



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

**DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMSAL
GELİŞMİŞLİK İLİŞKİSİ**

Zühal Kurul

Doktora Tezi

Ankara, 2016

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMSAL GELİŞMİŞLİK İLİŐKİŐİ

Zühal Kurul

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Doktora Tezi

Ankara, 2016

KABUL VE ONAY


Zühal Kurul tarafından hazırlanan "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik İlişkisi" başlıklı bu çalışma, 17.06.2016 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.



Prof. Dr. Hatice Karaçay (Başkan)



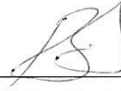
Doç. Dr. A. Yasemin Yalta (Danışman)



Doç. Dr. Özgür Teoman



Doç. Dr. Bedri Kamil Onur Taş



Yrd. Doç. Dr. Banu Demir Pakel

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

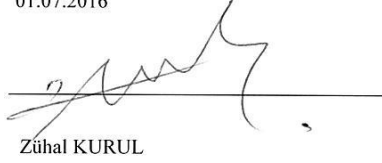
Prof. Dr. Sibel Bozbeyoğlu
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezinin kâğıt ve elektronik kopyalarının Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim/Raporum sadece Hacettepe Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin/Raporumun iki yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezinin/raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

01.07.2016



Zühal KURUL

Uzak gölgelerim Dedem, Anneannem ve Babaanneme,

TEŞEKKÜR

Bu çalışma, sevdiğim pek çok kişinin emeği ve desteği ile ortaya çıktı. Öncelikle tezin her aşamasında desteği ve yardımı ile yanımda olan danışmanım Ayşe Yasemin Yalta'ya bu çalışmadaki yoğun emeği için çok teşekkür ederim. Kendisi yol gösterici ve teşvik edici yaklaşımıyla bana ve bu çalışmaya büyük bir katkı sundu. Bir lisans öğrencisi olarak karşına çıktığım ilk günden bu yana bana her zaman güven veren ve beni teşvik eden sevgili Doç. Dr. Özgür Teoman'a tez izleme komitesindeki değerli katkıları için çok teşekkür ederim. Tez izleme komitesinde yer alan Doç. Dr. Bedri Kamil Onur Taş ise bu çalışmaya yorumları ve değerlendirmeleri yön vererek çalışmamıza destek oldu, kendisine teşekkür ederim. Son aşamada tezimi dikkatle inceleyen, yorumlayan ve çok önemli katkılarla beni bundan sonraki çalışmalar için heyecanlandıran sevgili Prof. Dr. Hatice Karaçay'a ve Yrd. Doç. Dr. Banu Demir Pakel'e teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışmanın her bir evresinde yanımda olan ailem ve dostlarım ise benimle birlikte tüm zorlukları yaşadılar ve sonunda büyük bir mutluluğu paylaştılar. Annem ve babama, özellikle beni yalnız bırakmayan kardeşim Ersin'e bana olan sonsuz güvenleri ve bu sürece baştan sonra destek verdikleri için büyük bir teşekkür borçluyum. Ersin, neredeyse her günün tanığı oldu ve ablasına değerli birçok anı bıraktı. Uzun bir süreci birlikte tamamladığım, geçen zamanı değerli kılan ve benim gibi bu yolda olan sevgili arkadaşlarıma bana verdikleri destek ve gösterdikleri yakınlık için hem teşekkür ederim hem de kendi yollarında başarılar dilerim. Küçük bir merhabadan bu güne kadar benimle gelen, beni dinleyerek yolları daha da kolaylaştıran dost; üniversite yıllarından bir el olan, uzaklardan desteğini esirgemeyen bir diğerine ve “Daha doktor çıkamadın mı?” diyerek adımlarımı hızlandıran dost sesine gönülden teşekkür ederim.

ÖZET

KURUL, Zühal. *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik İlişkisi*, Doktora Tezi, Ankara, 2016.

Bu tez, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişleri (DYY) ve kurumsal gelişmişlik arasındaki ilişkiyi çeşitli uygulamalı yöntemler kullanarak incelemektedir. Çalışma, literatüre birçok yönde katkı sunmaktadır. İlk olarak, bu çalışmada dinamik panel veri yöntemi ve daha çok doğrudan yabancı yatırım çekebilmek için belirli bir kurumsal gelişme düzeyine ulaşıp ulaşılmaması gerektiğini incelemek için dinamik panel veri eşik değer yöntemi kullanılmaktadır. İkinci olarak, kurumsal gelişmişliğin etkisi, hem temel bileşenler yöntemi ile oluşturulan tek bir endeks yardımıyla hem de kurumsal boyutlar ayrı ayrı dikkate alınarak incelenmektedir. Son olarak, bu çalışma 2008-2009 yıllarındaki küresel finansal krizin etkilerini dikkate almakta ve küresel likidite ve küresel risk değişkenlerini ekleyerek literatürü geliştirmektedir. Çalışmada elde edilen sonuçlar, 126 gelişmekte olan ülke ve 2002-2012 dönemini kapsayan verilere dayanmaktadır. Çalışmanın sonuçları, toplulaştırılmış endeksle yapılan analizde kurumsal gelişmişliğin belirli bir eşik düzeyi geçmesi halinde doğrudan yabancı yatırımları pozitif ve anlamlı etkilediğini göstermektedir. Kurumsal gelişmişliğin farklı boyutları kullanıldığında yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, düzenleyici kalitesi ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergeleri için eşik değer etkilerinin olduğu bulunmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin politika yapıcıları, daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek için kurumsal gelişmişliği iyileştirecek önlemler almalıdır.

Anahtar Sözcükler

Doğrudan yabancı yatırım girişleri, kurumsal gelişmişlik, dinamik panel veri eşik değer yöntemi, gelişmekte olan ülkeler.

ABSTRACT

KURUL Zühal. *The Relationship Between Foreign Direct Investments and Institutional Development*, Ph.D. Dissertation, Ankara, 2016.

This dissertation examines the relationship between foreign direct investment inflows (FDI) and institutional development for developing countries by applying various empirical methods. This study contributes to the literature in several ways. First, in this study, a dynamic threshold panel methodology is employed to analyze whether a certain level of institutional development should be attained to attract more foreign direct investment. Second, the impact of the institutional development is analyzed by using both a composite index constructed by principal components method and by using different institutional indicators individually. Finally, this study considers the effect of Great Recession in 2008-2009 on foreign direct investment inflows and extends the determinants of foreign direct investment literature by adding global liquidity and global risk measures. Our empirical results are based on 126 developing countries over the period 2002-2012. The results of the study suggests that when aggregated index is used, the institutional development affects foreign direct investment inflows positively and significantly only after this measure exceeds a certain threshold value. Using different dimensions of institutional development, it is found that there are threshold effects in terms of control of corruption, government effectiveness, regulatory quality and voice and accountability. Therefore, policy makers in developing countries should take measures to improve institutional development to attract more FDI.

Keywords

Foreign direct investment flows, institutional development, dynamic panel threshold regression, developing economies.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR DİZİNİ	x
TABLolar DİZİNİ	x
GRAFİKLER DİZİNİ	xi
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1 1990-2014 SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYENLERİ	6
1.1 1990-2007 Sermaye Hareketlerinin Belirleyenleri.....	9
1.2 2007-2014 Sermaye Hareketlerinin Belirleyenleri.....	21
1.3 1990-2007 Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişimi ve Belirleyenleri	28
1.3.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Geleneksel Belirleyicileri	41
1.3.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Yeni Belirleyicileri	47
BÖLÜM 2 KURUMLAR.....	52
2.1 1990-2007 Kurumların Amacı.....	53
2.2 1990-2007 Kurumların Oluşumu	57
2.2.1 İşlem Maliyetleri.....	62
2.2.2 Biçimsel ve Biçimsel Olmayan Kurallar	69

2.3 Ülkeler Arası Kurumsal Farklar	78
2.4 Ekonomik ve Politik Kurumlar.....	85
2.4.1 Mülkiyet Hakları	85
2.4.2 Yolsuzluk ve Bürokrasi.....	96
2.4.3 Politik İstikrar.....	107
2.4.4 Hukuk Düzeni	114
BÖLÜM 3 SERMAYE AKIMLARI VE KURUMLAR İLİŞKİSİ: TEORİK LİTERATÜR.....	125
3.1 Lucas Paradoksu ve Kurumlar İlişkisi.....	127
3.1.1 Lucas Paradoksuna İlişkin Ekonomik Temellere Dayanan Açıklamalar....	131
3.1.1.1 Kayıp Üretim Faktörleri.....	131
3.1.1.2 Hükümet Politikaları	132
3.1.1.3 Kurumlar ve Toplam Faktör Verimliliği.....	132
3.1.2 Lucas Paradoksuna İlişkin Piyasa Aksaklığına Dayanan Açıklamalar.....	135
3.1.2.1 Asimetrik Bilgi Problemi	136
3.1.2.2 Geri Ödememe Riski.....	137
3.2 Dağılım Bulmacası ve Kurumlar İlişkisi	138
3.3 Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumlar İlişkisi	149
BÖLÜM 4 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMLAR İLİŞKİSİ: UYGULAMALI LİTERATÜR.....	164
BÖLÜM 5 EKONOMETRİK ANALİZ	181
5.1 Veri.....	182
5.2 Yöntem.....	189

5.2.1 GMM Yöntemi.....	190
5.2.2 Dinamik Panel Veri Eşik Değer Yöntemi.....	192
5.3 Sonuçlar.....	196
5.3.1 GMM Sonuçları	196
5.3.2 Dinamik Panel Veri Eşik Değer Sonuçları.....	203
SONUÇ	221
KAYNAKÇA	230
EK 1 Çalışmada Kullanılan Ülkeler.....	254
EK 2 Çalışmada Kullanılan Veriler ve Tanımları	255
EK 3 Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumlar İlişkisi: Uygulamalı Literatür Tablosu.....	256
EK 4 Dünya Bankası World Governance Indicators Veri Tabanındaki Kurumsal Göstergelerin Genel Tanımları	261
EK 5 Etik Kurul İzni Muafiyet Formu	262
EK 6 Orijinallik Raporu.....	263

KISALTMALAR DİZİNİ

AB: Avrupa Birliği

BIS: Bank of International Settlements

GMM: Generalized Method of Moments

OLS: Ordinary Least Squares

S&P: Standard and Poors

WGI: Worldwide Governance Indicators

UNCTAD: United Nations Conference on Trade and Development

2SLS: Two Stage Least Squares

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1: Kurumsal Göstergelere ait Temel İstatistikler	186
Tablo 2: Değişkenler Arasındaki Korelasyonlar	187
Tablo 3: Korelasyon Matrisine Göre Hesaplanan Özdeğerler	188
Tablo 4: Korelasyon Matrisine Göre Hesaplanan Özvektörler	188
Tablo 5: Korelasyon Matrisi	189
Tablo 6: Temel İstatistikler	189
Tablo 7: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal gelişmişlik (KG) Sistem GMM Sonuçları	198
Tablo 8: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Farklı Kurumsal Göstergelerin İlişkisi Sistem GMM Sonuçları	201
Tablo 9: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	205
Tablo 10: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yolsuzluğun Kontrolü (YK) Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	209
Tablo 11: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Hükümet Etkililiği (HK) Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	211
Tablo 12: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Politik İstikrar ve Şiddetin Yokluğu (Pİ) Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	213
Tablo 13: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Düzenleyici Kalitesi (DK) Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	215
Tablo 14: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Hukuk Düzeni (HD) Dinamik	

Panel Eşik Değer Yöntemi	217
Tablo 15: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik (İÖH) Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi	219

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1: Toplam Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (% GSYİH) 1990-2014	31
Grafik 2: DYY'ın Yoğunlaştığı Gelişmekte olan Bölgeler (% GSYİH)	31
Grafik 3: Doğu Asya ve Pasifik Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)	32
Grafik 4: Latin Amerika ve Karayipler Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)	33
Grafik 5: Avrupa ve Orta Asya Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)	34
Grafik 6: Orta Doğu ve Kuzey Afrika Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)	35
Grafik 7: Sahra-altı Afrika Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)	36
Grafik 8: Gelişmekte olan Ülkeler Arasında En Çok DYY Çeken İlk 10 Ülke	36
Grafik 9: Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı	38
Grafik 10: Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgesel olarak Sektörel Dağılımı	38

GİRİŞ

1990’lardan günümüze kadar geçen sürede toplam brüt doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye piyasalarının bütünleşmesiyle birlikte gelişmekte olan ülkelere giden toplam sermaye akımlarının yüzde 40-60’lık bir oranına yaklaşmıştır ve gelişmekte olan ülkeler, son iki yılda dünyadaki toplam doğrudan yabancı yatırımların yaklaşık %50’sini çekecek noktaya gelmiştir (Uluslararası Para Fonu, 2015). Bu dönemde doğrudan yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkelerin pek çoğu için dışarıdan finansmanın güvenli bir kaynağı ve yeni teknolojiler ithal edebilmenin önemli bir aracı olarak görülmüş ve ülkelerdeki politika yapıcılar, doğrudan yatırımları çekmeye yönelik politikalara yönelmişlerdir.

Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan dünyadaki coğrafik dağılımına bakıldığında oldukça heterojen bir yapı sergilediği görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların % 80’den fazlası, sadece on gelişmekte olan ülkede ve Asya-Pasifik ve Latin Amerika bölgelerinde yoğunlaşmaktadır. Buna karşılık Sahra-altı Afrika ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerinde, doğrudan yabancı yatırımlar, sürekli olarak düşük düzeyde seyretmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların heterojen dağılımı, 2007 yılında başlayan küresel finansal krizden sonra daha da belirginleşmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar, bazı bölgelerde hızlı bir toparlanma evresinden sonra tekrar artışa geçmiş, bazı bölgelerde ise ciddi düşüşler yaşamış ve daha geç toparlanmıştır. Küresel finansal kriz, süregiden durgunluk ve ülkelere özgü nedenler gelişmekte olan ülkelerdeki ayrışmayı belirginleştirmiştir.

