyal istikrar, yatırım kararlarını olumlu etkileyecektir. • <u>Mülkiyet Haklarının Korunması:</u> Mülkiyet haklarının korunmasına ilişkin düzenlemeler, sanayi sektörüne itici bir güç kazandıracak ve yabancı şirketlerin ülkedeki yatırımlarını artıracaktır. • <u>Şeffaflık:</u> Hükümet ve kurumların politikalarına ilişkin doğru bilgiye sahip olmak, temel makroekonomik göstergelerin (işsizlik, enflasyon, büyüme, dış ticaret vb.) doğru yansıtılması, rekabet koşullarının adil gerçekleşmesinde yasal mevzuatın yeterliliği, yabancı şirketlerin yatırım gerçekleştirecekleri ülkeye duydukları güveni artıracaktır. |

Kaynak: Kurtaran, 2007, s. 369; Özcan & Arı, 2010, s. 71; Oransay & Mike, 2016, s. 99; Gedikli, 2011, s. 116.

DYY'nin bir ülkeye yönelmesinde bir diğer sınıflandırma ise iç ve dış faktörlerin belirleyiciliğidir. Bu kapsamda dış dünyadaki gelişmelerin, uluslararası konjonktürün etkisi itici faktörler; ülkelerin kendi ekonomik yapılarından kaynaklı etki ise iç faktörlerle açıklanmaktadır. Çekici faktörler ev sahibi ülkeden kaynaklanırken itici faktörler genellikle sermayenin gerçekleştiği ülke kaynaklıdır (Kar & Tatlısöz, 2008, s. 443) . Tablo 9'da itici ve çekici faktörlere ilişkin unsurlara yer verilmiştir:

Tablo 9. DYY'nin İtici ve Çekici Faktörlerine İlişkin Unsurlar

| <i>İtici Faktörler</i> | <i>Çekici Faktörler</i> |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Bölgesel Ticaret Anlaşmaları: Yatırım ve dış ticarete dair engelleri kaldırması, kârlılığı artırması, pazar potansiyelini yükseltmesi yönüyle ekonomik entegrasyonlar DYY'leri artıracaktır. • Gelişmiş ülkelerdeki düşük kârlılık oranları | <ul style="list-style-type: none"> • Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi • Ulaşım ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler • GOÜ'lerdeki ucuz hammadde ve iş gücü maliyetleri • Mali teşvikler • Makroekonomik istikrar • Politik istikrar |

Kaynak: Kar & Tatlısöz, 2008.

UNCTAD Dünya Yatırım Raporu'nda (1998), DYY'nin belirleyicileri gerçekleştirilme nedenlerine göre tasnif edilmiş ve bu şekilde ortaya çıkan DYY'nin belirleyicilerine ilişkin detaylar Tablo 10'da sunulmuştur:

Tablo 10. Gerçekleştirilme Nedenine Göre DYY Girişlerinin Belirleyicileri

| | | <i>EV SAHİBİ ÜLKELERDE DYY GİRİŞİNİN BELİRLEYİCİLERİ</i> |
|---|---------------------------------------|--|
| <i>GERÇEKLEŞME NEDENİNE GÖRE DYY</i> | Piyasa Arayışındaki DYY | <ul style="list-style-type: none"> • Pazar büyüklüğü ve kişi başına GSYH • Pazar büyüme hızı • Küresel ve bölgesel pazarlara erişim • Ülkeye özgü tüketim alışkanlıkları • Piyasaların yapısı |
| | Kaynak/Varlık Arayışındaki DYY | <ul style="list-style-type: none"> • Hammadde • Düşük maliyetli niteliksiz iş gücü • Nitelikli iş gücü • Teknolojik ve yenilikçi değerler • Fiziki altyapı |
| | Etkinlik Arayışındaki DYY | <ul style="list-style-type: none"> • Bölgesel iş birliğinin kurulmasına yardımcı anlaşmalara taraf olma • İş gücü, hammadde, taşımacılık ve iletişim gibi maliyetler |

Kaynak: UNCTAD, 1998, s. 91.

Dunning'e (1981) göre ise bir ülkenin DYY çekme eğilimi; yerli işletmelerin ne ölçüde mülkiyet avantajlarına sahip olduğuna, ülkenin yerli şirketlere avantajları içselleştirmesi için destek verip vermediğine ve üretim tesisi kurmanın kârlı olup olmayacağına bağlıdır (Dunning J. , s. 59-60).

3.2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN AMPİRİK LİTERATÜRÜN İNCELENMESİ

DYY girişlerini etkileyen faktörler hususunda birçok ampirik çalışmanın gerçekleştirildiği görülmektedir. Söz konusu faktörler çeşitlilik arz etmekle birlikte çalışmaların sonuçları ülkeden ülkeye de farklılık gösterebilmektedir.

İş gücü maliyetleri, piyasa hacmi, dışa açıklık ve ekonomik istikrara ilişkin birtakım göstergelerin (enflasyon, kur, faiz vb.) DYY ile ilişkisini inceleyen geniş bir ampirik literatürün oluştuğu görülmektedir.

DYY girişlerinin belirleyicileri olarak sıklıkla test edilen iş gücü maliyeti, piyasa hacmi büyüklüğü ve kurumlar vergisi ile bu çalışmanın ekonometrik analiz bölümüne konu olan diğer unsurlara ilişkin literatür incelemesine ayrı başlıklar altında yer verilmiştir.

3.2.1. İş Gücü Maliyeti (Ücretler)

İş gücü maliyeti veya iş gücü maliyetinin bir göstergesi olan ücretler DYY'nin önemli belirleyicileri arasında kabul edilmektedir. Ücretlerin nüfus artışına bağlı olarak düşmesi DYY girişlerini özendirilmektedir (Bayar & Öztürk, 2016, s. 68). Özellikle 1970'li yıllardan itibaren GOÜ'lerin ucuz iş gücü avantajıyla ciddi tutarlarda DYY çektiği bilinmektedir (Yapraklı, 2006, s. 28).

Bellak vd. (2008), gerçekleştirdikleri ekonometrik çalışmada 1995-2003 verilerini kullanarak Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde iş gücü maliyetlerinin DYY üzerindeki etkisini incelemiş ve iş gücü maliyetlerindeki %1'lik artışın DYY girişlerinde %2,7 oranında düşüşe neden olduğu sonucuna ulaşmıştır (Bellak, vd., 2008, s. 33).

Sun vd. (2002), GOÜ'ler arasında en çok DYY çeken Çin'e ilişkin bir ampirik çalışma gerçekleştirmiş ve 1991-1998 döneminde ücretlerdeki artışın DYY girişlerini azalttığını belirtmiştir (Sun vd., 2002, s. 107).

Yapraklı (2006) DYY'nin belirleyicilerine dair gerçekleştirdiği ekonometrik çalışmada, 1970-2006 döneminde Türkiye'de işgücü maliyetindeki %1'lik artışın DYY'de %9,91 oranında azalışa neden olduğunu tespit etmiştir (Yapraklı, 2006, s. 37)

3.2.2. Piyasa Hacmi

Büyük piyasa hacmine sahip ülkeler geniş ölçekli üretimin gerçekleştirilebilmesi hususunda firmalara imkân sağlayabilmektedir. Benzer şekilde piyasa hacminin genişlemesi hem yerli hem de yabancı üretici firmalar açısından yatırımları teşvik etmektedir (UNCTAD, 1998, s. 107).

Çalışmalarda piyasa hacmi büyüklüğünün göstergesi olarak çoğunlukla ülkelerin millî hasılları esas alınmaktadır.

Büyük piyasa hacmine sahip ülkelerde geniş çaplı üretimlerin düşük maliyetlerle gerçekleştirilebilmesi avantajı nedeniyle daha fazla DYY girişi olması beklenmektedir (Walsh & Yu, 2010, s. 5).

Vijayakumar vd. (2010) tarafından gerçekleştirilen ampirik çalışmada, BRICS ülkelerinde 1975-2007 döneminde piyasa hacmi büyüklüğünün DYY girişlerini olumlu etkilediği belirtilmiştir (Vijayakumar vd., 2010). Çiftçi ve Yıldız (2015), gerçekleştirdikleri ampirik çalışmada piyasa hacminin Türkiye’de DYY’nin önemli belirleyicilerinden biri olduğu sonucuna ulaşarak piyasa hacmindeki artışın Türkiye’de DYY girişlerini artıracaklarını tespit etmiştir (Çiftçi & Yıldız, 2015, s. 89). Aydemir & Genç (2015) tarafından gerçekleştirilen ekonometrik çalışmada 1970-2005 döneminde Türkiye’de GSYH’deki artışın DYY girişini olumlu etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Aydemir & Genç, 2015, s. 36).

3.2.3. Kurumlar Vergisi

Ülkelerin vergilendirmeye dair politikaları, DYY’lerin gerçekleşmesinde etkili olabilecek unsurlar arasında yer almaktadır. Vergi oranları ve teşvikleri, yabancı sermayenin istikametinde etkili olabilmektedir. Özellikle kurumlar vergisinin, DYY girişlerini en fazla etkileyebilecek vergi türü olduğu düşünülmektedir (Akbaş, 2017, s. 634). Bu doğrultuda vergilerin DYY'lere ilişkin etkisi konusunda da literatür, kurumlar vergisi üzerine odaklanmıştır (Kersan, 2015, s. 106).