Son yıllarda doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelerde izlediği bu eğilim, ülkeler için hem ekonomik hem de politik olarak yeni süreçleri doğurmaktadır. Bu süreçte ülkeler, çoğunlukla doğrudan yabancı yatırımları çekmek için politika seçme problemi ile karşı karşıya kalmaktadır. Seçilecek bu politikaların en doğru biçimde uygulanması ve tepki verilme aşamasında seçilecek araçların doğru belirlenmesi için doğrudan yabancı yatırımların hareketine neden olan etkenlerin iyi anlaşılması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelere doğru büyük ölçekli doğrudan yabancı yatırım akımının arkasındaki nedenler genellikle dünya ekonomisindeki gelişmeleri gösteren küresel etkenler ve sermayenin aktığı ülkenin kendi ekonomik ve yapısal koşullarını

gösteren yerel etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Çeşitli çalışmalar, bu küresel ve yerel etkenlerin neler olabileceğini açıklamıştır. Örneğin küresel ekonomideki gelişmeler, piyasa büyüklüğü, iş gücü maliyetleri, altyapı düzeyi, vergi düzenlemeleri, dış ticarete açıklık önemli etkenler olarak görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen önemli etkenlerden birinin de ülkelerin kurumsal yapısı olduğu son yıllarda sıkça tartışılmaktadır.

Kurumlar, en genel anlamıyla insanlar arasındaki etkileşimi şekillendiren ve insanların oluşturduğu sınırlamalardır. Ekonomik birimler, belirli bir kurumsal çerçevede ve onun getirdiği sınırlamalarla ekonomik faaliyetlerini gerçekleştirdiği için ülkelerin kurumsal yapısı, ekonomik faaliyetleri etkileyen ve üretim ve refahın bölüşümü ile ilgili sonuçlar doğuran bir unsurdur. Doğrudan yabancı yatırımlar da üretimin uluslararasılaştırılması anlamında özel bir üretim biçimidir ve yatırımı gerçekleştiren firmalar ve üretim faaliyetleri, kurumların ortaya çıkardığı sınırlarla çevrilidir.

Kurumların doğrudan yabancı yatırımların üzerindeki etkisi, kurumların güçlü ya da zayıf olmasıyla açıklanmaktadır. Zayıf kurumlar, yatırımcılar için bir yatırım riski anlamına gelmektedir. Yatırımcıların mülkiyet haklarını korumayan, yasal bir düzene bağlı olmayan, politik istikrarsız ve düzenleyici yükün fazla olduğu bir kurumsal ortam, zayıf bir kurumsal yapıyı temsil etmekte ve firmaların ülkelerde iş yapmasını zorlaştırmaktadır. Dünya Bankası (2013)'na göre yabancı yatırımcılar; sözleşme güvencesizliğini, ağır düzenleyici yükleri, ağır işleyen bürokrasiyi ve yüksek yolsuzluğu kendilerini en çok kısıtlayan sorunlar olarak göstermektedir. Özellikle düzenleyici risklere dikkat eden yatırımcılar, kendilerine uygulanan vergi politikalarındaki değişikliklere, piyasa giriş engelleri koyulmasına, hükümetin müdahaleci politikalarla piyasaya hâkim olmak istemesine dair tereddütleri olduğunu belirtmektedir. Bunların yanında en çok dikkat edilen hususlar; sivil kargaşa ortamı (bireylerin ekonominin kötü yönetilmesine ve müsrif ya da zayıf bir hükümete karşı gelmesi), el koyma riski, terörizm ve savaş olarak geçmektedir (Dünya Bankası, 2013). Bu tür kurumsal zayıflık sorunları, temel olarak ülkelere yeni gelecek olan yatırımcıların yatırım yapma isteklerini ortadan kaldırmaktadır. Bunun için doğrudan yabancı yatırım girişleri ile kurumsal gelişmişlik ilişkisinin ayrıntılı olarak incelenmesi gerekmektedir. Şimdiye kadar çeşitli uygulamalı çalışma, kurumsal gelişmişliğin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki rolünü

incelemeye çalışmıştır. Fakat bu çalışmalar, bu konuda kesin ve açık sonuçlara ulaşamamıştır.

Doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik arasındaki ilişkiye dair uygulamalı literatür incelendiğinde çalışmamıza öncülük eden birkaç sonuç ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, bu ilişkiye dair çalışmaların sayısının sınırlı olmasıdır. Sınırlı sayıdaki çalışmaların bir kısmı, zayıf kurumların doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği sonucuna ulaşırken bazıları ise kesin bir ilişkinin varlığına dair kanıt sunamamaktadır. Bu karışık sonuçların ortaya çıkmasının bir nedeni kurumsal gelişmişliği ölçme sorunudur. Bu nedenle uygulamalı literatürden çıkarabileceğimiz ikinci sonuç da kurumsal gelişmişliğin nasıl ölçüleceği konusunda bir görüş birliğinin olmamasıdır. Kurumsal gelişmişlik, oldukça soyut bir kavram olduğu için tek bir göstereyle ya da farklı boyutlarıyla ölçülmesi zordur. Ölçme sorunları ve pek çok farklı kuruluşun yayınladığı göstergeler, çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, tek bir kurumsal boyuta (örneğin sadece yolsuzluk) göre tahmin yapmak diğer boyutları görmezden gelmek anlamına gelmektedir ve kapsamlı bir anlamı olan kurumsal gelişmişliğe karşı indirgemeci bir yaklaşımı göstermektedir. Özellikle farklı kurumsal boyutları içeren tek bir endekse çalışmak, nasıl bir ağırlıklandırma yapılarak endeksin düzenleneceği konusunda bir kesinlik olmadığı için yöntemsel bazı sıkıntılar taşımaktadır. Uygulamalı literatürden çıkardığımız bir diğer sonuç ise yapılan çalışmaların çoğunda statik panel veri yöntemlerinin kullanılmış olmasıdır. Sınırlı sayıdaki çalışmadan pek azı daha güvenilir olan ve statik analizin kısıtlarını ortadan kaldıran dinamik bir yöntem izlemektedir. Ayrıca bu statik ya da dinamik tahmin yöntemlerine sahip çalışmalar, kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisini doğrusal olarak kabul etmektedir. Oysa söz konusu ilişki, paneldeki her gözlem için aynı olmayabilir, ilişki kendi içinde aşamaları olan bir ilişki olabilir ya da ilişki çeşitli durumlarda yön değiştiriyor olabilir. Bunlara ek olarak, dikkat çeken bir sorun da ele alınan ülkelerle ilgilidir. Çoğu çalışma, yalnızca gelişmekte olan ülkelere odaklanmamış, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri bir araya getirmiştir. Bu da kurumsal gelişmişlik farklarını arttıran ve gelişmekte olan ülkelerdeki mevcut örüntüyü gizleyen bir yaklaşımdır. Sadece gelişmekte olan ülkeleri ele alan çalışmalarda ise kimi çalışmalar belli ülke gruplarını (Asya ve Latin Amerika, Sahra-altı Afrika gibi) dikkate almıştır. Elde edilen bulgular, gelişmekte olan ülke kapsamı dar olduğu için gelişmekte olan ülkelerin

çoğunluğuna hitap edecek bir ilişkinin olduğuna dair kanıt sunmayı ve gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların neden eşitsiz dağıldığı sorusunu yanıtlamayı zorlaştırmaktadır.

Bu çalışmanın literatüre katkısı üç başlık altında toplanmaktadır. Çalışmanın ilk katkısı, doğrudan yabancı yatırımlarla kurumsal gelişmişlik arasındaki ilişkinin diğer çalışmalardaki eksiklikleri gidereceğini düşündüğümüz birkaç farklı yöntemle incelenmesidir. Çalışmada bu amaçla hem dinamik panel veri yöntemi hem de dinamik panel veri eşik değer yöntemleri kullanılmıştır. Özellikle ilişkinin doğrusal olmayabileceğinden hareketle, bu ilişkinin bilimiz dâhilindeki en güncel yöntem olan Kremer vd. (2013)'in dinamik panel veri eşik değer yöntemiyle analiz edildiği bu çalışmada daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek için belli bazı eşik değerler olabileceği ortaya çıkmaktadır. Doğrusal olmayan bir ilişkiyi tespit etmek ve buna dair sonuçları elde etmek bundan sonra doğrudan yabancı yatırımlar için tasarlanacak politika formülasyonları için de yeni bir fikir yaratacaktır. Çalışmanın ikinci katkısı, kullanılan kurumsal gelişmişlik göstergelerindeki çeşitliliktir. Çalışmada Dünya Bankası Worldwide Governance Indicators veri tabanındaki altı kurumsal gösterge (yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik) kullanılmaktadır. Bu çalışma, hem temel bileşenler yöntemiyle tek bir endeks oluşturarak bütüncül bir endeksle politika yapıcılar için bir toplam etkililik sonucu bulma, hem de altı farklı göstereyi ayrı ayrı inceleyerek hangi boyuta daha fazla yönelmek gerektiğini ortaya koyma fırsatı sunmaktadır. Son olarak bu çalışma, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri literatürüne bazı yenilikler kazandırmaktadır. Küresel finansal kriz ile birlikte doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerindeki gelişmeler, küresel etkenleri değişime uğrattığı için küresel likidite ve küresel risk gibi değişkenler önem kazanmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada tahmin edilen modele bu değişkenler eklenmiştir. Ayrıca bu aşamada küresel finansal krizin doğrudan yabancı yatırım girişleri ve kurumsal gelişmişlik ilişkisini ne yönde etkilediğini görmek için tahmin edilen modele kriz yıllarını içeren bir kukla değişken dâhil edilmiştir. Çalışmanın her bir katkısını destekleyen unsur ise ele alınan ülke grubu ve dönemdir. Çalışmada geniş ve güncel bir veri seti kullanılması, sonuçlarımızın daha güvenilir olması için atılan bir adımdır.

Çalışmamız beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümü, sermaye akımlarının gelişimini incelemektedir. Çalışmanın ikinci bölümünü kurumlar teorisi oluşturmaktadır. Bu bölümde kurumların toplumsal hayatta nasıl ortaya çıktığı, insan hayatındaki önemi, kurumsal analizin zaman içinde aldığı yol ve son olarak belli başlı ekonomik ve politik kurumlar incelenmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümünde sermaye akımlarının kurumlarla olan teorik ilişkisi, neoklasik büyüme modeli çerçevesinde gözden geçirilmektedir. Üçüncü bölümün son kısmı ise çalışmamızın odak noktası olan doğrudan yabancı yatırımların kurumlarla olan teorik ilişkisini içermektedir. Çalışmanın dördüncü bölümü doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar ilişkisine dair uygulamalı çalışmaların incelemesinden oluşmaktadır. Bu bölümde uygulamalı çalışmalar, kendi aralarında çeşitli özellikleri bakımından sınıflandırılarak kurumların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkileri değerlendirilmekte ve uygulamalı analize yön verecek bir literatür taraması yapılmaktadır. Çalışmanın beşinci bölümünde doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik ilişkisi, dinamik panel veri ve dinamik panel veri eşik değer yöntemleri kullanılarak incelenmektedir. Bu bölümde söz konusu ilişkiye dair varsayımlarımız, veri setimiz, yöntemimiz ve tahmin sonuçlarımız yer almaktadır. Çalışmanın sonuç bölümünde ise çalışmanın bütününe yönelik bir değerlendirme yapılmaktadır ve elde edilen bulgulara dayanan politika önermeleri sunulmaktadır.

BÖLÜM 1

1990-2014: SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYENLERİ

Gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımları, 1990'lardan itibaren uluslararası finans literatüründe üzerinde en çok çalışılan konulardan biridir. Sermaye hareketlerinin 1980'lerde gelişmekte olan ülkelerde yaşadığı düşüşün ardından 1990'lı yıllar, gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akımlarının önemli ölçüde artışına tanıklık etmiş ve bu sermaye hareketliliği ciddi bir sermaye akımları dalgası yaratmıştır. Bu bölümde amacımız sermaye akımlarının gelişimini 1990-2014 dönemi için izlemek ve gözlemlerimizle birlikte sermaye hareketlerinin belirleyenlerini ortaya koymaktadır. İlerleyen kısımlarda öncelikle sermaye hareketlerindeki artış dalgası gözden geçirilmekte ve daha sonra sermaye hareketlerin belirleyenleri iki ayrı evrede incelenmektedir. 2007 yılının sonlarında başlayan küresel kredi krizi, hem sermaye hareketlerinin eğilimini hem de sermaye hareketlerinin belirleyenlerini değiştirmiş görünmektedir. Bu nedenle 1990-2007 dönemi, artış dalgasıyla birlikte gelişen bir belirleyenler literatürünü ve geleneksel belirleyenleri içerirken 2007-2014 dönemi küresel kriz sonrasında yaşanan gelişmeleri ve literatürün gösterdiği değişimi içermektedir. Son olarak bu bölümde sermaye hareketlerinin kapsamı doğrudan yabancı yatırımlar özeline çekilmekte ve doğrudan yabancı yatırımların aynı dönem içinde gösterdiği gelişim ve doğrudan yatırımların belirleyenleri incelenmektedir.

1970'li yıllardan günümüze kadar geçen sürede uluslararası sermaye akımlarının gelişimi izlendiğinde birkaç dönemsel hareket göze çarpmaktadır. Bu dönemsel hareketler genellikle birbirinden farklı özellikler barındırmaktadır. 1970'lerde sermaye akımlarının sadece gelişmiş ülkeler arasında sınırlı kaldığı görülürken 1980'lerde gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlayan ve özellikle 1990'larda gelişmekte olan dünyada hızlanan bir sermaye hareketliliği görülmektedir. Sermaye hareketlerinin yönüne dair tartışmalar sürerken Lucas (1990)'ın ortaya koyduğu paradoksal durum, sermaye akımlarındaki dönemsel harekete yeni bir bakış açısı kazandırmıştır. Bu paradoksun kaynağı, neoklasik teorisinin öngörülerini çerçevesinden bakıldığında sermayenin gelişmiş ülkelere marjinal sermaye verimliliğinin daha yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere akması gerektiğidir.