Akbaş (2017), 2000-2013 dönemine ilişkin olarak Türkiye ve seçili AB ülkelerini kapsayan bir ekonometrik çalışma gerçekleştirmiş ve kurumlar vergisinin DYY girişlerini negatif etkilediğini tespit etmiştir (Akbaş, 2017). Abdioğlu vd. (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise 2003-2013 döneminde seçili OECD ülkelerinde, kurumlar vergisinin DYY üzerindeki etkisi negatif olarak raporlanmıştır (Abdioğlu vd., 2016). Kersan (2015) ise Balkan ülkelerindeki DYY belirleyicilerini ampirik olarak test ettiği çalışmasında, 2000-2011 dönemine ilişkin olarak kurumlar vergisinin DYY girişleri üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır (Kersan, 2015). Çak ve Karakaş (2009), 1990-2007 yıllarını kapsayan bir ekonometrik çalışma gerçekleştirmiş ve Türkiye ile seçilmiş AB üyesi ülkelerde, kurumlar vergisinin DYY girişlerini negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Çak & Karakaş, 2009).

3.2.4. Ekonomik İstikrar

Bir ülkeye DYY girişini belirleyen önemli unsurlardan bir diğeri de ekonomik istikrardır. DYY gerçekleştirecek yatırımcının kar maksimizasyonu düşüncesiyle uzun vadeli bir yatırım icra etmesinde ev sahibi ülkedeki ekonomik koşullar önem arz etmektedir. Ekonomik istikrarın belirleyicisi olarak; döviz kuru, faiz oranları, enflasyon, cari denge, borç stoku vb. makroekonomik göstergelerin seviyeleri ve belli dönemlerdeki değişimleri baz alınabilmektedir (Bayar & Öztürk, 2016, s. 62)

Özcan ve Arı (2010), 1994-2006 döneminde 27 OECD ülkesinde DYY girişlerini belirleyen unsurları ampirik olarak test etmiş ve enflasyon ile cari açık değişkenlerinin DYY'yi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Özcan & Arı, 2010). Dilber & Nur (2017), gerçekleştirdikleri ekonometrik çalışmada 18 farklı GOÜ'deki DYY belirleyicilerini 1996-2014 yıllarını esas alarak incelemiş ve borç stokunun DYY girişlerindeki etkisinin negatif olduğunu ortaya koymuştur (Dilber & Nur, 2017). Angelo vd. (2010), Brezilya'da 2000-2007 yılları arasında faiz oranlarının ülkeye gelen DYY'yi olumlu etkilediğini tespit etmiştir (Angelo vd., 2010). Kök & Açıkgöz Ersoy (2009) tarafından gerçekleştirilen ekonometrik çalışmada, 1975-2005 döneminde GOÜ'lerde, enflasyon ve borç servisinin DYY

girişlerini negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Kök & Açıkgoz Ersoy, 2009). Çütçü & Kan (2018), 1970-2016 döneminde Türkiye'de DYY'nin belirleyicilerine ilişkin ampirik bir analiz gerçekleştirerek enflasyon oranındaki artışın DYY girişlerini olumsuz etkilediğini tespit etmiştir (Çütçü & Kan, 2018).

Ekonomik istikrarın göstergesi olarak kabul edilen ve DYY'nin belirleyicisi olduğu düşüncesiyle ekonometrik çalışmalara sıklıkla konu olan bir diğer önemli makroekonomik faktör ise döviz kurudur. Döviz kurunun DYY girişleri üzerindeki etkisi hem olumlu hem de olumsuz şekilde gerçekleşebilmektedir. Ev sahibi ülkenin ulusal para biriminin aşırı değerlenmesi, iş gücü maliyetlerindeki artışa ve ihracatın zorlaşmasına neden olacağı için DYY girişlerini olumsuz etkileyecektir. Buna karşılık ulusal para birimindeki değer kazancı, bireylerin satın alma güçlerini artıracığı için pazar odaklı gerçekleşen DYY girişlerini pozitif yönde etkileyebilecektir (Özdamar, 2016, s. 103).

Döviz kuru ve DYY ilişkisine dair ampirik literatür incelendiğinde ülkelere, ülke gruplarına ve dönemlere göre farklı bulguların elde edildiği görülmektedir. Bu doğrultuda Arık vd. (2016) gerçekleştirdikleri ampirik çalışmada 1990-2011 döneminde GOÜ'lerde, döviz kurunun DYY üzerindeki etkisini anlamsız bulmuştur (Arık vd., 2016). Kar & Tatlısöz (2008) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise 1980-2003 döneminde Türkiye'de gelen DYY'nin kur artışlarından negatif yönde etkilendiği tespit edilmiştir (Kar & Tatlısöz, 2008). Özdamar (2016), gerçekleştirdiği ekonometrik çalışmada, 1981-2014 döneminde Türkiye'deki DYY girişlerinin kur artışlarından pozitif yönde etkilendiğini belirtmiştir (Özdamar, 2016). Polat & Payaslıoğlu (2015) ise; 2004-2014 döneminde döviz kurunun, Türkiye'ye gelen DYY üzerinde etkili olmadığı sonucuna ulaşmıştır (Polat & Payaslıoğlu, 2015).

3.2.5. Dışa Açıklık

Dış ticaret faaliyetlerinin bir yansıması olan dışa açıklık, bir ülkenin küresel ekonomi ile ne derecede bütünleştiğini, dışa veya içe dönük politikaların hangisini

ağırlıkla uyguladığını ortaya koymak için kullanılan bir kavramdır (Şahbaz vd., 2016, s. 1107).

Dışa açıklık, genellikle dış ticaret hacminin veya ihracat seviyesinin milli hasılaya oranı şeklinde ifade edilmektedir. Yatırımcının DYY ile üreteceği ürün için gerekli girdilerin ithalatı ve nihai ürünün ihracata konu olabilmesi hususunda dışa açıklık, yabancı yatırımcıya kolaylık sağlayacağı için önemli bir göstergedir. Bu yönüyle daha dışa açık ekonomilerin daha fazla DYY çekeceği varsayılmaktadır (Karagöz, 2007, s. 938). Ancak bir diğer görüşe göre; dışa açıklığın DYY'ye dair belirleyiciliği, DYY'nin gerçekleşme hedefine göre değişkenlik gösterebilecektir. Yatırımın gerçekleştiği ülkedeki yerli pazara yönelik DYY gerçekleştirildiğinde dış ticaret engelleri DYY'yi olumsuz yönde etkileyebilecektir. Ancak DYY'nin ihracat hedefiyle gerçekleştirilmesi durumunda ise dış açıklık DYY'yi olumlu yönde etkileyebilecektir (Karış & Ayla, 2018, s. 258). Örneğin şirketler, hedeflenen ülkelere birtakım engeller nedeniyle ihracat gerçekleştiremezse bu pazarlarda DYY kararı alabilecektir (Kurtaran, 2007, s. 375).

Literatürde yer alan ampirik çalışma sonuçları da dışa açıklığın DYY üzerindeki etkisinin tartışmalı olduğu sonucunu ortaya koymaktadır.

Ranjan ve Agrawal (2011), gerçekleştirdiği ekonometrik analizde 1975-2009 döneminde Brezilya, Hindistan, Rusya ve Çin'de DYY belirleyicilerini test etmiş ve söz konusu ülkelerde dışa açıklık oranındaki %1'lik artışın DYY girişlerini %1.09 artıracığı sonucuna ulaşmıştır (Ranjan & Agrawal, 2011). Zaman vd. (2018), 1998-2012 dönemi için İran, Pakistan ve Hindistan'da dışa açıklığın DYY girişlerindeki etkisini incelemek amacıyla ekonometrik bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada dışa açıklığın üç ülkede hem kısa hem de uzun dönemde DYY girişlerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır (Zaman, Donghui, Yasin, Zaman, & Imran, 2018). Karagöz (2007), 1970-2005 dönemine ilişkin olarak Türkiye'de DYY belirleyicilerini test ettiği çalışmada dışa açıklığın DYY girişlerini pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir (Karagöz, 2007). Dilber & Nur (2017), 1996-2014 dönemi için GOÜ'lerde DYY belirleyicilerine yönelik gerçekleştirdiği

ekometrik analizde dışa açıklığın DYY girişlerini olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Dilber & Nur, 2017).

Diğer bulguların aksine, Çütçü ve Kan (2018), yıllık veriler kullanarak Türkiye’de, 1970-2016 döneminde DYY’lerin belirleyicilerine ilişkin bir ekonometrik çalışma gerçekleştirmiş ve dışa açıklığın, DYY girişleri üzerindeki etkisini anlamsız bulmuştur (Çütçü & Kan, 2018). Özcan ve Arı (2010) da; 27 OECD ülkesini ve 1994-2006 dönemini kapsayan ekonometrik çalışmada, dışa açıklığın DYY üzerindeki etkisini negatif bulmuştur (Özcan & Arı, 2010).

3.2.6. Jeopolitik Risk

Jeopolitik risk kavramı, uluslararası ilişkilerin olağan seyrini etkileyen savaş, terörizm ve devletler arasındaki gerginlikler ile ilgili riskleri ifade etmektedir. Bu kavram, hem söz konusu olayların meydana gelmesi hem de bu olayların şiddetini artırması sonucunda ortaya çıkabilecek yeni riskleri kapsamaktadır (Caldara & Iacoviello, 2018, s. 6).