Ancak Lucas (1990)'ın belirttiği üzere gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşen sermaye hareketliliği bu esasın gerektirdiği ölçüde ve yönde olmamıştır. Bu paradoksal duruma neoklasik teorinin varsayımlarının gevşetilmesi suretiyle yanıt aranmış ve özellikle ülkeler arası beşeri sermaye farklılıklarına dikkat çekilmiştir. Sermaye hareketliliğinin yönüne dair tartışmalar Alfaro vd. (2008) ile ülkelerin kurumsal kalite farklılıklarının dikkate alınmasıyla devam etmiş ve sermaye akımlarının teorinin beklediği ölçüde gelişmekte olan ülkelere akmamasının nedeni, bu ülkelerdeki zayıf kurumsal yapının yatırımcı güvenini sarsması ve ülke riskini arttırması olarak gösterilmiştir. Bu tartışma halen güncelliğini korumaktadır. Bu artış dalgasının ardından sermayenin gelişmekte olan ülkelere akışı devam etmiş ve 2007 yılından önce kendi zirvesine ulaşmıştır. Küresel kriz ile birlikte başlayan düşüş dalgası, 2011 yılından sonra yerini toparlanma evresine bırakmıştır. Bu dönemsel hareketler, sermaye akımlarının belirleyenleri konusundaki tartışmayı da dönemsel hale getirmektedir. Dönemsel olmakla birlikte sermaye akımlarının belirleyenleri konusunda bir çerçeve çizilmesi gerektiği için literatürdeki belirleyenleri sınıflandırarak işe başlamaktaız.

Gelişmekte olan ülkelerdeki büyük ölçekli sermaye akımları hareketinin arkasındaki nedenler, genellikle itme ve çekme etkenleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu etkenlerin itme etkenleri olarak nitelendirilen grubu, dünya ekonomisi ya da gelişmiş ülkelere ait ekonomik göstergelerdeki değişimleri yansıtmaktadır. Çekme etkenleri ise sermayenin aktığı ülkenin kendi ekonomik ve yapısal koşullarını ifade etmektedir. Gelişmekte olan ülkelere akan sermayenin artması, gerek küresel gerekse yerel koşullardan kaynaklanıyor olsun, kısa ve uzun dönemde sermaye akımlarının hangi değişkenlere daha duyarlı olduğunu ve davranışsal hareketini önemli hale getirmektedir. Özellikle 1990'lı yılların temel özelliği olan serbestleşme hareketi ve buna yönelik politikalar, sermaye akımlarının hareketindeki eğilimleri belirleyen bir güç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Serbestleşme politikaları, doğaları gereği uzun dönemli değişimleri temsil etmekle birlikte sermaye akımlarındaki artışın bu ölçüde kalıcı olup olmayacağı, geri dönüşlerin yaşanıp yaşanmayacağı serbestleşme sonrası dönem için akla gelen başlıca sorulardır. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye akımları sayesinde daha kolay finansman sağladığı olgusu veri iken uzun dönemde bu akımların bir risk unsuru olup olmayacağı üzerinde de durulmalıdır. Örneğin, sermaye akımlarının hareketini belirleyen unsurların daha çok

dışsal etkilere oluşması halinde sermaye akımları, dışsal koşullar değiştikçe oynak bir yapı sergilemekte ve giderek büyüyen cari işlemler açığı karşısında yabancı sermaye girişine bağımlı kalan ülkeleri keskin bir düşüş yaşama ihtimaliyle karşı karşıya bırakmaktadır. Kimi zaman bu durum, bazı ülkeleri finansal krize sürükleyebilecek boyuta ulaşmaktadır. Bu tür finansal krizlerle birlikte gelen devalüasyon, enflasyonist baskılar, yabancı para birimi cinsinden borçlardaki artış ve finansal çöküş ortamı, hızla sermaye çeken gelişmekte olan ülkeler için büyük sorunlar anlamına gelmektedir. Ayrıca dışsal etkenlerin baskın olması, gelişmekte olan ülkelere giren sermayenin daha az üretken faaliyetlere giderek kaynakların israfına yol açabilmektedir. Bazı ülke deneyimleri, gelişmekte olan ülkelere büyük miktarlarda giren yabancı sermayenin ülke içinde bir kredi bolluğu yarattığını ancak çok azının kârlı yatırımlara dönüştüğünü ve bu durumun bir ekonomik zayıflık anlamına geldiğini göstermektedir. Bu durumun sonucunda yüksek miktarda ani sermaye çıkışları ve bir kredi sıkışması ya da krizi oluşmaktadır. Finansal yapısı zayıf ve kamu gözetiminin yoğun olduğu ekonomilerde büyük miktarlardaki sermaye girişini yönetmek oldukça zor olmaktadır. Böylesi durumlarda ters seçim ve ahlaki tehlike gibi asimetric bilgi sorunları ortaya çıkmaktadır ve bunun önüne büyük ölçüde geçilememektedir.

1990'ların sonlarında Latin Amerika ve Asya ülkeleri ile Rusya'nın büyük finansal kriz yaşamış olmaları, dışsal faktörlerin neden olduğu sermaye akımlarının yarattığı riskin iyi analiz edilmesi gerektiğini hatırlatmaktadır. Bu krizlerin yaşanmasına ve sonuçlarına etki eden sermaye akımlarının geri dönmesi durumu, sermaye akımlarının karakteristiğinin yeniden gözden geçirilmesine ön ayak olmuştur. Sermaye akımlarının yükselen piyasa ekonomilerinde geri dönmesi, dışsal finansmanda kullanılan özel sermaye akımlarının küresel sermaye piyasalarındaki çalkantılara ve düzensizliklere ne kadar duyarlı olduğunu göstermektedir. Sermaye akımları, küresel faktörlerden büyük ölçüde etkilendiği sürece gelişmekte olan ülkeler için sağlam makroekonomik temeller daha gerekli ve vazgeçilmez hale gelmektedir. Tüm bu nedenlerle sermaye akımlarının izledikleri örüntülerin dönemsel olarak iyi incelenmesi ve yaşadıkları artış ve düşüşlerin nedenlerinin detaylı analiz edilmesi gerekmektedir. Sermaye akımlarının güvenli ve istikrarlı olmasına yönelik politikalar üretmek için de bu karakteristik yapının daha iyi anlaşılmasına ihtiyaç vardır.

Çalışmanın ilerleyen kısmında 1990'lardan günümüze kadar uluslararası sermaye akımlarının gelişimi ve bu gelişimin arkasındaki nedenlerin belirlenmesi konusunda yapılan çalışmalar incelenmektedir. 1970-1980 dönemi süresince küresel ortam gereği hacim ve nitelik açısından zayıf kaldığı için uluslararası sermaye akımları için özel bir değerlendirme yapılmamaktadır ancak bu döneme ait özelliklere kısaca yer verilmektedir. 1980 sonrasında ilk önemli dönemsel dalga olduğu düşünülen 1990'lı yıllar ve daha yakın zamandaki 2007-2014 dönemine ait gelişmeler ve ilgili literatür ayrıntılarıyla incelenmektedir. Çalışmanın ele aldığı konu itibariyle kurumsal etkenlerin uluslararası sermaye akımlarının gelişimindeki etkileri bu bölümde yer alan gelişim evrelerinin içinde literatürde gündeme geldikleri andan itibaren yer almaktadır. Ancak kurumsal etkenlerin sermaye akımları üzerindeki etkisinin ayrı bir bölümde ayrıntılı bir biçimde inceleneceği düşüncesinden hareketle bu bölümde genel anlamda sermaye akımlarının hareketinin gelişim sürecine ve bu süreci yönlendiren etkenlere, unsurlara ve bağlantılara odaklanılmıştır. Bu etkenler, unsurlar ve bağlantıların ele alınış biçimi ve literatüre katkıda bulunan çalışmaların izlediği yollarla belirlenmiştir. İlgili literatürün gelişmesi ve genişlemesi, sermaye akımlarının hareketiyle uyum gösterdiği için bu bölüm, sermaye akımlarının zaman içindeki eğilimine ışık tutmaktadır. Söz konusu literatürde yer alan çalışmaların zamana göre sıralanmasından öte ele aldıkları konular, yöntemleri ve sonuçları bakımından karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesine ve kendi aralarındaki benzerliklere ve karşıtlıklara değinilmeye çalışılmıştır.

1.1 1990-2007: SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYENLERİ

Uluslararası sermaye akımlarının gelişimi ve bu akımların belirleyenlerine yönelik literatürün incelendiği bu bölümün ilk kısmında sermaye akımlarında görülen ilk dikkat çekici dalga ve bu dalganın özelliklerine yer verilmektedir. Sermaye hareketlerinin bu dönemdeki hareketinin belirleyenleri konusundaki literatür oldukça geniştir. 2000'li yılların başından itibaren literatürün, aynı zamanda geri dönme, kaçış gibi davranışsal hareketlerinin açıklanmasını da içerecek şekilde ilerlediği görülmektedir. Çalışmanın bu kısmında 1990'larda başlayan hareketi, 2007 yılında sonlandırılmamızın nedeni 2007 yılında yaşanan küresel finansal krizdir. Büyük Resesyon olarak da adlandırılan kriz döneminin başlamasıyla birlikte sermaye akımları da farklı özellikler barındıran bir döneme girmiştir. 1990-2007 döneminin incelendiği bu kısımda öncelikle döneme ait

özelliklere değinilmekte ve ilerleyen aşamalarda bu özellikler ışığında sermaye akımlarının belirleyenlerine yönelik çalışmalar incelenmektedir.

Geniş bir zaman dilimi ve eğilimden bakıldığında, 1970'lerin sonunda ve 1980'lerin başında gelişmekte olan ülkelerin çoğunda büyük cari işlemler açığı görülmektedir ve bu durum bu ülkelerdeki toplam borçlanma miktarını artıran bir olgudur. Dolayısıyla bu dönemde gelişmekte olan bazı ülkeler için sermaye akımları dış borç akımları anlamına gelmektedir. Bu dönemi 1980'lerin ortalarında net sermaye akımlarında neredeyse sıfıra yaklaşan keskin bir düşüş ve arkasından bir diğer net bazda bir dış borç artış dalgası izlemektedir (Bachetta ve Wincoop, 2000). 1980'lerde görülen bu dış borç patlaması boyunca gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlere, firma ve bankalara verilen yabancı ticari borçlar sermaye akımlarının doğasını oluştururken, 1990'larda yaşanan sermaye akımları patlaması bu doğadan biraz daha farklı özellikler barındırmaktadır. 1990'larda gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımları, doğrudan bir borç verme şeklinde değil daha çok portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar şeklinde gelişmiştir. Böylelikle, gelişmekte olan ülkeler için sermaye girişlerinin kaynağı borçlanmadan diğer kaynaklara kaymış olmaktadır. Gelişmekte olan ülke hükümetleri, bu dönemde ticari banka akımları yerine borç senedi (devlet tahvili) ihraç etmek suretiyle sermaye akımlarını ülkelere çekmeye çalışmışlardır ve bunun sonucunda ticari banka akımlarının büyük bir kısmı doğrudan özel sektöre genellikle bankalar ve diğer finansal kurumlar aracılığı ile kaymış olmaktadır. Ayrıca bu dönemde banka sendikasyon kredileri de daha önemsiz hale gelmiştir. (Bachetta ve Wincoop, 2000).

1990'lı yıllarda ne tür sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere gittiğini gördükten sonra sıra bu akımların belirleyenlerini ortaya koymaya gelmektedir. Sermaye akımlarının belirleyenlerinin incelenmesi sırasında itme ve çekme etkenleri olarak iki önemli etken grubu tanımlandığı belirtilmişti. Literatür gözden geçirildiğinde görülmektedir ki itme grubunda gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları, gelişmiş ülkelerdeki büyüme oranları, gelişmiş ülkelerde yaşanan ve şok etkisi yaratacak gelişmeler gibi etkenler yer almaktadır. Çekme grubunda ise ülkenin büyüme oranı, faiz oranı, diğer makroekonomik göstergeleri, finansal serbestleşme hareketi, yapısal reformlar gibi etkenler yer almaktadır. Çekme etkenleri ülkeye özgü nitelik taşıdıkları için politika yapıcılar tarafından kontrol edilebilmektedirler ancak itme etkenleri sermaye alıcısı

ülkenin ekonomisinden bağımsızdır ve diğer ülkelerin ve dünyadaki konjonktürün etkisinde belirlendiği için kontrol edilmeleri konusunda yurtiçindeki politika aktörlerinin bir etkisi yoktur. Bununla birlikte küresel etkenlerin belirleyici olduğu durumda bu etkenlerin yalnızca dolaylı bir etkiye sahip olacakları ve buna uygun politikaların telafi edici özellikte olacağı söylenebilir. Aksine eğer yerel etkenler daha belirleyici ise daha doğrudan politika uygulamaları daha uygun olacaktır.

İktisadi olarak herhangi bir rekabetçi piyasada olduğu gibi sermaye hareketlerinin izlediği yoldaki her bir noktada ya da zamanda denge sağlandığında oluşan sermaye akımları, arz ve talebin kesişimini yansıtacaktır. Böylelikle sermaye akımlarının üzerinde hem itme hem de çekme etkenlerinin etkili olması gerektiği söylenebilir. Bu nedenle gözlemlenen herhangi bir sermaye akımları dengesinde sadece bir etken grubunun etkili olacağını söylemek yanlıştır. Alıcı ülkeye giriş yapan sermayenin üzerinde etkili olan etkenleri yalnızca bir gruba atfetmek zordur. (Ghosh vd. , 2014). 1990-2007 döneminde uluslararası sermaye akımlarının hareketi konusunda yapılan çalışmalar, bu hareketi belirleyen etkenleri araştırmaya odaklanmışlardır. Bu odak noktasından yola çıkarak sermaye akımlarının önemini, belirleyicilerini, gelişmekte olan ülkelere etkilerini ve bunlara dayalı politika sonuçlarını izlemek ve incelemek mümkün olmaktadır.

1990'lı yıllarda Latin Amerika ülkelerinde görülen sermaye girişindeki artışı ve bu dönemselsel hareketin özelliklerini inceleyen ilk çalışma Calvo vd. (1993)'dir. Bu çalışma, hem içinde bulunulan küresel durumu hem de ilgili ülkelerin yerel koşullarını dikkate alan bir çalışmadır. Latin Amerika ülkeleri, makroekonomik özellikleri bakımından ayrışan ancak döneme özgü belirgin özellikler sergileyen ülkeler oldukları için bu ülkelerde gözlemlenen sermaye hareketlerinin arkasında yatan nedenleri araştıran Calvo vd. (1993), bu ülkelerde gerçekleştirilen ekonomik ve politik reformları işaret etmektedir. Calvo vd. (1993), bir taraftan da Latin Amerika ülkelerinde sermaye akımlarındaki hızlı yükselişin arkasında sadece çekme etkenleri olmadığını, aynı zamanda itme etkenlerinin de rolünün olduğu ifade etmektedir. Calvo vd. (1993)'e göre bu dönemde ABD'deki kısa dönem faiz oranlarındaki keskin ve hızlı düşüş, dış borç servisini düşürerek Latin Amerikalı borç alıcıların geri ödeme gücünü arttırmaktadır. Aynı zamanda ABD'de ve diğer sanayileşmiş ülkelerde süregelen durgunluk, Latin Amerika'ya olan sermaye girişinde önemli bir itme etkeni olarak gösterilmektedir. Ayrıca ABD'nin ödemeler

dengesi sermaye hesabına bakıldığında bu dönemin belirgin özelliği olan artan sermaye çıkışları ve azalan sermaye girişleri, bir başka deyişle, ABD'deki net özel sermaye akımlarındaki dalgalanmalar, Latin Amerika'da görülen sermaye girişlerinin büyüklüğünü etkileyen itme etkenlerinden biri olarak göze çarpmaktadır. Son olarak 1990'larda sanayileşmiş ülkelerin sermaye piyasalarında işlem maliyetlerinin düşmesi, bir itme etkeni olarak Latin Amerika'ya giden sermayeyi arttırmakta ve bunun sonucunda Latin Amerika ve diğer gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalara erişimi kolaylaşmaktadır (Calvo vd. , 1993).

Calvo vd. (1993)'ten sonra sermaye hareketlerinin belirleyenlerine yönelik öncü çalışmalardan biri Fernandez-Arias (1996)'tır ve bu çalışmada da çekme ve itme etkenleri ayrıştırılmaktadır. Modelde ülkenin kredi itibarı söz konusu hareketin çekme tarafına ait olup gelişmekte olan ülkelerdeki geri ödenmeme riskinin azalmasına işaret etmekte ve ülkenin çekici koşullarının iyiliğini göstermektedir. Bu çekme etkenlerinin karşısında yer alan itme etkenlerini uluslararası faiz oranları temsil etmektedir. Buna göre sermaye girişlerinin yerel faiz oranı ve kredi itibarı ile pozitif; uluslararası faiz oranları ile negatif ilişkili olması beklenmektedir. 1989-1993 dönemi ve 13 orta gelir grubu ülkesi için yapılan tahminlerin sonuçlarına göre ortalamada portföy yatırımlarındaki değişimin büyük bir bölümünü ABD faiz oranları, küçük bir bölümünü ise ülkenin kredi itibarı açıklamaktadır. Bu etkilerin öneminin ülkelere göre değişkenlik gösterebileceğini belirten Fernandez-Arias (1996), Arjantin, Meksika ve Güney Kore için yurtiçi yatırım ikliminin, 1989-1992 döneminde portföy yatırımlarının en önemli belirleyicisi durumundayken, örnekteki diğer ülkeler için ABD faiz oranlarındaki düşmenin etkisinin daha fazla önem taşıdığı sonucuna ulaşmıştır. Bu sonuçlara göre itme etkenleri sermaye girişlerini açıklamak konusunda çekme etkenlerinden daha önemli gözükmektedir.

Fernandez-Arias ve Montiel (1996) ise belirli bir ülkeye gelen sermaye akımlarını itme ve çekme etkenlerinin birlikte etkilediğini, bu iki etken grubunun birbirini dışlamadığını, itme etkenlerinden ABD faiz oranlarındaki düşmenin 1990'larda yaşanan sermaye akımları hareketinde başlıca rol oynadığını ancak bu durumun bir ülkeden diğerine değişebileceğini göstermeye çalışmaktadır. Bu haliyle iyimser bir görüş çerçevesinde bu

akımların sürdürülebilirliği, yerel politikaların bir fonksiyonu olarak alınmakta ve bu politikaların gelişmekte olan ülkenin kontrolü altında olduğu ifade edilmektedir.

Fernandez-Arias (1996) ve Fernandez-Arias ve Montiel (1996), elde ettikleri tahmin sonuçlarından yola çıkarak gelişmekte olan ülkelere olan sermaye girişlerinin yerel ekonomik ortama, ülkenin kredi itibarı koşullarına ve sermaye ihraç eden ülkelerin finansal koşullarına bağlı bir fonksiyona göre şekillendiğini göstermiş olmaktadır. Ayrıca bahsedilen bu yerel ortamın uzun dönem beklenen getirileri değiştiren, yatırım riskini düşüren politikalar ve yapısal reformlar; mali sıkılaştırma ile birlikte yürütülen başarılı fiyat istikrarı politikaları; finansal varlıkların beklenen getirilerini artıran sıkı para politikaları ve finansal açıklığı artıran politikalarla ancak kontrol edilebileceğine dair bir politika sonucuna ulaşmaktadır. Fernandez-Arias (1996) ve Fernandez-Arias ve Montiel (1996), ülke düzeyinde etkili olan ve ülkenin kredi itibarı koşullarını belirleyen etkenleri ise borç sürdürülebilirliği, kaynak dağılımında etkinliği artırıcı yapısal politikalar, yurtdışındaki talebi şekillendiren politikalar olarak sıralamaktadır. Çalışmanın sonuçları itibarıyla dikkat çekilen bir diğer nokta ise ülkeye dışsal etkenlerin (yabancı faiz oranlarının düşmesi, gelişmiş ülkelerdeki durgunluk) güçlü belirleyiciler olmasının yanı sıra sürü (bandwagon) ve yayılma (contagion) etkilerinin de ülkelere giren sermaye ve bu sermaye akımının ülkede yarattığı sonuçların üzerinde etkili olduğudur. Buna göre sermaye girişlerindeki sürdürülebilirlik ülkenin kredi itibarı koşulları iyileşse bile dışsal faktörlere duyarlıdır ve ona karşı genellikle korunmasızdır ve bu da sermaye girişlerinin sürdürülebilirliği önünde bir engel oluşturmaktadır.

Taylor ve Sarno (1997), sermaye akımlarını belirleyen itme ve çekme etkenleri ile bu etkenlerin geçici ya da kalıcı olmadıklarını inceleyen bir çalışmadır. Çeşitli Latin Amerika ve Asya ülkelerini ve 1988-1992 dönemini kapsayan çalışmada çekme etkenleri yerel fırsatları ve riski yansıtmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, kredi itibarını iyileştirdikçe sermaye akımları dış finansmanın öne çıkan kaynağı haline gelmektedir. Bu çalışmada yer verilen ve gelişmekte olan ülkelere sermayeyi çeken ilk unsurlardan birisi finansal açıklıktır. Doğrudan yabancı yatırımlar, yerel ham maddelerinin ya da yerel işgücünün istihdam edilmesi fırsatları ile çekilebilirken portföy akımları, ülkenin finansal açıklığına yani sermayenin ve gelirin ülkesine geri dönmesi yönündeki haklara duyarlılık göstermektedir. Yabancı sermayenin özellikle portföy akımları için izlediği bu

hareketinin kaynağı öncelikle gelişmekte olan ülkelere getiri oranlarının pek çok gelişmiş ülkeye göre yüksek olmasıdır. Bir taraftan da gelişmekte olan ülkeler açısından yüksek getiri sunuyor olmak ülke içindeki yüksek risk ortamını ve tipik kırılma noktalarını yansıtmaktadır. Bu bağlamda getiri oranlarının sermaye akımlarının en önemli belirleyicisi olduğuna işaret edilmektedir. Ayrıca, kredi derecelendirmeleri ve ülkenin dış borcu, bir ülkede yatırım yapmanın fırsat ve risklerini gösteren ve yine sermaye akımlarını belirlemede önemli bir yere sahip olan unsurlar olarak çalışmada yer almaktadır. Taylor ve Sarno (1997)'nin ele aldığı itme etkenleri ise ABD'de hızla düşen faiz oranlarıdır. Aynı zamanda ABD ekonomisindeki yavaşlama da sermaye akımlarının bir diğer itme etkeni olarak ele alındığı çalışmada çekme etkenleri ile itme etkenlerinin uzun vadede hisse senedi ve tahvil akımları üzerinde eşit etkili oldukları gözlemlenmiştir. Dolayısıyla, her iki etken grubu da ABD'den gelişmekte olan ülkelere giden portföy akımlarını açıklayabilmektedir. Uzun dönem dinamiklerin yanı sıra kısa dönem dinamiklere de bakılan çalışmada bir önceki sonucun aksine tahvil akımları için itme etkenlerinin çekme etkenlerinden daha etkili olduğu bulunmuştur. ABD faiz oranı kısa dönemde gelişmekte olan ülkeler için tahvil akımlarının tek ve en önemli belirleyicisi olarak gözlemlenmiştir.

Sermaye akımlarının nedenlerine dair tartışmaların devam ettiği 1990'larda bazı gelişmekte olan ülkelere giden portföy ve uzun vadeli sermaye akımlarını inceleyen çalışmalardan biri de Chuhan vd. (1998)'dir. Çalışma, Latin Amerika ve Asya ülkelerine giden bu akımlarının büyük bölümünün portföy yatırımı olduğunu gözleminden hareket ederek sermaye akımlarındaki bu döneme özgü artış, sermaye akımlarının özellikleri ve en önemlisi bunların geçici veya kalıcı olup olmadığını araştırmaktadır. Chuhan vd. (1998), Calvo vd. (1993)'ün sonuçlarını da dikkate alarak bu büyük çaplı portföy akımının en önemli belirleyicilerinin ABD faiz oranlarındaki düşüş ve ABD'de yaşanan resesyon olduğunu, ancak dönem ve değişkenler değiştirilerek bu akımları etkileyen faktörlerin yeniden incelenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bu çalışmada portföy akımlarının iki ana bileşeni olan hisse senedi ve tahvil akımları ayrıştırılmış ve bunların belirleyicilerinin farklı olabileceği göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre hem küresel hem de ülkeye özgü etkenler gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımlarını açıklamaktadır ve bu sonuçlar iki ülke grubu için farklılaşmaktadır. Asya ülkelerine giden tahvil akımları için kredi derecelendirmesi en önemli ülkeye özgü

etken olurken Latin Amerika ülkeleri için ikincil piyasadaki tahvil fiyatlarının eşit derecede etkili olduğu bulunmuştur. Hisse senedi getirileri ise her iki ülke grubu için de belirleyici etkiye sahip değişken olarak gözlemlenmiştir ancak fiyat–kazanç oranı (price-earnings ratio) sadece Asya ülkeleri için anlamlı bulunmuştur. Dışsal etkenler göz önüne alındığında, ABD faiz oranları ve ABD sanayi üretimi düştükçe ele alınan ülkelere giden yabancı sermayenin arttığı gözlemlenirken, faiz oranının etkisinin sanayi üretiminin yarattığı etkiden daha büyük olduğu tespit edilmiştir. Örneğin, Latin Amerika ülkelerine giden sermaye akımlarındaki artışın büyük bölümü ABD’deki faiz oranlarının düşmesi ve ekonomik yavaşlama ile açıklanırken Asya ülkelerinde ülkeye özgü etkenler küresel etkenler daha baskındır.

Kim (2000) ise yaptığı analizde çekme etkenlerini, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan stabilizasyon politikalarıyla gelen kredi itibarındaki iyileşme, finansal piyasaların hızla serbestleştirilmesi ve borç sorunlarının başarılı bir biçimde çözülmesi şeklinde sıralamaktadır. Ayrıca dikkat çeken bir diğer etkenin de yatırımların uluslararası düzeyde çeşitlenmesi yönünde yaşanan büyüme eğilimi ve işlem teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler olduğu belirtilen çalışmada, ele alınan tüm çekme ve itme etkenlerinin etkileri ayrıştırılmaya çalışılmaktadır. Çalışma, seçilmiş dört Latin Amerika ve Asya ülkesinde (Meksika, Şili, Kore ve Malezya) çekme etkenlerini; ülkeye özgü arz şokları, toplam talep şokları ve parasal şoklar olarak üç gruba ayırmaktadır. Geleneksel itme etkenleri olan faiz oranları ve çıktıdaki değişimlerin yanı sıra ticaret haddi şoklarını da itme etkenleri arasına sokan Kim (2000), sermaye akımlarında görülen bu büyük artışın daha çok dünya faiz oranlarının düşmesinden ve sanayileşmiş ülkelerdeki durgunluktan kaynaklandığı sonucuna ulaşmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre yerel verimlilik ve talep şokları görece daha az öneme sahiptir. Dolayısıyla incelenen dört ülkede de büyük sermaye girişi itme etkenleri ile ilişkilidir. Yurtiçi arz ve toplam talep şoklarının rolü bu dört ülke için giderek düşmektedir. 1980’lerin sonu ve 1990’larda bu ülkelerde ekonomik açıklıkta bir artış yaşandığını ifade eden Kim (2000), bu değişimde sermaye hesabının serbestleştirilmesi kadar enflasyon stabilizasyon politikaları ve ekonomilerin yapısal dönüşümünün de önemli bir rol oynadığına işaret etmektedir.