Jeopolitik riskler iki yönüyle standart makroekonomik risklerden ayrılmaktadır. Birincisi, jeopolitik riskler yıllarca fark edilemeyebilen nadir ve şiddetli şekilde yıkıcı olaylardan kaynaklanmaktadır. Bu nedenle karar vericiler tarafından görmezden gelinebilmektedir. Bir diğer unsur ise jeopolitik risklerin değerlendirilmesinde belirsizliklerin oldukça etkili olmasıdır. Örneğin tehdit düzeyi yüksek olsa bile terör saldırılarını tahmin etmek güçtür (Dissanayake vd., 2018, s. 1).

Dünya çapında meydana gelen savaş, terör eylemi, askerî saldırı ve diplomatik tartışmalar gibi jeopolitik şoklar; politika belirleyicileri, iş dünyası ile finans piyasası katılımcılarını endişelendirmektedir. Örnek olarak, 9/11 Eylül saldırıları ardından Ekim 2001’de gerçekleştirilen Federal Açık Piyasa Komitesi toplantısında; ABD’de gerçekleştirilen 11 Eylül saldırıları nedeniyle belirsizlikte

bariz bir artış yarattığı ve yatırımlarda düşüşe neden olduğu ifade edilmiştir. Yakın zamanda, araştırma şirketi Gallup tarafından gerçekleştirilen ve 1000'den fazla ABD'li yatırımcının katıldığı araştırmada katılımcıların %75'i jeopolitik risklerin ABD'deki yatırım ortamı üzerindeki etkilerine dikkat çekmiştir. IMF tarafından 2018 ve 2019 yıllarında yayımlanan raporlarda da jeopolitik risklerin küresel yatırım ve büyümeyi olumsuz yönde etkilediği şeklinde görüş bildirilmiştir (Wang vd., 2019, s. 1).

Makroekonomik değişkenlerin aksine, politik bir unsur olan jeopolitik risklerin DYY üzerindeki etkilerinin incelendiği ampirik çalışmaların yeni yeni ortaya çıkmaya başladığı görülmektedir. Bu kapsamda Arslan (2019), DYY ile jeopolitik risk ilişkisini 1994-2017 döneminde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 17 gelişmekte olan ülke için analiz etmiştir. Panel regresyon analizi gerçekleştirilen çalışmada anlamlı negatif ilişki tespit edilmiş ve jeopolitik risk endeksindeki %100'lük bir artış artışı DYY/GSYH oranını yaklaşık 0.85 birim azaltacağı sonucuna ulaşılmıştır (Arslan, 2019). Dedeoğlu vd. (2019) ise 18 GOÜ'de 1996-2016 döneminde jeopolitik risklerin DYY girişlerini olumsuz yönde etkilediğini tespit etmiştir (Dedeoğlu vd., 2019).

3.2.7. Kamu Harcamaları

Ulaşım ağı, bilgi ve iletişim teknolojisi, enerji altyapısı, eğitim, sağlık ve beşerî sermaye inşasına yönelik gerçekleşen kamu harcamaları, ekonomik ilerlemeyi sağlayabileceği gibi bir ülkenin yabancı yatırım çekmesinde de etkili olabilmektedir. Hükümet tarafından sağlanan bu tür imkânlarla birlikte ülke ekonomisi daha üretken ve rekabetçi hale geldikçe söz konusu ülkeye DYY girişleri artacaktır (Othman vd., 2018, s. 405).

Ayrıca Dunning tarafından geliştirilen OLI Teorisi'ne göre de ev sahibi ülkeler, konum avantajları sayesinde kendi sınırlarına DYY çekebilecektir. Konum avantajları arasında, ticari işlemlerin daha iyi izlenmesi ve iş yapma kolaylığı açısından daha iyi bir kurumsal ortamın mevcudiyeti bulunmaktadır. Bu

doğrultuda, kurumsal kalitenin güçlendirilmesine yönelik daha fazla devlet harcamaları, DYY girişlerinin arkasındaki çekici faktör olarak değerlendirilmektedir (Othman vd., 2018, s. 404).

Kamu harcamalarının DYY girişleri üzerindeki pozitif etki beklentisinin yanı sıra borç yükü, vergi gelirleri ve bütçe açığını artırabileceği varsayımıyla ekonomik dengeleri olumsuz etkileyerek DYY girişlerini azaltabileceği de düşünülmektedir (Othman vd., 2018, s. 401).

Çeşitli makroekonomik etkenler DYY'nin belirleyicisi olarak sıklıkla çalışmalara konu olurken bir maliye politikası aracı olarak kamu harcamalarının DYY akımları üzerindeki etkisinin göz ardı edildiği görülmektedir (Yuan vd., 2010, s. 176).

Yuan vd. (2010), 81 ülkede 2002-2006 yıllarında kamu harcamalarının DYY üzerindeki belirleyiciliği test etmiş ve söz konusu harcamaların DYY girişlerini olumlu etkilediğini ifade etmiştir (Yuan vd., 2010). Biyase & Rooderick (2018), 1990-2015 dönemi için BRICS ülkelerindeki DYY belirleyicilerini test ettikleri çalışmada, kamu harcamaları ile DYY girişleri arasında negatif ilişki tespit etmiştir (Biyase & Rooderick, 2018). Musibah (2017) gerçekleştirdiği ekonometrik analizde Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde 2000-2016 yıllarında kamu harcamalarının DYY girişlerini negatif yönde etkilediğini belirtmiştir (Musibah, 2017). Buettner (2002) ise; AB ülkeleri için 1991-1998 dönemini kapsayan çalışmasında kamu harcamalarının DYY girişlerini pozitif yönde etkilediği ancak söz konusu ilişkinin zayıf olduğu sonucuna ulaşmıştır (Buettner, 2002).

3.2.8. Ampirik Literatürün Değerlendirilmesi

Küresel ekonomide DYY'ye atfedilen önemin artmasıyla birlikte DYY'nin belirleyicilerine ilişkin kapsamlı bir ampirik literatür oluşmuştur. DYY'yi açıklayan teoriler doğrultusunda, çeşitli faktörlerin DYY üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla günümüze dek birçok ekonometrik çalışma gerçekleştirilmiştir.

Özellikle ucuz iş gücü maliyeti ve geniş piyasa hacmi avantajına sahip ülkelerin daha fazla DYY çekeceği düşünülerek söz konusu iki unsurun DYY ile ilişkisi sıklıkla ele alınmıştır. Bunların yanı sıra dışa açıklık ve ekonomik istikrara ilişkin birtakım makroekonomik göstergeler de çoğunlukla DYY'nin belirleyicisi olarak ampirik çalışmalarda yer bulmuştur. Ancak kamu harcamaları ve jeopolitik risk değişkenleri ile DYY ilişkisini konu edinen çalışmaların literatürde sınırlı sayıda yer bulduğu görülmektedir. DYY'nin belirleyicileri kapsamında incelenen literatürün özeti Tablo 11'de sunulmuştur:

Tablo 11. DYY'nin Belirleyicileri Kapsamında İncelenen Ampirik Literatürün Özeti

| DEĞİŞKEN | YAZAR | ÜLKE/ BÖLGE | DÖNEM | DEĞİŞKEN AÇIKLAMASI | DYY'YE ETKİSİ |
|---------------------|------------------------------|-------------------|-----------|---|------------------|
| İş Gücü Maliyeti | Bellak vd. (2008) | AB Bölgesi | 1995-2003 | Ücret ve ücret dışındaki diğer maliyetler | (-) |
| | Sun vd. (2002) | Çin | 1991-1998 | Ortalama ücretler | (-) |
| | Yapraklı (2006) | Türkiye | 1970-2006 | Ortalama asgari ücret | (-) |
| Piyasa Hacmi | Vijayakumar (2010) | BRICS Ülkeleri | 1975-2007 | GSYH büyüklüğü | (+) |
| | Çiftçi & Yıldız (2015) | Türkiye | 1974-2012 | Reel GSYH büyüklüğü | (+) |
| | Aydemir & Genç (2015) | Türkiye | 1991-2014 | GSYH büyüklüğü | (+) |

| | | | | | |
|--------------------------|----------------------------|------------------------|-----------|---------------------------|----------|
| Kurumlar Vergisi | Akbaş (2017) | Türkiye ve AB Ülkeleri | 2000-2013 | Kurumlar vergisi oranı | (-) |
| | Abdioğlu vd. (2016) | OECD Ülkeler | 2003-2013 | Kurumlar vergisi oranı | (-) |
| | Kersan (2015) | Balkan Ülkeleri | 2000-2011 | Kurumlar vergisi oranı | Anlamsız |
| | Çak & Karakaş (2009) | Türkiye ve AB Ülkeleri | 1990-2007 | Kurumlar vergisi oranı | (-) |
| Ekonomik İstikrar | Özcan & Arı (2010), | OECD Ülkeleri | 1994-2006 | Enflasyon ve Cari açık | (-) |
| | Dilber & Nur (2017), | GOÜ'ler | 1996-2014 | Borç Stoku | (-) |
| | Angelo vd. (2010) | Brezilya | 2000-2007 | Faiz oranları | (+) |
| | Kök & Açıkgöz Ersoy (2009) | GOÜ'ler | 1975-2005 | Enflasyon ve borç servisi | (-) |
| | Çütçü & Kan (2018) | Türkiye | 1970-2016 | Enflasyon | (-) |
| | Arık vd. (2016) | GOÜ'ler | 1990-2011 | Kur | Anlamsız |
| | Kar & Tatlısöz (2008) | Türkiye | 1980-2003 | Kur | (-) |
| | Özdamar (2016) | Türkiye | 1981-2014 | Kur | (+) |
| | Polat & Payaslıoğlu (2015) | Türkiye | 2004-2014 | Kur | Anlamsız |