Literatürün gelişim aşamalarını incelediğimiz bu kısımda 1990’ların sonuna gelindiğinde, bir taraftan pek çok ülke için ekonomik kriz yılları olmasına rağmen bu krizlerden sonra

birçok yükselen ekonomide ekonomik dengelerin iyileşmeye başladığı ve iç ve dış finansman durumunun yeniden toparlanma dönemine girdiği görülmektedir. Öte yandan, 2000'lerin başında bazı yükselen ve onlara göre daha gelişmiş olan ekonomilerde piyasa katılımcılarının güven kaybı yaşamaya başladıkları dikkat çekmektedir. Bu dönemde kimi önemli para alanlarında enflasyonist baskıların artması ve özellikle teknoloji sektörüne ait hisse senedi piyasalarında oynaklık yaşanması gelişmekte olan ülkelere başlayan güven kaybının nedenleri arasında görülmektedir. Bu durum, yatırımcıları daha fazla riskten kaçınır hale getirmekte ve bu piyasalarda oynaklığın artmasına yol açmaktadır. Hatta bu riskten kaçınmacı davranış, görece daha gelişmiş ekonomilerde hisse senedi ve tahvil piyasalarında bile düşüşlere neden olmaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda artan oynaklık bu ülkelere akan sermayenin hareketinin izlenmesini ve öngörülmesini ve gelişmekte olan ülkelere giriş yapan aşırı yabancı sermayenin alıcı ülkede yaratabileceği olumsuz etkileri telafi edecek yerel önlemleri yeniden gündeme getirmektedir. Bu gelişmeler ışığında sermaye akımlarının belirleyicileri arasında piyasalardaki risk ve oynaklık da girmiş görünmektedir. İlerleyen kısımdaki çalışmalarda bu gelişmelerin etkilerinin görülmesi mümkündür.

Dünyadaki ve gelişmekte olan ülkelerdeki gelişmeleri dikkate alan Mody vd. (2001), oluşturdukları modelde yükselen ekonomilerdeki piyasa aksaklıklarının ve giriş ve çıkış maliyetlerinin sermaye akımlarının arzulan ve gerçekleşen düzeyleri arasında bir farklılaşmaya neden olduğunu göstermeye çalışmışlardır. Mody vd. (2001), sermaye akımlarındaki değişimin bir önceki dönemde gerçekleşen sermaye akımları ile arzulan sermaye akımları arasındaki ilişkiden kaynaklanabileceğini ve arzulan sermaye akımlarının büyüklüğünün çeşitli itme ve çekme etkenlerine bağlı olabileceğini düşünmektedir. Çalışmada tüketici fiyat endeksi, yurtiçi kredi düzeyi, kısa dönem borçların rezervlere oranı, sanayi üretimi, yurtiçi kısa dönem faiz oranı, kredi derecesi, rezervlerin ithalata oranı ve yurtiçi borsa endeksi gibi çok çeşitli çekme etkenleri ele alınmıştır. Çalışmada ABD GSYİH büyüme oranları, ABD kısa vadeli ve uzun vadeli faiz oranları, yükselen ekonomiler için hesaplanan tahvil endeksi de küresel etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre örneklemdeki ülkeler için çekme etkenleri sermaye hareketlerinin belirlenmesinde daha baskın bir rol oynamaktadır. Ayrıca küresel finansal değişkenlerine verilen şokların sermaye girişlerinde ani bir düşmeye neden olduğuna ve akımların ancak 6-8 ay sonra

toparlanabildiğine dair sonuçlara ulaşılmıştır. Küresel reel etkenlere verilen bir şokun sermaye akımları üzerindeki etkisi hem negatiftir hem de bu etki hızla ortaya çıkmakla birlikte şokun etkisinden sonra herhangi bir toparlanma eğilimi göstermemektedir.

Hernandez vd. (2001), itme ve çekme etkenleri ile birlikte yayılma etkisine odaklanan bir çalışmadır. Çalışmada standart itme etkenleri ABD faiz oranları ve sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik aktivite göstergesi olan GSYİH büyümesinin yanı sıra yayılma etkisinin bir göstergesi olarak bir topluluğa uyma (herding) değişkeni oluşturulmuştur. Bu değişken, ele alınan ülke haricindeki ülkelere giren sermayenin birkaç büyük gelişmiş ülkenin GSYİH'na bölünmesiyle oluşturulmuştur. Çekme etkenleri arasında ise reel döviz kurunun değerlenmesi ve bankacılık sektöründeki nominal kredi büyümesi yer almaktadır. 27 gelişmekte olan ülke için 1977-1984 ve 1987-1997 dönemlerini kapsayan verilerle yapılan analizde çekme faktörlerinin itme faktörlerine göre daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum Fernandez-Arias (1996) ve Calvo vd. (1993) çalışmalarının sonuçları ile karşıtlık içermektedir. Yeni oluşturulan topluluğa uyma (herding) değişkeni ise tahminlerin büyük çoğunluğunda anlamlı çıkmıştır. Ayrıca elde edilen sonuçlara göre gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal serbestleşme, sermaye akımlarının toplam büyüklüğünü etkilemekle kalmayıp kompozisyonunu da değiştirmiştir. Hernandez vd. (2001), doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları için dış ticaret kanalıyla yayılma etkisinin güçlü olduğunu ve ülkeler arasındaki finansal bütünleşmenin artmasıyla da yayılma etkisinin güçlendiğini vurgulamaktadır.

Ying ve Kim (2001) ise 1980'ler sonrasında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sermaye akımları oynaklığına dikkat çeken bir çalışmadır. Kore ve Meksika için yapılan çalışmada sermaye akımlarına etki eden itme ve çekme etkenleri incelendiğinde ülke deneyimlerinden hareketle yapısal kırılmaların yaşandığı ve 1960-1979 ve 1980-1996 dönemlerinin farklı özellikler taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada sermaye hesabındaki hareketlerin yabancı ülkenin üretim düzeyine, yabancı ülkenin faiz oranına, yurtiçi verimlilik düzeyine, yurtiçindeki para miktarına ve sermaye hesabının geçmiş değerlerine bağlı olduğu düşünülmüştür. Çalışmanın elde ettiği sonuçlara göre yabancı ülke üretim düzeyi sadece kendi şoklarından etkilenirken, yabancı ülke faiz oranı kendi şoklarından ve yabancı ülke üretim düzeyi şoklarından etkilenmektedir. Yabancı ve yurtiçi üretim şoklarının yurtiçi üretim düzeyinde uzun dönemli etkileri söz konusuken

sermaye hesabındaki şoklar hariç yurtiçi para miktarına gelen bütün şoklar yurtiçi para miktarını etkilemektedir. Uzun dönemli ilişkilere de bakılan çalışmada ilk örneklem dönemi için değişkenler arasında uzun dönemli bir birlikte hareket etme ilişkisi bulunurken, ikinci dönem için bu türden bir ilişkiye rastlanmamıştır. Ayrıca yabancı ülke üretim düzeyindeki şokların her bir ülke için ilk örneklem döneminde sermaye akımlarının temel belirleyicisi olduğu, ele alınan ikinci dönemde ise yabancı faiz oranlarının her iki ülke için de önemli hale geldiği görülmüştür. İkinci örneklem döneminde yabancı faiz oranının etkisi özellikle Kore için daha büyük olarak bulunmuştur. Dolayısıyla Ying ve Kim (2001)'in de ortaya koyduğu biçimiyle finansal serbestleşmenin, dış ticarete açıklığın arttığı ve yapısal reformların yapıldığı bir dönem için seçilen iki gelişmekte olan ülkede yabancı faiz oranının sermaye akımlarındaki hareketliliği açıklama gücü daha yüksektir.

Sermaye akımlarının belirleyicileri ve davranışları konusunda tek ülkeli ve çok ülkeli olmak üzere pek çok uygulamalı çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların her birini bu bölümde incelememiz mümkün değildir. Bu nedenle dikkat çekici birkaç çalışmayı daha gözden geçirdikten sonra çalışmanın bu kısmını sonlandırmaktayız. Ele aldığımız son çalışmalardan biri olan Chopra vd. (2001)'de Kore için sermaye akımlarının belirleyicilerine odaklanılırken farklı sermaye akım türlerinde itme ve çekme etkenlerin önemi tespit edilmeye çalışılmaktadır. Bir itme etkeni olduğu düşünülen faiz oranları ile sermaye girişlerinin beklenmedik biçimde negatif ilişkili olduğunu bulan Chopra vd. (2001), bu durumu Kore'nin finansal piyasalarının tam gelişmemiş olmasına, uluslararası kısıtlara tabi olmasına bağlamaktadır ve yüksek faiz oranlarının aslında ülkedeki risklerin yüksekliğine işaret ettiğini savunmaktadır. Bu nedenlerle yüksek getiriler ve yüksek talep ilişkisi zedelenmektedir. Yabancı faiz oranlarının ve büyüme oranlarının diğer itme etkenleri olarak ele alındığı çalışmada söz konusu tüm değişkenlerin anlamlı ölçüde sermaye girişlerini etkilediği görülmektedir. Diğer ülkelerde yaşanan krizlerin sermaye girişleri üzerinde etkisinin düşük olduğunun tespit edildiği çalışmada çekme etkenlerinin tümünün sermaye girişlerini etkilediği ve bu etkinin finansal serbestleşme döneminden sonra arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Finansal serbestleşme ve sermaye akımlarının ilişkisine dikkat çeken Bachetta ve Wincoop (2000), gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sermaye girişlerindeki artışa neden

olan temel etkenin gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen yapısal reformlar ve reformların içindeki finansal serbestleşme politikaları olduğu görüşünü desteklemektedir. Bachetta ve Wincoop (2000)'a göre gelişmekte olan ülkelerde sermaye kontrollerinin kaldırılması, yurtiçi finansal sistemin serbestleşmesi, ticari serbestleşmenin artması, makroekonomik istikrar ve özelleştirme uygulamaları sermaye akımlarının bu ölçüde gelişmesine ve genişlemesine neden olmaktadır. Ülkeler arasında serbestleşme uygulamaları; zaman, kapsam ve alınan yol bakımından farklılık göstermesine rağmen 1990'ların sermaye artış dalgası boyunca serbestleşmeye doğru bir eğilimin varlığı kendini büyük ölçüde belli etmektedir.

Diğer çalışmalardan biraz daha farklı olarak hem sermaye girişlerini hem de sermaye çıkışlarını dikkate alan Powell vd. (2002) ise sermaye giriş ve çıkışlarının belirleyenlerini ve ortaya çıkardıkları sonuçların karşılıklı ilişkilerini incelemektedir. Çalışmada sermaye çıkışlarının ekonomik büyüme ile negatif ilişkili; sermaye girişlerinin ise pozitif ilişkili olduğunu bulunmuştur. Ayrıca çalışmada ülkeler arasında bir ayrıştırma yapılarak daha düşük düzeyde borçlu, daha düşük enflasyona sahip, daha az yolsuzluğun yaşandığı ve daha az sözleşme bozulma riski taşıyan ülkelerin sermaye girişlerinden daha fazla yararlandığı, sermaye çıkışlarından aynı derecede az zarar gördüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin ve piyasadaki risk algısının etkisini gündeme getiren bir çalışma Baek (2006)'e aittir. Pek çok yükselen ekonomide özel yabancı sermaye akımlarının aşırı artış yaşadığı dönemin sonunda 1994 Meksika krizi, 1997-1998 Asya, Brezilya ve Rusya'daki finansal çalkantılar ve krizler sonrasında büyük sermaye çıkışları yaşandığının belirtildiği çalışmada sermaye akımlarındaki bu tersine dönüşün küresel sermaye piyasalarının düzensiz ve çalkantılı doğasından kaynaklanabilmektedir. Latin Amerika ve Asya'daki yükselen piyasa ekonomilerindeki portföy akımlarının özellikle yatırımcıların risk iştahı ile yansıtılan küresel piyasa koşullarından önemli ölçüde etkilendiğine vurgu yapılmaktadır. Literatürde küresel risk iştahı gündeme yeni gelen bir değişkendir ve ekonomik temeli olmayan bir itme etkeni olarak görülmektedir. Baek (2006), bu değişkenin piyasada oluşacak spekülasyon hareketlere duyarlı olan yabancı sermaye türlerinin hareketinde belirgin bir rol oynadığı düşünülmektedir. Baek (2006), ekonomilerin kredi itibarını gösteren yurtiçi ekonomik temellere de yer verdiği çalışmasında Asya yükselen ekonomilerine giden sermayenin daha çok yatırımcıların risk

iştahını gösteren dışsal etkenler tarafından itildiğini ve yerel ekonomik koşulların sermaye girişleri üzerinde göz ardı edilebilir rolü olduğunu görmüştür. Bu sonucun aksine Latin Amerika ekonomilerinde portföy yatırımları güçlü ekonomik büyüme tarafından çekilmektedir ancak aynı zamanda küresel finansal etkenlere de duyarlıdır. Ancak Latin Amerika ülkeleri için itme etkenlerin etkisi piyasa durumuna göre değişiklik göstermemektedir. Bu duruma yönelik açıklamalardan biri Asya ülkelerine giren sermayenin daha çok özel sektör tarafından çıkarılan hisse senedi ve tahvil ağırlıklı olması; Latin Amerika ülkelerinde ise daha çok borç akımları şeklinde olmasıdır. Sermaye akım türlerindeki bu farklılık, farklı türlerin küresel risk koşullarından ve yatırımcıların risk iştahından farklı düzeylerde etkilendiklerini göstermektedir.