| | | | | | |
|-------------------------|---------------------------|-----------------------------------|-----------|-------------------------------------|----------|
| Dışa Açıklık | Ranjan & Agrawal (2011) | Brezilya, Hindistan, Rusya ve Çin | 1975-2009 | Dış ticaret hacminin GSYH'deki payı | (+) |
| | Zaman vd. (2018) | İran, Pakistan ve Hindistan | 1998-2012 | Dış ticaret hacminin GSYH'deki payı | (+) |
| | Karagöz (2007) | Türkiye | 1970-2005 | İhracatın GSYH'deki payı | (+) |
| | Dilber & Nur (2016) | GOÜ'ler | 1996-2014 | Dış ticaret hacminin GSYH'deki payı | (+) |
| | Çütçü & Kan (2018) | Türkiye | 1970-2016 | Dış ticaret hacminin GSYH'deki payı | Anlamsız |
| | Özcan & Arı (2010) | OECD Ülkeleri | 1994-2006 | Dış ticaret hacminin GSYH'deki payı | (-) |
| Jeopolitik Risk | Arslan (2019) | GOÜ'ler | 1994-2017 | Jeopolitik Risk Endeksi | (-) |
| | Dedeoğlu vd. (2019) | GOÜ'ler | 1996-2016 | Jeopolitik Risk Endeksi | (-) |
| Kamu Harcamaları | Yuan vd. (2010) | 81 Ülke | 2002-2006 | Genel kamu giderleri | (+) |
| | Biyase & Rooderick (2018) | BRICS Ülkeleri | 1990-2015 | Genel kamu giderleri | (-) |
| | Musibah (2017) | Kuzey Afrika ve Orta Doğu | 2000-2016 | Genel kamu giderleri | (-) |
| | Buettner (2002) | AB Bölgesi | 1991-1998 | Genel kamu giderleri | (+) |

Kaynak: Yazar tarafından ilgili literatür incelenerek oluşturulmuştur.

3.3. EKONOMETRİK ANALİZ

3.3.1. Model, Veri Seti ve Yöntem

Çalışmanın bu bölümünde, üçer aylık veri seti ile 2006:Q1-2020:Q3 dönemine ilişkin olarak Türkiye’de *DYY*’nin belirleyicileri olarak seçilen değişkenler ekonometrik olarak test edilmiştir. Bu kapsamda literatürden hareketle; dışa açıklık (*DA*), döviz kuru (*KUR*), kamu harcamaları (*KH*) ve jeopolitik risk (*RISK*) değişkenleri *DYY* girişlerini etkileyeceği düşüncesiyle bağımsız değişkenler olarak belirlenmiştir. Seriler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini incelemek amacıyla gecikmesi dağıtılmış otoregresif (ARDL) sınır testi uygulanmıştır. Ele alınan ekonometrik model aşağıdaki gibidir:

$$DYY_t = \beta_0 + \beta_1 DA_t + \beta_2 KH_t + \beta_3 KUR_t + \beta_4 RISK_t + u_t \quad (1)$$

1 numaralı modelde yer alan değişkenlere ilişkin detaylı bilgiler Tablo 12’de sunulmuştur:

Tablo 12. Ekonometrik Analizin Değişkenlerine İlişkin Açıklamalar

| Sembol | Değişken | Açıklama |
|----------------------|--------------------------|--|
| <i>DYY</i> | Doğrudan Yabancı Yatırım | Doğrudan yabancı yatırım tutarının GSYH’ye oranı (%) |
| <i>DA</i> | Dışa Açıklık | İhracat ve ithalatın GSYH’ye oranı (%) |
| <i>KUR</i> | Döviz Kuru | ABD doları kuru |
| <i>KH</i> | Kamu Harcamaları | Merkezi yönetim bütçe giderlerinin GSYH’ye oranı |
| <i>RISK</i> | Jeopolitik Risk | Jeopolitik Risk Endeksi |
| <i>U_t</i> | Hata Terimi | |

Analizde DYY, DA, KUR ve KH değişkenlerine ilişkin veriler TCMB'den elde edilmiştir. Bağımlı değişken (DYY) ile bağımsız değişkenler arasında yer alan KH, söz konusu ekonomik unsurların GSYH'ye oranı (%) şeklinde ifade edilmiştir. Dışa açıklığı (DA) ifade etmek maksadıyla dış ticaret hacminin GSYH'ye oranı yüzde olarak hesaplanmış ve analize dâhil edilmiştir. KUR değişkeninde ABD doları kur verilerinden kullanılmıştır.

Jeopolitik riski temsilen oluşturulan RISK değişkeni ise Caldara ve Iacoviello (2019) tarafından hesaplanan Jeopolitik Risk Endeksi'nden oluşmaktadır. Söz konusu endeks, 1985 yılından günümüze dek aylık olarak hesaplanmakta olup ABD, İngiltere ve Kanada merkezli 11 uluslararası gazetede jeopolitik riske dair içeriklerin bir algoritma ile sayılmasıyla oluşturulmaktadır (Caldara & Iacoviello, 2018).

Mevsimsellikten Census X-12 yöntemine göre arındırılan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 13'te sunulmuştur.

Tablo 13. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

| | DYY | DA | KUR | KH | RISK |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ortalama | 1.851710 | 43.81863 | 2.681186 | 23.06354 | 125.3660 |
| Medyan | 1.540645 | 43.45224 | 1.840000 | 22.66783 | 120.7370 |
| Maksimum | 7.018806 | 54.53203 | 7.210000 | 27.95962 | 203.2591 |
| Minimum | 0.321726 | 35.79612 | 1.190000 | 20.71285 | 69.79061 |
| Standart Sapma | 1.140035 | 4.232582 | 1.627268 | 1.666247 | 32.62609 |
| Skewness | 2.634915 | 0.489244 | 1.288975 | 1.028543 | 0.396310 |
| Kurtosis | 11.38301 | 2.759855 | 3.498193 | 3.517041 | 2.701398 |
| Jarque-Bera | 241.0296 | 2.495480 | 16.94781 | 11.05987 | 1.763632 |
| Olasılık | 0.0000 | 0.287153 | 0.000209 | 0.003966 | 0.414030 |
| Sum | 109.2509 | 2585.299 | 158.1900 | 1360.749 | 7396.596 |
| Sum Sq. Dev. | 75.38144 | 1039.056 | 153.5840 | 161.0299 | 61738.79 |
| Gözlem | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 |

3.3.2. Birim Kök Testleri

Eşbütünleşme analizinden önce serilerin durağanlık seviyelerini tespit etmek amacıyla Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Söz konusu testlere ilişkin sonuçlara Tablo 14'te yer verilmiştir:

Tablo 14. Birim Kök Test Sonuçları

| Değişkenler | | ADF Testi | | PP Testi | |
|-------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| | | Düzy | 1. Fark | Düzy | 1. Fark |
| DYY | <i>sabit</i> | -4.922* (0.0001) | -14.591* (0.000) | -5.378* (0.000) | -25.639* (0.0001) |
| | <i>sabit ve trendli</i> | -6.238* (0.0000) | -14.441* (0.000) | -6.717* (0.0000) | -45.683* (0.0001) |
| DA | <i>sabit</i> | -1.821 (0.366) | -7.989* (0.000) | -1.851 (0.352) | -7.992* (0.000) |
| | <i>sabit ve trendli</i> | -2.707 (0.237) | -7.906* (0.000) | -2.851 (0.185) | -7.906* (0.000) |
| KUR | <i>sabit</i> | 4.673 (1.000) | -5.939* (0.000) | 6.579 (1.000) | -5.916* (0.000) |
| | <i>sabit ve trendli</i> | 2.057 (1.000) | -5.536* (0.001) | 1.972 (1.000) | -7.510* (0.000) |
| KH | <i>sabit</i> | -2.894*** (0.0525) | -14.071* (0.000) | -4.299* (0.0011) | -13.638* (0.000) |
| | <i>sabit ve trendli</i> | -2.958 (1.153) | -13.954* (0.000) | -4.4017* (0.0046) | -13.534* (0.000) |
| RISK | <i>sabit</i> | -3.835* (0.0044) | -10.711* (0.000) | -3.670* (0.0071) | -13.126* (0.000) |
| | <i>sabit ve trendli</i> | -3.943** (0.0162) | -8.165* (0.000) | -3.877** (0.0193) | -14.608* (0.000) |

Not: *P (olasılık) değerleri parantez içerisinde ifade edilmiştir. *, ** ve *** sırasıyla; %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı belirtmektedir. ADF testinde Schwarz bilgi kriteri esas alınmıştır.*

ADF ve PP birim kök test sonuçlarına göre %5 anlamlılık düzeyinde DA, KUR ve KH değişkenlerinin I(1), diğer değişkenlerin ise düzey değerlerinde durağan oldukları tespit edilmiştir.