2000’li yılların başında ise sermaye akımları literatürü, ülkelerdeki kurumsal kalite ile ilişkileri bakımından değerlendirilmeye başlanmıştır. Kavramsal olarak kurumları bir ülkedeki ekonomik aktiviteyi yöneten, kontrol eden ve biçimlendiren güvenli yapılar ve güdüler olarak tanımlarsak sermaye akımları ile ilişkisinin aslında ne kadar güçlü olduğunu da görebiliriz. Kurumsal kalite ya da bir ülkedeki kurumsal yapı, o ülkedeki politik ortam dâhil yatırımcıları etkileyebilecek pek çok koşulu temsil eden bütüncül bir kavramdır. İçerisinde politik risk, ülke riski, kredi riski, yatırım ortamı ve iş ortamı, sivil özgürlükler, hukuk düzeni, şeffaflık, mülkiyet hakları ve sözleşme güvenliği gibi birçok bileşeni içermektedir. Tüm bu kurumsal bileşenlerin sermaye akımlarının temel güdüsü olan fazla tasarrufların yatırım olarak bir başka ülkeye hareket ediyor oluşunu etkilemesi beklenen bir durumdur. Kurumsal yapının iyi olduğu bir ülkede yabancı yatırımcıların yatırım yapma eğilimleri yüksek, güvenleri fazla ve yatırımların kalıcılığı yüksek olacaktır. Kurumsal yapının sermaye akımlarının belirleyicileri arasında yer aldığı literatür görece yeni ve tartışmalara açıktır. Genellikle ülkelerin çekme faktörleri arasında yer aldığı düşünülen kurumsal yapı etkenlerinin literatürde yer almaya başlaması aslen sermaye akımlarının belirleyicileri konusundan bağımsız, sermaye hareketlerinin yönü konusundaki tartışmanın ürünüdür. Bu nedenle öncelikle kurumlar kavramının anlaşılması gerekmektedir.

Kurumları ve kurumların sermaye akımları üzerindeki etkilerinin detaylı incelemesini sonraki bölümlere bırakarak bu kısmı sonlandırmaktayız. Sonuç olarak uluslararası sermaye akımlarının hareketindeki ilk ve önemli dalga kendini 1990’lı yıllarda

göstermekle beraber literatür, 2000’li yılların başlarına kadar çeşitlenerek genişlemeye devam etmiştir. Artan bir eğilim etrafında farklı nedensellik ilişkileriyle hareket eden sermaye akımlarında bir başka kırılma noktası 2007-2008 küresel finansal krizi ile ortaya çıkmıştır. Uluslararası sermaye akımlarının hareketine yönelik ikinci dikkat çekici evre 2007 yılı sonrası olduğu için bundan sonraki bölümün içeriği ve kapsamı bu dönemsel harekete odaklanmaktadır.

1.2 2007-2014: SERMAYE HAREKETLERİNİN BELİRLEYENLERİ

2007 yılında başlayan küresel finansal krizinin yarattığı küresel dengesizlikler, sermaye akımlarındaki artış dalgasını tersine çevirmiş ve keskin düşüşler yaşanmasına neden olmuştur. Bu kriz, gelişmiş ülkelerde başlayan ancak gelişmekte olan ülkelere yayılan ve onları etkileyen; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye akımlarının niteliksel ve niceliksel olarak değiştiren bir küresel krizdir. 2009-2010 yıllarındaki toparlanma dönemi de hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından büyük farklılıkların yaşandığı bir dönemdir. Bazı yükselen ekonomiler toparlanma evresinde oldukça büyük ve yoğun sermaye girişi yaşamışlardır ve bu durum, araştırmacıları bu girişlerin devamlılığını ve piyasalar üzerindeki etkilerini sorgulamaya yöneltmiştir.

Bu sorgulama sürecinde sermaye akımlarının belirleyicilerine yönelik literatür varlığını korumaya devam etmiş ve itme ve çekme etkenlerinin görece önemi yeni dönemsel hareket çerçevesinde tartışılmıştır. İlgili literatür ışığında araştırmacılar ve politika yapıcılardan kimi itme etkenlerinin (gelişmiş ülkelerdeki para ve maliye politikaları) varlığına vurgu yaparken kimi de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında görülen reel ayrışmalara ve çekme etkenlerine vurgu yapmıştır.

Küresel finansal krizle sermaye akımlarının hareketindeki değişime bakıldığında, 2007’nin ortalarında krizin başladığı ve ilk olarak bütün dünyada uluslararası finansal bütünleşme adına ani bir duraklama yaşattığı gözlenmektedir. 1998’de dünya GSYİH’nın %7’sini oluşturan küresel sermaye akımları, 2007 yılında dünya GSYH’nın %20’sine ulaşmıştır ancak bu akımlar küresel kriz süresince azalmış ve hem gelişmiş ülkelerde hem de yükselen piyasa ekonomilerinde ciddi boyutta sermaye geri dönüşü olduğu görülmüştür (Milesi-Ferretti ve Tille, 2011). Sermaye akımlarında yaşanan bu

durum, bir azalma (retrenchment) dönemi olarak tanımlanırsa bu büyük azalmanın arkasında yatan nedenleri araştırmak 2007 sonrasında temel çabası haline gelmiştir. Bu dönemsel hareket incelenirken üzerinde durulan bir diğer konu, sermaye hareketinin ülkeler arasında değişip değişmediği ve her tür sermaye akımı için geçerli olup olmadığıdır. Ayrıca bu büyük azalmanın ülkelerin makroekonomik ve finansal koşulları ile ilgisi olup olmadığı da bir başka araştırma alanı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu dönemi inceleyen ve küresel finansal krizin sermaye akımlarındaki harekette önemli ve ciddi değişiklikler yarattığı konusuna değinen öncü çalışmalardan biri Milesi-Ferreti ve Tille (2011)'dir. Milesi-Ferreti ve Tille (2011)'in ilk gözlemi, krizin farklı aşamalarda gerçekleşmesi ve önemli ölçüde heterojenlik göstererek farklı ülkeleri ve bölgeleri etkilemesidir. Bu gözlemden hareketle Milesi-Ferreti ve Tille (2011), ülke karakteristiklerini gösteren ve sermaye akımlarının hareketini etkileyen etkenleri üç temel grupta toplamıştır. Bunlardan ilki finansal riske maruz kalmayı gösteren etkenlerdir. İkinci grup etkenler ise ülkenin makroekonomik karakteristikleridir. Üçüncü etken kümesi, uluslararası ticaret ile yakından ilişkili olan ve sermaye akımları üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı etkileri olan etkenleri içermektedir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre sermaye akımlarının çöküşünün arkasında öncelikle büyük rol oynayan etken, sınır ötesi bankacılık akımlarında ve küresel anlamda kaldıraçlı olarak alınan risklerdeki ciddi düşüşlerdir. Sermaye akımlarındaki azalma ile makroekonomik koşullar arasında sistematik bir ilişki gözlemlenmemiştir. Yükselen piyasalar için mal fiyatlarının ihracat gelirleri üzerindeki etkisi yoluyla sermaye akımları ve ticaret arasında bir bağ olduğu görüldüğü için üçüncü grup etkenlerin anlamlı olduğu ifade edilmiştir. Bu sonuçlardan yola çıkarak Milesi-Ferreti ve Tille (2011), sermaye akımlarının gösterdiği bu dinamiğin finansal küreselleşmenin henüz tamamlanmadığına işaret ettiğini, bankacılık akımlarındaki toparlanma ve bankaların bilançolarının yeniden yapılanmasıyla birlikte finansal küreselleşme devam edeceğini ancak aynı şeyi doğrudan ve portföy yatırımları için söylemenin çok doğru olmayacağını belirtmektedir.

Forbes ve Warnock (2012), kriz sonrası döneme odaklanan ve sermaye akımlarının belirleyicilerini tespit etmeye çalışan diğer bir çalışma olarak karşımıza çıkmaktadır. Forbes ve Warnock (2012), ilk olarak çeyreklik frekansta 58 ülke için 1980-2009

dönemini kapsayan brüt akımları öncelikle dönemsel hareketlere ayırtmıştır¹. Daha sonra bu dönemlerin belirleyicileri, önceki literatüre bağlı kalınarak küresel, yerel ve yayılma etkenleri şeklinde sınıflandırılmıştır. Forbes ve Warnock (2012)'nin elde ettiği sonuçlara göre sermaye akımları dönemlerini açıklamak konusunda küresel etkenler ve yayılma etkenleri öncelikli öneme sahiptir. Bunların arasında en önemli küresel etken küresel risk olarak tespit edilmiştir. Onun arkasından ise küresel büyüme gelmektedir. Ayrıca yayılma etkenlerinin de ele alınan dönemler için anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Özellikle finansal sistem değişkeni hem büyüklük hem de güç bakımından aşırı artış, duruş ve kaçış dönemleri üzerinde etkilidir. Küresel risk değişkeninin tüm sermaye akım dönemlerini açıklaması, krizlerin temel nedeni olduğunu söyleyen teorik çalışmaları desteklemektedir. Aşırı artış dönemleri için yerel büyümenin anlamlı bir rolü olmadığı görülmüştür. Bir başka deyişle, teorik olarak yerel verimlilik şoklarının etkili olduğu hipotezi destek bulmamaktadır. Çekme etkenleri içinde yer alan yerel finansal sistemin gelişmişliği değişkeninin söz konusu dönemler üzerine anlamlı etkisi olduğu da görülmüştür.

Küresel finansal krizin yarattığı küresel dengesizlikler ve toparlanma döneminde yükselen piyasa ekonomilerinde görülen yoğun sermaye girişlerine dikkat çeken bir diğer çalışma Fratzscher (2012)'dir. Çalışmada sermaye akımları üzerine ortak küresel şokların etkisi ve bu şoklardan korunmak için makroekonomik politikaların, kurumların ve finansal politikaların ne kadar önemli olduğu tartışılmaktadır. Fratzscher (2012), 50 ülke ve 2005-2011 dönemi için haftalık frekansta portföy yatırımlarını incelerken kriz öncesi ve kriz sonrası dönemdeki belirleyicilere odaklanmıştır. Çalışmada küresel etkenler ve makroekonomik şoklar kadar özellikle likidite ve risk şoklarına da yer verilmektedir. Çalışmada şok etkisi yaratan etkenler arasında krizler, likidite, risk koşulları, ABD makro şokları ve yerel makro şoklar yer almaktadır. Net akımların belirleyicileri ise dört ana grupta sınıflandırılmıştır. Bunlardan ilki makro temelleri gösteren değişkenlerdir ve büyüme, döviz rezervleri, cari açık, mali denge, enflasyon, faiz oranı, kamu borcu gibi değişkenleri içermektedir. Bir diğer değişken grubu, kurumsal kalite ile ilgilidir ve içinde

¹ Bu dönemler (i) Aşırı artış: yabancılar tarafından sermaye girişinde büyük artış, (ii) Duruşlar: yabancılar tarafından sermaye çıkışından büyük artış, (iii) Kaçış: yurt içi vatandaşlar tarafından çıkışlarda büyük artış, (iv) Azalma: yurtiçi vatandaşlar tarafından sermaye girişinde büyük artış. Bu dört dönemi belirlemek için Forbes ve Warnock (2012), geleneksel yaklaşım olan Calvo (1998), Calvo vd. (2004)'ı takip etmiştir.

ülke kredi notu, bu nottaki değişme, finansal kurumlar ve politik kurumlar endeksi yer almaktadır. Politika müdahaleleri de bir diğer değişken grubu olarak karşımıza çıkmaktadır. Burada sermaye kontrolleri, kredi müdahalesi, mevduat müdahalesi gibi etkenler yer almaktadır. Son olarak ticaret, portföy yükümlülükleri ve varlıkları ile sermaye hesabı açıklığı gibi değişkenleri içeren açıklık göstergelerine yer verilmektedir. Fratzscher (2012)'in sonuçlarına göre 2007-2008 krizi boyunca küresel şoklar sermaye akımları hareketindeki hem büyüklüğü hem de ülkeler arası heterojenliği açıklamakta önemli bir yer tutmaktadır ve bu tür ortak şoklar özellikle yükselen ekonomilerde büyük etkiler yaratmaktadır. Ülkeler arası yüksek derecedeki heterojenliğin kaynağı ise ülkeye özgü karakteristikler ve kurumlar olarak görülmektedir. Yüksek kurumsal kaliteye ve güçlü makroekonomik temellere sahip ülkeler finansal kriz süresince finansal piyasalarını negatif yönlü ortak ve ülkeye özgü şoklardan daha iyi korumaktadırlar. Ayrıca ülkelerin maruz kaldığı dışa açıklık riski -ticaret ya da finans yoluyla- ülkeler arası farklılıkları açıklamak konusunda en az öneme sahip etken olarak bulunmuştur. Çalışma, ulaştığı sonuçlar bakımından küresel şokların ve likidite risk koşullarındaki değişimin yükselen piyasalardaki sermaye akımlarını önemli ölçüde etkilediğini kabul etmekle birlikte çekme etkenlerinin de güçlü etkileri olduğunu göstermektedir. Özellikle reel ve finansal açıklık değişkenlerinin de öneminin görece düşük kalması, politika yapıcılara ekonomileri daha kapalı hale getirmenin bir ölçüde faydasız olduğunu göstermektedir. Çalışmada ülkelerin güçlü ve güvenilir makroekonomik politikalara ve kurumsal kalitedeki iyileşmelere yönelmesi gerektiği ifade edilmekte ve bu etkenlerin ülkelerin dışsal şoklara maruz kalma ve etkilenme olasılığını düşürdüğü özellikle vurgulanmaktadır.

2007-2008 finansal krizinden sonra yükselen ekonomilerdeki sermaye akımlarındaki hareketler, Ghosh vd. (2014)'ü kendinden önceki çalışmalar gibi sermaye akım dönemlerini incelemeye ve bunu sermaye akımlarındaki hareketlerin belirleyicileri üzerinden değerlendirmeye itmiştir. 1980-2011 dönemi ve 56 yükselen piyasa ekonomisi için yapılan çalışmada ele alınan ülkeler karşılaştırıldığında sermaye akımlarında ani artış dönemleri arasında görülen birlikte hareket etme durumu, daha çok küresel etkenlerin etkili olabileceğinin bir işaretidir. Çalışmanın sonuçlarından da görüleceği üzere ABD faiz oranları ve küresel risk ölçüsü, yükselen ekonomilerin yaşadığı büyük net sermaye akımlarını etkileyen temel etkenlerdir. Aynı zamanda yükselen bir ekonominin ani artış yaşayıp yaşamayacağı bir yatırım hedefi olarak çekiciliğine bağlı olduğu için ülkedeki

ekonomik temeller (dış finansman ihtiyacı, finansal açıklık, reel ekonomik büyüme ve kurumsal kalite) sermaye akımları girişinde etkili olan diğer unsurlardır. Ghosh vd. (2014)'ün belirttiği üzere itme etkenleri, sermaye akımları için “kapı bekçisi” olarak görev yapmaktadır. Bir başka deyişle, bu etkenler sermayenin yükselen ekonomilerde ani artış yaratıp yaratmayacağını kontrol etmektedir. Buna karşın çekme etkenleri, bu akımların nereye ve ne büyüklükte gideceğini belirleyen etkenler olarak görev yapmaktadır. Bu bakış açısı, neden sermaye girişlerinde ülkelerin birlikte hareket ettiğini ya da benzer bir konjonktür yaşadığını açıklarken bir taraftan da tüm ülkelerin neden aynı zamanda ve büyüklükte ani sermaye akımları artışı yaşamadığını açıklamaktadır.

2000 yılı sonrası dönemi inceleyen çalışmalara ve 2007-2008 finansal krizi ardından yapılan analizlere bakılacak olursa sermaye akımları hareketinin hem dönemsel hem de döngüsel hareketinin başlıca araştırma konuları olduğu görülmektedir. Dönemsel hareketin özelliklerini anlamaya yönelik çalışmaların, geleneksel itme ve çekme etkenlerinden başlayarak bu etkenleri hem niteliksel hem de niceliksel olarak geliştirdikleri, ülkeler arasındaki dönemsel hareket farklılığını ya da kriz sonrası hangi akımların birlikte ve farklı hareket ettiğini yeni ve çeşitli göstergeler yoluyla açıklamaya çalıştıkları görülmektedir. Özellikle 2007-2008 finansal krizinden sonra Büyük Resesyon olarak adlandırılan dönem için yapılan çalışmalarda sermaye akımlarını belirleyen temel etkenin itme etkenleri olduğu yönünde bulgulara rastlanmaktadır. Risk, likidite, faiz oranları ve büyüme bu etkenler arasında yer almaktadır. Burada faiz oranları Calvo vd. (1993), Fernandez-Arias (1996) gibi öncü çalışmalardan bu yana en bilinen itme etkeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Küresel risk koşulları, risk iştahındaki değişiklik gibi etkenler ise görece daha yeni çalışmaların konusudur ve bu etkenlerin teorik olarak teknoloji şoklarından ya da bir felaket olasılığındaki değişimden kaynaklandığını öne süren çalışmalar vardır². Küresel likidite koşullarındaki değişimin ise genellikle “bankalara akın” tipi modellerle açıklanabileceği ve genellikle küresel kaldıraçlardaki hızlı değişimlerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Ortaya çıkan bu değişimin sermaye akımlarında ani kaymalara neden olduğu ifade edilmektedir³. Bir diğer itme etkeni olan küresel büyüme ve küresel verimlilik şokları da öncü çalışmalardan bu yana doğrudan etkili olan etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu küresel etkenlerin yanında önemli bir

² Bkz. Gouiro vd. (2011), Bacchetta ve Wincoop (2010) ve Dedola ve Lombardo (2013).

³ Bkz. Devereux ve Yetman (2010), Calvo (2009), Giannetti (2007) ve Kalemli Özcan, vd. (2010).

diğer itme etkeni de yayılma etkenidir. Bu etken de ülkenin kontrolü dışındadır ve ülkenin sermaye akımlarını etkilemektedir. Bir ülkede yaşanan olayların bir diğer ülkeye geçmesi konusunda özellikle aktarım mekanizmalarının incelenmesi için çalışmalar yapılmıştır⁴. Yayılmanın ticaret kanalıyla, finansal kanalla ya da ülke benzerlikleri yoluyla gerçekleşebileceği düşünülmektedir (Blanchard, vd., 2010 ve Forbes, 2004).

Çekme etkenlerini ele alan çalışmalarda öne çıkan değişkenlerden biri ülkedeki finansal sistemin büyüklüğü ve derinliğidir. Özellikle az gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların gelişmişliği sermaye akımları için çekici nitelikte olduğu kadar ülkeden çıkan sermaye akımlarının da nedeni olmaktadır. Kırılgan finansal sistemler (daha yüksek kaldıraç ya da daha zayıf borçlanma standartları) sermaye akımlarında büyük hareketlere neden olmaktadır (Dekle ve Kletzer, 2003, Mendoza ve Terrones, 2008). Bu etkenlere ek olarak finansal piyasaların serbestleşmesi ve küresel finansal piyasalarla bütünleşme de etkili görünmektedir. Ayrıca bir ülkenin mali pozisyonu ve borç krizi riski sermaye akımları için özellikle ani duruş dönemleri için önemli olabilmektedir. İş çevrimleri modellerine göre ise teknoloji ya da ticaret haddi şokları büyümeyi etkilemek suretiyle kredi patlaması ve çökmesi gibi durumlar yaratarak bir nevi sermaye akımlarının kaymasına neden olmaktadır (Broner vd. 2010, Aguir ve Gopinath, 2007).

Bu noktadan sonra açık kalan tartışma konusu küresel sermaye hareketlerinin bu ani dinamiklerinin gelecekte nasıl devam edeceğidir. Bu dinamikler ani duruş riski taşımaktadır ve sermaye akımlarının geri dönmesi küresel büyümeyi ve istikrarı olumsuz etkilemektedir. Finansal stres dönemlerindeki dinamikleri anlamak, geleceği öngörmek ve hazır olmak adına önemlidir ve 2007 yılı sonrası yapılan çalışmaların ekonomik politikalar açısından önemli çıkarımlara yer verdikleri görülmektedir. Bir tarafta finansal küreselleşme ve ortak küresel şoklara maruz kalma durumu, ülkeleri dış ve küresel şoklara karşı kırılgan hale getirmekte; bir diğer tarafta ise kriz süresince ve kriz sonrasında küresel ani artış aşamasında ülkenin yerel riskleri önem taşımaktadır. Özellikle bu yerel riskler, ülkenin zayıf ekonomik temelleri, kurumları ve politikaları ile yakından ilişkilidir. Bu bağlamda ülkeler oynak küresel piyasaların getirdiği şoklardan uzak kalmak konusunda başarılı olamayabilirler ancak ellerinde küresel şoklardan

⁴ Bkz. Claessens vd. (2001) ve Claessens ve Forbes (2001).

korunabilecek ve ters etkilerini azaltabilecek araçlar bulunmaktadır. Bu konu, yükselen piyasa ekonomileri için değerlendirilirse küresel şoklardan kaçmanın imkânsızlığı bazı politika yapıcıları sermaye kontrollerine ve müdahalelere yöneltmektedir. Eğer sermaye hareketlerinin belirleyicileri ülkeye ve kendine özgü ise bu tür politikalar yanlış yönetilecektir. Bu anlamda politika yapıcıların ekonomik temelleri güçlendirmesi ve kurumsal kaliteyi iyileştirmeye yönelmesi gerekmektedir.

2007-2014 dönemindeki sermaye akımları gelişiminin, sermaye akımlarının belirleyicilerinde gözlemlenen değişimin incelendiği bu kısmın sonunda tezin bütününe etki edecek birtakım sonuçlara yer vermek doğru olacaktır. Çalışmanın bu bölümünde sermaye akımlarının belirleyicilerine yönelik literatür, iki temel dönemsel ayrıştırma çerçevesinde ve 1990-2014 döneminin genel eğilimi ışığında incelenmiştir. Söz konusu dönemde sermaye akımlarının, özellikle gelişmekte olan ülkeler için artan bir eğilimin etrafında dalgalanmalar yaşayan, dönemsel ve döngüsel hareketleri barındıran ve önemli ölçüde küresel krizlerden etkilenen bir örüntü sergilediği gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı sermaye akım dalgalarını belirleyen etkenlerin bu dönemsel ve döngüsel özellikleri takip ettiği, ele alınan geniş dönemde niteliksel ve niceliksel olarak bu etkenlerin çeşitlendiği söylenebilir. Geleneksel itme ve çekme güçlerinin etkisi bu çeşitlenmenin sayesinde daha belirginleşirken, yöntem çeşitliliği de bu güçlerin tespit ve ayrıştırılmasına katkıda bulunmuştur. Küresel ve dış etkenlerin ülkelere giren sermayenin büyüklüğü üzerindeki büyük etkisinin yanında ülkeler arası sermaye akımları farklılıklarını açıklamak üzere ülkeye özgü koşulların devreye girdiği açıkça görülmektedir. Bu bölümde ortaya çıkan bir başka sonuç, özellikle küresel krizlerin tek bir bütün olarak etkinliğinin yanı sıra bir kriz boyunca akımlarının hareketi izlendiğinde hem büyüklük hem de yön olarak ciddi değişimler gösterdiğiidir. Bu değişimlerin söz konusu dalgaların karakteristiğini belirlediğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Sermaye akımlarının gelişimindeki genel hareketin incelendiği ve bu hareketin içinde sermaye akımlarının karakteristiğinin ve belirleyenlerinin ortaya konulmasından sonraki amacımız, çalışmanın asıl inceleme alanını oluşturan doğrudan yabancı yatırımları incelemektir. Bu nedenle bu bölümün son kısmı, doğrudan yabancı yatırımların 1990-2014 döneminde izlediği gelişime ve doğrudan yabancı yatırımları belirleyen etkenlere ayrılmıştır.

1.3 1990-2014: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN GELİŞİMİ VE BELİRLEYENLERİ

Bu çalışmada genelden özele bir inceleme yöntemi izlenmektedir. Bu yöntemi tercih etmemizin nedeni, öncelikle bütünü görmek ve daha sonra bütünü oluşturan parçaları, bütünü Şekillendiren koşullar altında değerlendirmek ve son olarak bütünü etkileyen özellikleri parçalarında da görebilmektir. Bu yöntem bize incelemek istediğimiz iliŐkideki temel bağlantıların esas özelliklerini vermekte ve bütünü ve parçaları üzerinden ortak çıkarımlar yapmaya izin vermektedir. Tüm bu nedenlerle çalışmanın bu kısmına sermaye akım türlerinden biri olan ve çalışmamızın odak noktasını oluşturan doğrudan yabancı yatırımlar incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların hangi amaçla gerçekleŐtikleri ve motivasyonları, 1990-2014 dönemindeki hareketi ve belirleyenleri bu kısımda incelenen belli başlı konulardır.

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcıların bir firmanın önemli oranda hisselerinin sahibi olmalarını ve belirli bir derecede yönetimsel kontrolü ellerinde tutarak kendi ülkelerinin sınırları dışındaki üretimi ve diğer üretime yönelik işlemleri içermektedir (Dunning ve Rugman, 1985). Doğrudan yabancı yatırım işlemleri, genellikle fiziksel sermayenin sahibi olmakla ilgilidir ve dolayısıyla bu akımlar, uzun dönemli bir yatırım kararı olarak görülmektedir. Uzun dönemli yatırım kararından doğmaları nedeniyle ekonomilerdeki reel gelişmelerden etkilenmeleri beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında ise doğrudan yabancı yatırımlar dışarıdan finansmanın temel kaynağıdır. Uluslararası Para Fonu (2015)'e göre 1990'ların ortalarından günümüze kadar olan süreçte toplam brüt doğrudan yabancı yatırımlar, gelişmekte olan ülkelere giden toplam sermaye akımlarının yüzde 40-60'lık bir oranına yaklaşmıştır. Bu sonuç bize gelişmekte olan ülkelerdeki politika yapıcıların, dış finansmanı en güvenli araçla, bir başka ifadeyle, üretim yoluyla sağlamak istediklerini göstermektedir. Ayrıca bu durum, üretimi ve üretkenliği arttırmanın ve yeni teknolojiler ithal edebilmenin önemli bir aracı olarak diğer sermaye akım türlerine göre daha istikrarlı olduğu düşünülen doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekmeye yönelik politikalara odaklanmaları gerektiğini ortaya koymaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların 1990'lerden günümüze kadar gelişmekte olan ülkelerde izlediği eğilimi ve eğilimin ortaya çıkardığı sonuçları incelemeyi önce firmaların neden ihracat yapmak yerine yabancı bir piyasada üretimini sürdürmeyi tercih ettiğini tartışmak gereklidir. Çok uluslu firmaların neden doğrudan yatırım yaptıklarını ya da üretimi nasıl uluslararasılaştırdığını anlarsak firmaların nerelerde yatırımlarını gerçekleştirmek istediklerine dair çıkarımlar yapılabiliriz. Öncelikle firmaların teknoloji ve yönetim becerileri gibi firmaya özel ve dokunulmaz ya da soyut varlıkları vardır. Bu varlıkların en temel özelliği, bu varlıkların bir işletmede kullanılmasının onun diğer işletmelerde kullanılmasının önüne geçmemesidir. Bu özellik aslında neden firmaların birden çok işletmeyle çalıştıklarını da göstermektedir. Bu tür varlıkların nasıl çok uluslu firma kararına dönüştüğünü görmek için bu varlıklarla ilişkili olarak Hymer (1960)'ın standart hipotezine bakılabilir. Hymer (1960)'ın çok uluslu firmaların kendi ülkeleri dışında üretim faaliyeti yapmaları ilgili neoklasik ticaret ve finans teorisinin dışında kalan açıklamalar yapmasından sonra çok uluslu firmaların analizi bir endüstriyel organizasyon kavramı olarak literatüre girmiştir. 1960'larda sermaye akımlarının hareketi, portföy akımlarının neoklasik finans teorisinin öngördüğü arbitraj koşullarına bağlı olarak açıklanmaktaydı. Tam rekabetin olduğu ve işlem maliyetleri gibi kısıtların olmadığı bir dünya ekonomisinde sermaye, faiz oranındaki değişikliklere göre hareket etmekteydi. Bu yaklaşımda bağımsız alıcılar ve satıcılar uluslararası piyasalarda varlık değiş tokuşu yapmaktaydı ve çok uluslu firmaların girişimlerine herhangi bir gerek yoktu. Dolayısıyla o dönemde doğrudan yabancı yatırımların ayrı bir teorisi bulunmamaktaydı. O güne kadar neden sınırları dışında üretim yapan firmalar olduğu sorulmamış ve daha çok Dunning (1958)'de olduğu gibi nerede doğrudan yatırım var sorusunu dile getirilmiştir. Oysa çok uluslu firmaların sınırları dışında üretim yapma kararlarını sorgulamadan nereye gittiklerini bir önemi yoktur. Doğrudan yabancı yatırımın temel özelliği, çok uluslu firmanın kendi ulusal sınırları dışında üretken aktiviteler üzerinde kontrol sağlama mekanizması olmasıdır⁵. Doğrudan yatırım, aslında varlıkların uluslararası piyasalarda