3.3.3. Ampirik Analiz

Birim kök test sonuçlarına göre değişkenlerin durağanlık seviyelerinin I(0) ve I(1) düzeylerinde farklılık göstermesi, seriler arasındaki eşbütünlük ilişkisinin incelenmesi hususunda Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testinin gerçekleştirilebilmesine imkân tanımaktadır (Pesaran vd., 2001). Bu doğrultuda ekonometrik modelin tahmini için ARDL sınır testinden faydalanılmış ve ilk aşamada 2 numaralı denklem şu şekilde ifade edilmiştir:

$$\begin{aligned} \Delta DYY_t = & \beta_0 + \sum_{i=1}^m \beta_{1i} \Delta DYY_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{2i} \Delta DA_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{3i} \Delta KUR_{t-i} + \sum_{i=0}^m \beta_{4i} \Delta KH_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^m \beta_{5i} \Delta RISK_{t-i} + \beta_6 \Delta DYY_{t-1} + \beta_7 \Delta DA_{t-1} + \beta_8 \Delta KUR_{t-1} + \beta_9 \Delta KH_{t-1} + \beta_{10} \\ & \Delta RISK_{t-1} + \mu_t \end{aligned} \quad (2)$$

Modelin gecikme uzunluğunun belirlenmesi maksadıyla Akaike (AIC) ve Schwarz (SC) bilgi kriterlerinden yararlanılarak Tablo 15 oluşturulmuştur. Söz konusu tablodaki verilerden hareketle Akaike bilgi kriteri esas alınarak maksimum gecikme uzunluğu trendsiz model için 6 olarak belirlenmiş ve ARDL(6,2,4,6,6) modeli seçilmiştir. Belirlenen gecikme sayısı ile oluşturulan modelde Breusch-Godfrey Otokorelasyon LM testi istatistiği ($X_{2BG}=1.729056$) sonucuna göre %5 anlamlılık düzeyinde otokorelasyon probleminin olmadığını belirten boş hipotez reddedilememiştir. Bu doğrultuda otokorelasyon sorununun olmadığı görülmektedir.

Tablo 15. Gecikme Değerlerine Göre Akaike ve Schwarz Bilgi Kriter Değerleri

| Gecikme Değeri | | AIC | SC |
|----------------|----------|----------|----------|
| 1 | trendsiz | 2.928458 | 3.212657 |
| | trendli | 2.570302 | 2.854501 |
| 2 | trendsiz | 2.574268 | 2.825169 |
| | trendli | 2.436929 | 2.759516 |
| 3 | trendsiz | 2.540147 | 2.829483 |
| | trendli | 2.436929 | 2.759516 |
| 4 | trendsiz | 2.279110 | 2.607582 |
| | trendli | 2.062265 | 2.500228 |
| 5 | trendsiz | 1.260603 | 2.255095 |
| | trendli | 1.114653 | 1.998646 |
| 6 | trendsiz | 1.218713 | 2.296798 |
| | trendli | 0.944332 | 1.985241 |

ARDL sınır testinin uygulanabilmesi için gerekli hususlardan biri F istatistiğinin belirlenmesidir. " H_0 : Değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi mevcut değildir." şeklinde ifade edilen boş hipotezin kabul veya reddi; F istatistiğinin değerine göre belirlenmektedir. Eğer F istatistiği kritik üst sınırdan büyükse H_0 reddedilmekte; F istatistiği kritik alt sınırdan küçükse H_0 kabul edilmektedir (Akel & Gazel, 2014, s. 33). Tablo 16'da yer alan sonuçlara göre F istatistik değerinin üst sınır değerinden büyük olması nedeniyle H_0 hipotezi reddedilmiş ve değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir.

Tablo 16. F İstatistiği Sonuçları

| Model | k | F istatistiği | Önem Düzeyi | Alt Sınır | Üst Sınır |
|------------------|---|---------------|-------------|-----------|-----------|
| ARDL (6,2,4,6,6) | 4 | 6.320302 | %10 | 2.45 | 3.52 |
| | | | %5 | 2.86 | 4.01 |
| | | | %1 | 3.25 | 4.49 |

Not: k bağımsız değişken sayısını ifade etmektedir.

F istatistiğinin belirlenmesinin ardından Tablo 17’de modelin tahmin ve tanısal testlerine ilişkin sonuçlara yer verilmiştir:

Tablo 17. ARDL (6,2,4,6,6) Modeli Tahmin Sonuçları

| Değişkenler | Katsayı | Standart Hata | t istatistiği | p değeri |
|-----------------|-----------|---------------|---------------|----------|
| <i>DYY(-1)</i> | -0.164433 | 0.177398 | -0.926912 | 0.3632 |
| <i>DYY(-2)</i> | -0.162024 | 0.099961 | -1.620877 | 0.1181 |
| <i>DYY(-3)</i> | 0.109517 | 0.094439 | 1.159655 | 0.2576 |
| <i>DYY(-4)</i> | 0.185904 | 0.084771 | 2.193022 | 0.0382 |
| <i>DYY(-5)</i> | 0.171443 | 0.101203 | 1.694059 | 0.1032 |
| <i>DYY(-6)</i> | -0.102354 | 0.079327 | -1.290267 | 0.2093 |
| <i>DA</i> | 0.072533 | 0.036876 | 1.966955 | 0.0609 |
| <i>DA(-1)</i> | -0.002936 | 0.044625 | -0.065804 | 0.9481 |
| <i>DA(-2)</i> | -0.131697 | 0.046255 | -2.847212 | 0.0089 |
| <i>KUR</i> | -0.301262 | 0.390884 | -0.770719 | 0.4484 |
| <i>KUR(-1)</i> | 0.840824 | 0.550078 | 1.528555 | 0.1394 |
| <i>KUR(-2)</i> | 0.403976 | 0.597526 | 0.676082 | 0.5055 |
| <i>KUR(-3)</i> | -0.386497 | 0.553189 | -0.698671 | 0.4915 |
| <i>KUR(-4)</i> | -0.655787 | 0.411066 | -1.595333 | 0.1237 |
| <i>KH</i> | -0.024578 | 0.058170 | -0.422519 | 0.6764 |
| <i>KH(-1)</i> | -0.042674 | 0.064048 | -0.666271 | 0.5116 |
| <i>KH(-2)</i> | -0.152169 | 0.069708 | -2.182963 | 0.0391 |
| <i>KH(-3)</i> | -0.191089 | 0.077633 | -2.461455 | 0.0214 |
| <i>KH(-4)</i> | -0.125209 | 0.078317 | -1.598755 | 0.1230 |
| <i>KH(-5)</i> | 0.053202 | 0.068651 | 0.774968 | 0.4459 |
| <i>KH(-6)</i> | 0.061909 | 0.062678 | 0.987729 | 0.3331 |
| <i>RISK</i> | 0.000471 | 0.003295 | 0.142863 | 0.8876 |
| <i>RISK(-1)</i> | -0.003736 | 0.003420 | -1.092414 | 0.2855 |
| <i>RISK(-2)</i> | -0.000437 | 0.002895 | -0.151062 | 0.8812 |
| <i>RISK(-3)</i> | -0.005988 | 0.002919 | -2.051354 | 0.0513 |
| <i>RISK(-4)</i> | 0.003519 | 0.003052 | 1.153057 | 0.2602 |
| <i>RISK(-5)</i> | -0.005743 | 0.003437 | -1.671074 | 0.1077 |
| <i>RISK(-6)</i> | -0.005772 | 0.003480 | -1.658487 | 0.1102 |
| <i>C</i> | 16.23423 | 4.696409 | 3.456732 | 0.0021 |

Tanısal Testler

| | | | |
|---------------------------|----------|------------------------------------|------------------------|
| R² | 0.816813 | F istatistiği | 3.821910 (0.000682) |
| Adj. R² | 0.603094 | Jarque-Bera Normallik Testi | 0.681691 (0.711169) |

Tablo 18'de ARDL (6,2,4,6,6) modeline ilişkin uzun dönem katsayılarına yer verilmiştir:

Tablo 18. ARDL (6,2,4,6,6) Modeli Uzun Dönem Sonuçları

| | Katsayı | Standart Hata | t İstatistiği | p değeri |
|-------------|-----------|---------------|---------------|----------|
| DA | -0.064557 | 0.033005 | -1.955990 | 0.0622 |
| KUR | -0.102652 | 0.084226 | -1.218771 | 0.2348 |
| KH | -0.437247 | 0.100389 | -4.355533 | 0.0002 |
| RISK | -0.018385 | 0.004546 | -4.044153 | 0.0005 |

Seriler arasında uzun dönemli bir ilişki olsa dahi kısa dönemde sapmalar olabilmektedir. Hata düzeltme modeli ile kısa dönemde meydana gelen sapmaların ne kadar zamanda düzeldiği tespit edilebilmektedir. Bu doğrultuda hata düzeltme modeli katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olması, kısa dönemdeki sapmaların uzun dönemde dengeye yöneldiğini ifade etmektedir (Uyar Bozdağlıoğlu, 2007, s. 222). Tablo 19'da ARDL (6,2,4,6,6) modeli hata düzeltme katsayısına ilişkin istatistiklere yer verilmiştir:

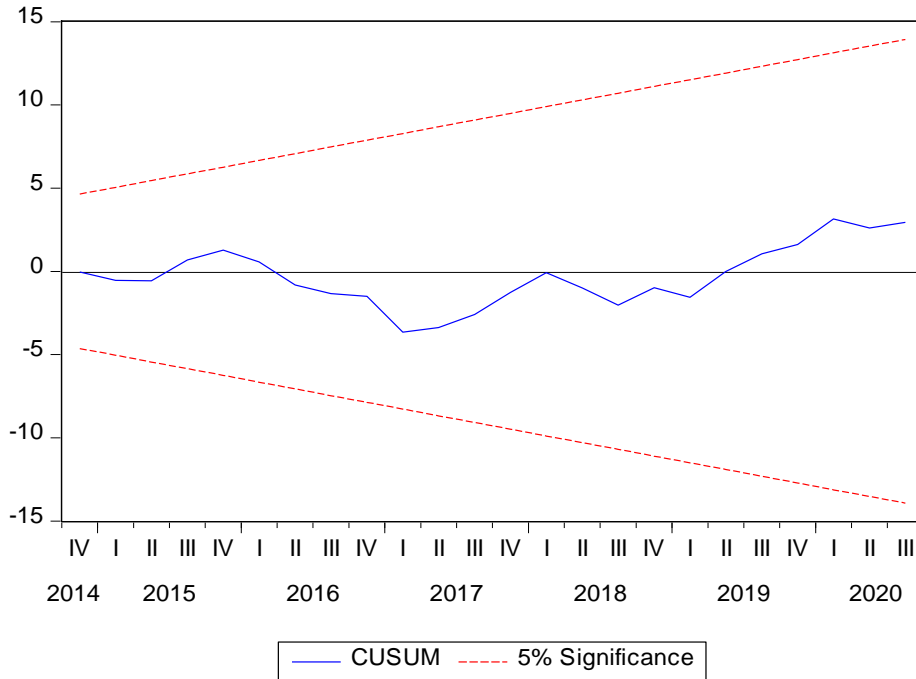
Tablo 19. Hata Düzeltme Modeli Katsayıları

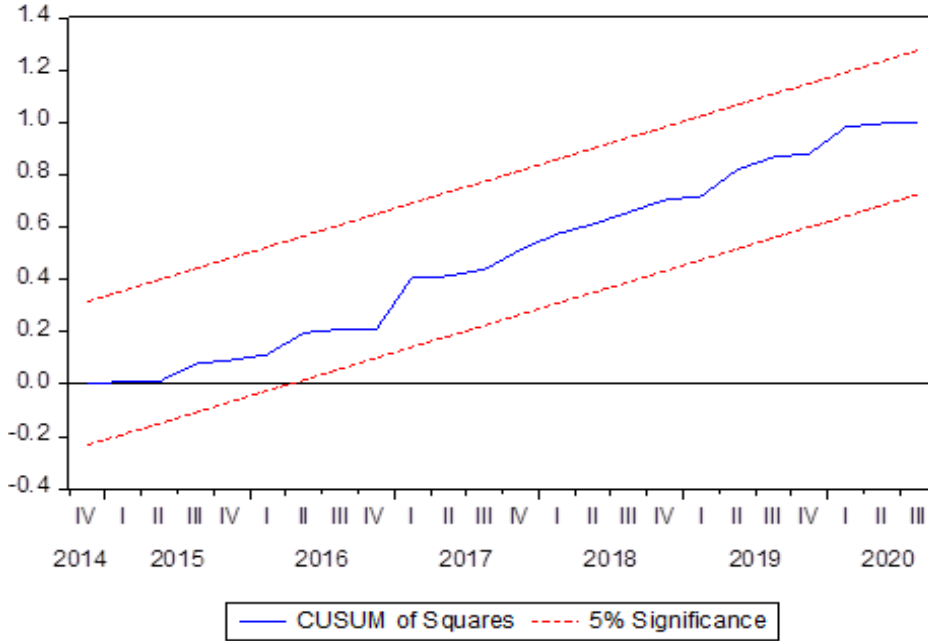
| Değişken | Katsayı | Standart Hata | T İstatistiği | P Değeri |
|-----------------------------------|-----------|---------------|---------------|----------|
| C | 16.23423 | 2.709714 | 5.991123 | 0.0000 |
| ΔDYY(-1) | -0.202486 | 0.106834 | -1.895330 | 0.0702 |
| ΔDYY(-2) | -0.364511 | 0.109782 | -3.320310 | 0.0029 |
| ΔDYY(-3) | -0.254993 | 0.110936 | -2.298563 | 0.0305 |
| ΔDYY(-4) | -0.069090 | 0.101261 | -0.682296 | 0.5016 |
| ΔDYY(-5) | 0.102354 | 0.071496 | 1.431593 | 0.1652 |
| ΔDA | 0.072533 | 0.030729 | 2.360399 | 0.0267 |
| ΔDA(-1) | 0.131697 | 0.039418 | 3.341018 | 0.0027 |
| ΔKUR | -0.301262 | 0.305407 | -0.986430 | 0.3338 |
| ΔKUR(-1) | 0.638308 | 0.311631 | 2.048282 | 0.0516 |
| ΔKUR(-2) | 1.042284 | 0.358308 | 2.908902 | 0.0077 |
| ΔKUR(-3) | 0.655787 | 0.339794 | 1.929955 | 0.0655 |
| ΔKH | -0.024578 | 0.050971 | -0.482197 | 0.6340 |
| ΔKH(-1) | 0.353356 | 0.084392 | 4.187065 | 0.0003 |
| ΔKH(-2) | 0.201187 | 0.078930 | 2.548922 | 0.0176 |
| ΔKH(-3) | 0.010098 | 0.060349 | 0.167320 | 0.8685 |

| | | | | |
|--|-----------|----------|-----------|--------|
| $\Delta KH(-4)$ | -0.115112 | 0.063659 | -1.808245 | 0.0831 |
| $\Delta KH(-5)$ | -0.061909 | 0.053441 | -1.158470 | 0.2581 |
| $\Delta RISK$ | 0.000471 | 0.002640 | 0.178327 | 0.8600 |
| $\Delta RISK(-1)$ | 0.014421 | 0.003609 | 3.996175 | 0.0005 |
| $\Delta RISK(-2)$ | 0.013983 | 0.003509 | 3.985126 | 0.0005 |
| $\Delta RISK(-3)$ | 0.007995 | 0.003106 | 2.574526 | 0.0166 |
| $\Delta RISK(-4)$ | 0.011515 | 0.003057 | 3.767040 | 0.0009 |
| $\Delta RISK(-5)$ | 0.005772 | 0.003028 | 1.905940 | 0.0687 |
| CointEq(-1) (Hata Düzeltme) | -0.961947 | 0.158425 | -6.071938 | 0.0000 |

Şekil 9 ve Şekil 10'da yer alan CUSUM ve CUSUM-sq test grafiklerine göre ARDL (6,2,4,6,6) modelinde değişkenlere ilişkin herhangi bir yapısal kırılmanın olmadığı ve katsayıların istikrarlı olduğu söylenebilmektedir.

Şekil 9. CUSUM Grafiği



Şekil 10. CUSUM-SQ Grafiği

3.3.4. Ampirik Bulgular

2006:Q1-2019:Q3 dönemi kapsamında, Türkiye’de DYY’nin belirleyicilerine yönelik bir ekonometrik modelin oluşturulduğu bu çalışmada; DA, KUR, KH ve RISK değişkenlerinin DYY girişleri üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Bu doğrultuda ilk olarak değişkenlerin birim kök testleri gerçekleştirilmiş ve Augmented Dickey Fuller ve Phillips-Perron testlerinde tüm değişkenlerin en geç 1. düzeyde durağan oldukları tespit edilmiştir. Takiben değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisini sorgulamak amacıyla F istatistik değerleri incelenmiştir. F istatistiğinin üst sınırdan büyük olduğu görülmüş ve H_0 hipotezi reddedilememiştir. Bu aşamalardan sonra ARDL sınır testi yaklaşımıyla söz konusu değişkenlerin DYY üzerindeki etkileri ortaya konulmuştur.

Analizden elde edilen sonuçlara göre kamu harcamaları ve jeopolitik riskin DYY girişleri üzerindeki etkisi negatif ve anlamlı bulunmuştur. Kamu harcamaları değişkenine ilişkin sonuç Biyase & Rooderick’in (2018); jeopolitik risk değişkenine ilişkin sonuç ise Arslan’ın (2019) bulgularıyla örtüşmektedir.

Dışa açıklığın DYY zerindeki etkisi negatif fakat %5 düzeyinde anlamsız bulunmuştur. Bununla birlikte söz konusu değişken %10 düzeyinde anlamlıdır. Bulgular t & Kan'ın (2018) alışmasında ulaşılan sonuçlarla uyumaktadır.

Çalışmalarda DYY belirleyicisi olarak sıklıkla test edilen ve ekonomilerdeki makroekonomik istikrar unsurlarından biri olarak kabul edilen kur değişkenin DYY girişlerine ilişkin etkisi; Arık vd. (2016) elde ettiği bulgularla da benzer şekilde anlamsız bulunmuştur.

Hata düzeltme modeli katsayısı $CointEq(-1)$ negatif ve %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Elde edilen bu bulgu neticesinde kısa dönemde meydana gelen sapmaların uyarlanma sürecinin hızlı gerçekleştiği ve bir dönem sonrasında yaklaşık %96 düzeyinde dengeye geleceği söylenilmektedir.

SONUÇ

Ülkelerin iktisadi gelişim süreçlerinde gerekli sermayenin karşılanması hususunda önemli bir yabancı yatırım türü olarak kabul gören DYY'ler, 1980'li yıllardan itibaren ekonomilerdeki payını hızla artırmıştır. DYY'ye yönelik bazı eleştiriler dile getirilse de çoğunlukla DYY'nin ekonomik büyümeyi desteklediği, istihdamı artırdığı ve yenilikçi teknolojiler ile farklı yönetim anlayışlarını ülkelere kazandırdığına inanılmaktadır.

Türkiye de 1980 yılından itibaren uyguladığı liberal iktisadi politikalarda ekonomisinde yabancı yatırımların payını artırmayı hedeflemiştir. Bu kapsamda 2003 yılında yürürlüğe konulan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile DYY'lerin teşvik edilmesi ve özendirilmesi sağlanmıştır. Bu gelişmelerin ardından 2007 yılında, Türkiye'ye 20 milyar doların üzerinde DYY girişi gerçekleşmiştir. Bu seviye ülke tarihindeki en yüksek DYY girişi olarak kaydedilmiştir. Ancak diğer GOÜ'ler ile karşılaştırıldığında Türkiye'ye gelen DYY'lerin günümüzde yeterli ve arzu edilen düzeylerde gerçekleşmediği değerlendirilmektedir. Zira 2017, 2018 ve 2019 yıllarında Türkiye'de gerçekleşen DYY'nin ortalama tutarı yaklaşık 10.8 milyar dolardır ve bu seviye 2007 yılında gerçekleşen tutarın neredeyse yarısına tekabül etmektedir.

DYY'nin ekonomilerdeki rolü ve konumunu incelemek amacıyla bu yatırım türünün belirleyicilerine dair geniş bir literatür oluşmuştur. Teorik çerçevede, ampirik analizlerde ve uluslararası organizasyonların raporlarında DYY'nin belirleyicileri sıklıkla tartışılan bir konu hâline gelmiştir. Ancak DYY'nin belirleyicileri kapsamında incelenen ekonomik ve politik unsurlara ilişkin açıklamalarda çoğunlukla fikir birliğinin oluşmadığı görülmektedir. İncelenen çalışmalarda DYY'nin belirleyicileri ülkelere, ülke gruplarına ve hatta dönemlere göre değişiklik gösterebilmektedir.

Bu çalışmada, literatürden hareketle iktisadi dışa açıklığın, ekonomik istikrarın bir göstergesi olarak döviz kurunun, maliye politikası aracı olarak kamu

harcamalarının ve jeopolitik risklerin Türkiye’de, 2006:Q1-2020:Q3 döneminde DYY girişlerini nasıl etkilediği ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda döviz kurundaki dalgalanmaların ve dışa açıklık olarak ifade edilen dış ticarete ilişkin faaliyetlerin DYY girişleri üzerinde anlamlı bir etkisi tespit edilememiştir. Kamu harcamaları ve jeopolitik risklerin ise DYY girişlerini olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye’nin uzun yıllardır yurt içi ve yurt dışında terörle mücadele etmek zorunda kalması; sınır ülkelerindeki ve yakın çevresindeki istikrarsızlıkların devam etmesi nedeniyle jeopolitik risklerin yükseldiği ve bu durumun da DYY girişlerini olumsuz yönde etkilediği değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, Türkiye’nin yakın bölgesindeki ülkelerde barış ve istikrar ortamının sağlanmasıyla DYY girişlerinin artacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca Türkiye ve AB arasındaki ilişkilerin olumlu yönde yeniden tesis edilmesi de diplomatik şoklardan kaynaklanan jeopolitik riskleri azaltarak ülkedeki DYY girişlerini artırabilecektir. Zira Türkiye’ye gelen DYY’nin çoğunluğu AB ülkeleri tarafından gerçekleştirilmektedir.

Kamu harcamalarının; ev sahibi ülkedeki altyapıyı, bilgi ve iletişim sistemlerini, ulaşım ağlarını geliştireceği düşüncesiyle DYY girişlerini olumlu şekilde etkileyebileceği beklenebilir. Ancak analiz sonucunda, kamu sektörünün Türkiye ekonomisindeki payının DYY girişlerini olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan söz konusu bulgu; kamu harcamalarının yeni vergilere ve bütçe açıklarına neden olmak suretiyle ülkeye yönelecek DYY’ları olumsuz yönde etkileyeceğini savunan görüşleri desteklemektedir. Bu doğrultuda, kamu harcamalarının Ar-Ge, ulaşım, teknoloji ve beşerî sermaye gibi alanlarda daha fazla gerçekleştirilmesinin ve yönetişimde kalitenin artırılmasının; verimlilik ve güven ortamına hizmet edebileceği ve böylelikle DYY girişlerini özendirilebileceği düşünülmektedir.

Kamu harcamalarının DYY girişlerindeki negatif etkisine ilişkin olarak üzerinde düşünülmesi gereken bir diğer husus ise söz konusu harcamaların nasıl finanse edildiğidir. Zira kamu harcamalarındaki artışın borçlanma ve vergi gelirlerindeki

artışı da beraberinde getirecek olması, DYY girişlerinin önünde bir engel oluşturabilecektir. Ampirik literatür, özellikle kurumlar vergisinin ve borç stokunun DYY'ler üzerindeki etkisinin negatif olabileceğini ortaya koymaktadır. Bu doğrultuda, kamu harcamalarının finansmanı ile etkilerine ilişkin sorgulamaların ve kamu harcamaları ile vergi gelirleri ilişkisi kapsamında Türkiye'deki DYY girişlerini inceleyen çalışmalar gerçekleştirilmesinin, DYY girişlerinin artırılması konusunda politika yapıcılar için faydalı olabileceği değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- Abdioğlu, N., Biniş, M., & Arslan, M. (2016). Kurumlar Vergisi Oranının Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkelerine Yönelik Bir Panel Çalışması. *Ege Akademik Bakış*, 16(4), 599-610.
- Adam, Z. (2000). FDI: good or bad? *South-East Europe Review for Labour and Social Affairs*(3), 73-87.
- Akbaş, Y. E. (2017). Global Tax Competition and Its Reflections on Foreign Direct Investments: Turkey-EU Analysis. *International Journal of Eurasia Social Sciences*, 8(27), 630-641.
- Akel, V., & Gazel, S. (2014, Temmuz-Aralık). Döviz Kurları ile BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünlüşme İlişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(44), 23-41.
- Angelo, C., Eunni, R., & Fouto, N. (2010). Determinants of FDI in Emerging Markets: Evidence from Brazil. *International Journal of Commerce and Management*, 203-216.
- Arık, Ş., Akay, A. B., & Zambak, M. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Arslan, C. K. (2019). Jeopolitik Riskin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi . *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 435-441.
- Aydemir, C., Arslan, İ., & Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 69-104.
- Aydemir, O., & Genç, E. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 17-41.
- Aydın, N. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarının Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39(1), 51-70.
- Baiashvili, T., & Gattini, L. (2020). *Impact of FDI on economic growth: The role of country income levels and institutional strength*. European Investment Bank.

- Bal, H. (2000). Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Uluslararası Kuruluşların Faaliyetleri ve Türkiye Ekonomisinde Yabancı Sermaye Yatırımları. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(6), 239-263.
- Bayar, Y., & Öztürk, Ö. F. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Girişlerinin Belirleyicileri Üzerine Bir Literatür İncelemesi. *International Journal of Applied Economic and Finance Studies*, 60-85.
- Bellak, C., Leibrecht, M., & Riedl, A. (2008). Labour costs and FDI flows into Central and Eastern European Countries: A survey of the literature and empirical evidence. *Structural Change and Economic Dynamics*, 17-37.
- Belloumi, M. (2014). The Relationship Between Trade, FDI and Economic Growth in Tunisia: An Application of The Autoregressive Distributed Lag Model. *Economic Systems*, 269-287.
- Biyase, M., & Rooderick, S. (2018). Determinants of FDI in BRICS Countries: Panel Data Approach. *Studia Universitatis Babeş-Bolyai*, 63(2), 35-48.
- Bozdağlıoğlu, Y., & Özpinar, Ö. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımın İhracata Etkisi: Teorik Bir Yaklaşım. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 11-28.
- Buettner, T. (2002, March 15). The Impact of Taxes and Public Spending on the Location of FDI: Evidence from FDI-flows within Europe. *ZEW Discussion Paper No. 02-17*. Centre for European Economic Research. doi:10.2139/ssrn.335724
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2018). *Measuring Geopolitical Risk*. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Chang, H.-J. (2015). *Sanayileşmenin Gizli Tarihi*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Çak, M., & Karakaş, M. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Unsurlar ve Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.B.B.F. Dergisi*, 26(1), 43-54.
- Çiftçi, F., & Yıldız, R. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi. *Business and Economics Research Journal*, 71-95.