⁵ Hymer (1960)'ın endüstriyel organizasyonu yatırım ve uluslararası ticaret çalışmalarına uygulamasından sonra Dunning (1991), OLI modeli adı verilen ve çok uluslu firmaların neden doğrudan yaptıklarını açıklayan bir model geliştirmiştir. Doğrudan yatırımın gerçekleşmesi için üç koşulun aynı anda var olması gerektiğini ifade eden bu modelde O (ownership) firmanın mülkiyet ve sahiplik avantajını; L (location) yabancı ülkenin mekânsal avantajı; I (internationalization) firmanın uluslararasılaşma avantajını ifade etmektedir. Mekânsal avantaj, ev sahibi ülkedeki beşeri sermaye gibi insan kaynakları açısından avantajlı duruma getiren özellikleri kapsamaktadır. Dunning (1993) ise çok uluslu firmaların farklı amaç ve güdülerini OLI parametreleriyle birlikte eklektik paradigmayı geliştirmiştir. Buna göre çok uluslu bir firma,

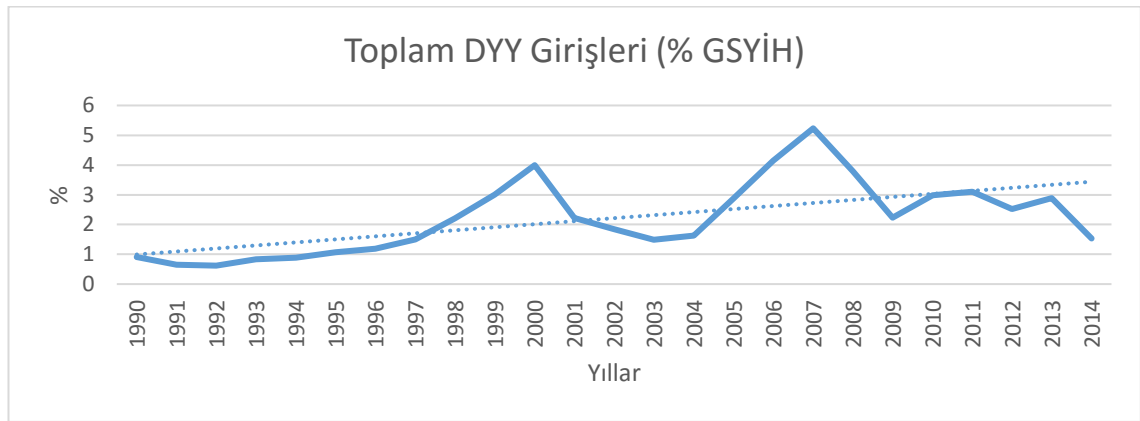
değişiminden çok daha fazlasıdır ve bir uluslararası üretim biçimidir. Hymer (1960)'ın öncülüğünde doğrudan yatırımların uluslararası bir varlık değişimi değil uluslararası bir üretim için bir kurum olduğu görüşü yaygınlaşmıştır. Bugün doğrudan yatırımların temel olarak çok uluslu firmaların finansal olmayan, dokunulmaz ve gayrimaddi varlıklarının transferi ile ilgili olduğu ve mülkiyet haklarının çok uluslu firmada kalmak üzere bu varlıkların daha avantajlı üretim sahalarında kullanılması anlamına geldiği görülmektedir (Dunning ve Rugman, 1985).

Doğrudan yabancı yatırımların gayrimaddi varlıklarını daha avantajlı üretim alanlarında kullanmak istemeleri sonucu ortaya çıktığını gördükten sonra gelişme gösterdikleri 1990'lı yıllardan günümüze kadar nasıl bir seyir izlediğini inceleyebiliriz. Bu anlamda ilerleyen kısım sadece gelişmekte olan ülkeleri ve bölgeleri esas alarak bir tartışma yürütmektedir. Grafik 1'de görüldüğü üzere toplam doğrudan yabancı yatırımlar, son kırk yıl içinde oldukça büyük genişleme ve daralma dönemleri yaşamıştır. 1990'ların ortalarında ve küresel kredi krizinin hemen öncesinde toplam doğrudan yatırım girişlerinin GSYİH içindeki payı yüzde 4-5'e ulaşarak zirve noktalarını görmüştür. Ancak 2007 yılında başlayan küresel kriz, doğrudan yabancı yatırımları dünya genelinde aşağı çekmiştir. Bu büyük daralma, 2009 yılının son yarısında ortalama bir toparlanma evresine girmiş ve bu toparlanma 2013 yılına kadar devam etmiştir. 2014'te makul düzeylerdeki düşüşler sürse de doğrudan yatırımlar durağan bir seyir izlemiştir. Bu genel çerçevede içinde gözlemlediğimiz en ilginç olgu, gelişmekte olan ülkelere giden doğrudan yabancı yatırımların bölgeler arasında eşitsiz bir dağılım sergilemesidir. Grafik 2'de görüldüğü gibi homojen olarak dağılmayan bu akımlar, her gelişmekte olan ülke ya da bölgenin küreselleşmenin etkilerinden eşit düzeyde yararlanmadığını, doğrudan yatırımların gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaştığı görüşünün çok genel ve basit bir çerçevesi olduğunu göstermektedir. En önemlisi, bu ülkelerin ve bölgelerin kendi aralarına ayrıştığının göz ardı edilmesidir. Uzun bir zaman dilimi için bakıldığında yatırımların belirli bölgelerde yoğunlaştığı ve yine belli bölgelerde ise düşük düzeylerde kaldığı gerçeği, gelişmekte olan ülkelerin küresel ve yerel etkiler karşısında farklı

dört farklı amaçla doğrudan yatırıma girişmektedir: kaynak amaçlı, piyasa amaçlı, etkinlik amaçlı ve stratejik varlık amaçlı. Bunlardan piyasa amaçlı olanlar piyasa büyüklüğüne, kaynak amaçlı olanlar kullanılabilir doğal kaynakların varlığına, etkinlik amaçlı olanlar işgücü verimliliğine ve beşeri sermayeye duyarlıdır.

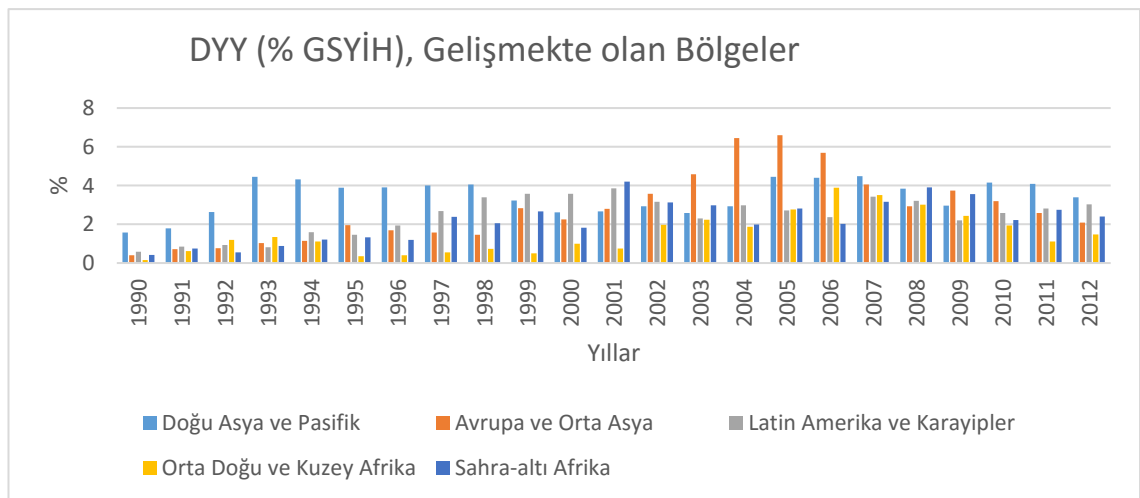
davrandıklarını, politika seçimlerinden kurumlarının yapısına kadar ayrıştıklarını gözler önüne sermektedir. UNCTAD (2010)'ın de işaret ettiği gibi doğrudan yabancı yatırımların büyük çoğunluğunun başta büyük yükselen piyasalar olmak üzere çok az sayıda gelişmekte olan ülkeye gitmesi konuya biraz daha derin bakmayı gerektirmektedir. Bu nedenle ilerleyen kısımda yukarıda değindiğimiz şekliyle doğrudan yabancı yatırımların bölgeler arası eşitsiz dağılımını ve bunun potansiyel açıklamalarını anlayabilmek için belli başlı gelişmekte olan bölgelerdeki doğrudan yabancı yatırımların eğilimini incelemekteyiz.

Grafik 1: Toplam Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri (% GSYİH) 1990-2014



Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

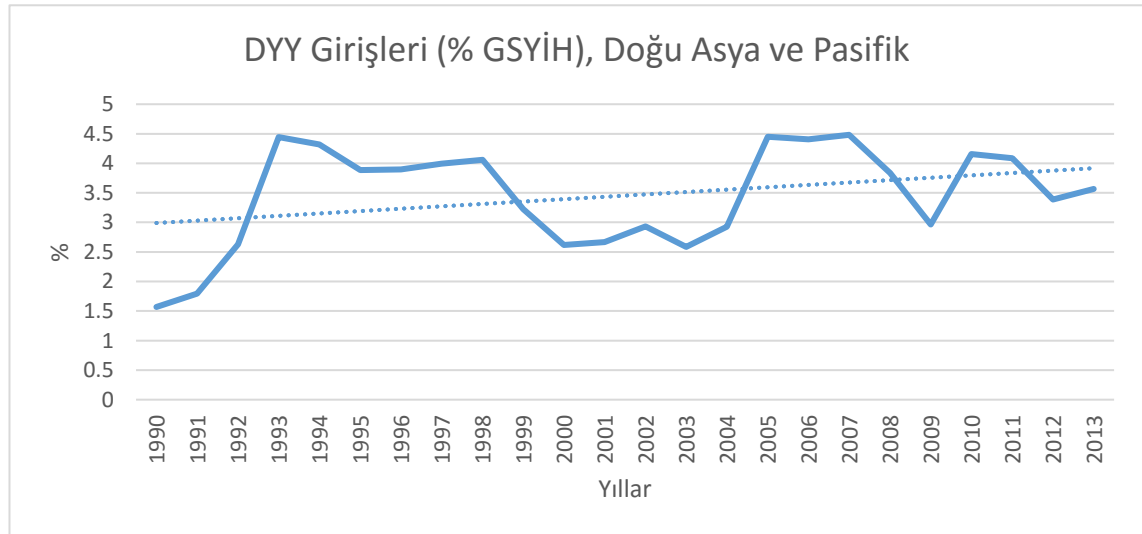
Grafik 2: DYY'ın Yoğunlaştığı Gelişmekte olan Bölgeler (% GSYİH)



Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Bölgeler arasında Doğu Asya ve Pasifik bölgesi doğrudan yabancı yatırımların GSYİH içindeki payının en yüksek olduğu bölge olarak karşımıza çıkmaktadır. Grafik 2’de görüleceği üzere Doğu Asya ve Pasifik, 1990’ların sonundan itibaren sadece 2000-2006 dönemi haricinde doğrudan yabancı yatırım girişlerinin en fazla olduğu bölgedir. Küresel kriz ile birlikte en büyük daralmasını yaşayan doğrudan yabancı yatırımlar 2009 yılının sonrasında hızlı bir toparlanma yaşamış ve bölge Grafik 3’te gösterildiği gibi doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki en büyük payı (% 4,5-5) almayı sürdürmüştür. Doğrudan yatırımların bu bölgede 2010 yılında yaşadığı geri dönüş, küresel ekonomik toparlanmada da büyük rol oynamıştır. Çin ve Hindistan gibi ülkeler 2009’un ortasından itibaren hızlı bir toparlanmaya girerken Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan gibi yeni sanayileşen ülkeler toparlanmada biraz daha geride kalmış ve yavaş bir toparlanma süreci geçirmiştir.

Grafik 3: Doğu Asya ve Pasifik Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)