- Çinko, L. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(1), 117-131.
- Çütçü, İ., & Kan, E. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(3), 1-21.
- Dedeoğlu, D., Ögüt, K., & Pişkin, A. (2019). Yönetişim Kalitesi, Jeopolitik Risk ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Örneği. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 51-69.
- DEİK. (2014). *Dünya'da ve Türkiye'de Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar*. İstanbul: Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (DEİK).
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 53-59.
- Devlet Planlama Teşkilatı. (2000). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu*. Ankara.
- Dilber, İ., & Nur, H. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15-45.
- Dissanayake, R., Mehrotra, V., & Wu, Y. (2018, Temmuz 29). Geopolitical Risk and Corporate Investment. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3222198
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9(2), 163-190.
- Dunning, J. (1981). Explaining The International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 30-64.
- Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. İngiltere: Edward Elgar Publishing.
- Eğilmez, M. (2016, Ağustos 23). *Kendime Yazılar*. Nisan 11, 2021 tarihinde <https://www.mahfiegilmez.com/2016/08/dogrudan-yabanc-sermaye-yatirmlar-ve.html> adresinden alındı
- Erkök, B., & Yıldırım, E. (2018). Yabancı Yatırımlarda Yatırım Sigortasının Önemi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 10(4), 482-501.

- Gedikli, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(1), 96-146.
- Göçer, İ., & Peker, O. (2014). Yabancı Doğrudan Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkileri: Türkiye, Çin ve Hindistan Örneğinde Çoklu Yapısal Kırımlı Eşbütünleşme Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 8(1), 87-116.
- Göçer, İ., Bulut, Ş., & Dam, M. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin İhracat Performansına Etkileri: Ekonometrik Bir Analiz. *Business and Economics Research Journal*, 21-40.
- Güngördü, A., & Yılmaz, K. G. (2016). Uluslararası Ticaret ve Yatırım Teorisi Olarak Eklektik Paradigma: Geçmişten Günümüze Bir Bakış. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(3), 1003-1020.
- Gürler Hazman, G. (2010). Türkiye'de Mali Nitelikteki Teşviklerin Doğrudan Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkisi: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirme. *Maliye Dergisi*(158), 262-277.
- Hymer, S. (1960). The international operations of national firms, a study of direct foreign investment. *Thesis (Ph. D.)*. Massachusetts Institute of Technology.
- İlhan Nas, T., & Kalkan, N. (2017). Ülkelerin Yolsuzluk Derecelerinin Yurtiçine Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Giriş Şekilleri Üzerindeki Etkileri. *Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 13(1-2), 70-96.
- Johnson, A. (2006, January 17). The Effects of FDI Inflows on Host Country Economic Growth. Jönköping, Sweden.
- Kar, M., & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2008(1), 436-458.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005. *Journal of Yaşar University*, 929-948.
- Karagöz, K. (2011). Bir Sosyal Politika Aracı Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdama Etkisi. *Istanbul Journal of Sociological Studies*, 99-116.

- Karış, Ç., & Ayla, D. (2018). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ticari Dışa Açıklık İlişkisinin Ekonometrik Analizi. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(16), 255-271.
- Kaymak, H. (2005). Yabancı Doğrudan Yatırımları Artırmak için Teşvikler Gerekli ve/veya Yeterli mi? *Maliye Dergisi*(149), 74-104.
- Kazgan, G. (2016). *Liberalizmden Neoliberalizme: Neoliberalizmin Getirisi ve Götürüsü*. İstanbul: Remzi Kitapevi.
- Kersan, I. (2015). The Importance of Corporate Taxation for FDI Attractiveness of Southeast European Countries. *Panoeconomicus*, 62(1), 105-122.
- Koç Aytekin, G. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 255-278.
- Koçtürk, M., & Eker, M. (2012). Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Çok Uluslu Şirketlerin Gelişimi. *Tarım Ekonomisi Dergisi*, 35-42.
- Kök, R., & Açıkgöz Ersoy, B. (2009). Analyses of FDI Determinants in Developing Countries. *International Journal of Social Economics*, 105-123.
- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10(2), 367-382.
- Kuşluyan, S. (2016). A Review of Theories of Multinational Enterprises. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(1), 163-179.
- Mathieson, D., & Lizondo, J. (1990). *Foreign Direct Investment*. International Monetary Fund.
- McCann, P., & Acs, Z. (2011). Globalization: Countries, Cities and Multinationals. *Regional Studies*, 1-25.
- Musibah, A. (2017). Political Stability and Attracting Foreign Direct Investment: A Comparative Study of Middle East and North African Countries. *Science International*, 29(3), 679-683.
- Nayak, D., & Choudhury, R. (2014). *A selective review of foreign direct investment theories*. Bangkok: Asia-Pacific Research and Training Network on Trade.

- OECD. (2020). Eylül 24, 2020 tarihinde OECD iLibrary Web Sitesi: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/fdi-flows/indicator/english_99f6e393-en adresinden alındı
- Oransay, G., & Mike, F. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Sosyo-Politik Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8(14), 97-107.
- Othman, N., Yusop, Z., Andaman, G., & Ismail, M. M. (2018). Impact of Government Spending on FDI Inflows: The Case of Asean-5, China and India. *International Journal of Business and Society*, 19(2), 401-414.
- Özcan, B., & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 65-88.
- Özdamar, G. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 98-117.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Polat, B., & Payaslıoğlu, C. (2015). Exchange rate uncertainty and FDI inflows: the case of Turkey. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(1), 112-129.
- Polat, M. A. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(5), 159-170.
- Ranjan, V., & Agrawal, G. (2011). FDI Inflow Determinants in BRIC countries: A Panel Data Analysis. *International Business Research*, 4(4), 255-263.
- Saraçi, A. (2014). Origin of Foreign Direct Investments. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(7), 48-53.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sun, Q., Tong, W., & Yu, Q. (2002). Determinants of Foreign Direct Investments across China. *Journal of International Money and Finance*, 79-113.

- Şahbaz, A., Buluş, A., & Kaleci, F. (2016). Dışa Açıklık, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yoksulluk İlişkisi: Türkiye Örneği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 15(4), 1106-1117.
- TCMB. (2017, Eylül). Bülten. *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*. Türkiye. Nisan 14, 2021 tarihinde https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231/BULTEN_47.PDF?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231-m3fB9EJ adresinden alındı
- TCMB. (2020, Ekim 5). *TCMB*. Eylül 22, 2020 tarihinde TCMB Terimler Sözlüğü: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/> adresinden alındı
- Todaro, M., & Smith, S. (2012). *Economic Development*. Boston: Addison Wesley.
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi. (2021, Mart 5). *Türkiye'de Uluslararası Doğrudan Yatırımlar*. T.C. Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi Web Sitesi: <https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/lists/investpublications/kitap-cik-turkiyede-dogrudan-yabanci-yatirimlar.pdf> adresinden alındı
- Ulaş, D. (2009). *Küreselleşme Sürecinde Dışa Açılma Stratejileri*. Ankara: Nobel Yayınevi.
- UNCTAD. (1994). *World Investment Reports*. New York and Geneva: UNCTAD.
- UNCTAD. (1998). *World Investment Report*. New York ve Geneva: United Nations.
- UNCTAD. (2017). *World Investment Report*. Geneva: UNCTAD .
- UNCTAD. (2020). *World Investments Report*. Geneva: United Nations.
- Uyar Bozdağlıoğlu, E. Y. (2007). Türkiye'nin İthalat ve İhracatının Eşbütünleşme Yöntemi ile Analizi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 213-224.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P., & Rao, K. (2010). Determinants of FDI in BRICS countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science & Applied Management*, 5(3), 1-13.

- Walsh, J. P., & Yu, J. (2010). *Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach*. Temmuz.
- Wang, X., Wu, Y., & Xu, W. (2019, Ekim 1). Geopolitical Risk and Investment. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3305739>
- Yapraklı, S. (2006). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 23-48.
- YASED. (2020). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2019 Yıl Sonu Değerlendirme Raporu*. İstanbul .
- Yavan, N., & Kara, H. (2003). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Bölgesel Dağılışı. *Coğrafî Bilimler Dergisi*, 19-42.
- Yeldan, E. (2008, Ağustos 21). *Cumhuriyet Gazetesi*. Nisan 2021, 15 tarihinde <https://www.cumhuriyet.com.tr/yazarlar/erinc-yeldan/dogrudan-yabanci-yatirim-fetisi-5382> adresinden alındı
- Yuan, Y., Chen, Y., & Wang, L. (2010). Size of government and FDI: an empirical analysis based on the panel data of 81 countries. *Journal of Technology Management in China*, 5(2), 176-184.
- Zaman, Q., Donghui, Z., Yasin, G., Zaman, S., & Imran, M. (2018). Trade Openness and FDI Inflows: A Comparative Study of Asian Countries. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 386-396.
- Zeren, F. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımların CO2 Emisyonuna Etkisi: Kirlilik Hale Hipotezi mi Kirlilik Cenneti Hipotezi mi? *Journal of Yasar University*, 10(37), 6442-6448.
- Zhang, Y., & Wang, G.-Z. (2010). "Research on the impact of outward foreign direct investment on trade competitiveness. *International Conference on Machine Learning and Cybernetics*, 1720-1724.

7.6.2003 tarihli ve 25141 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu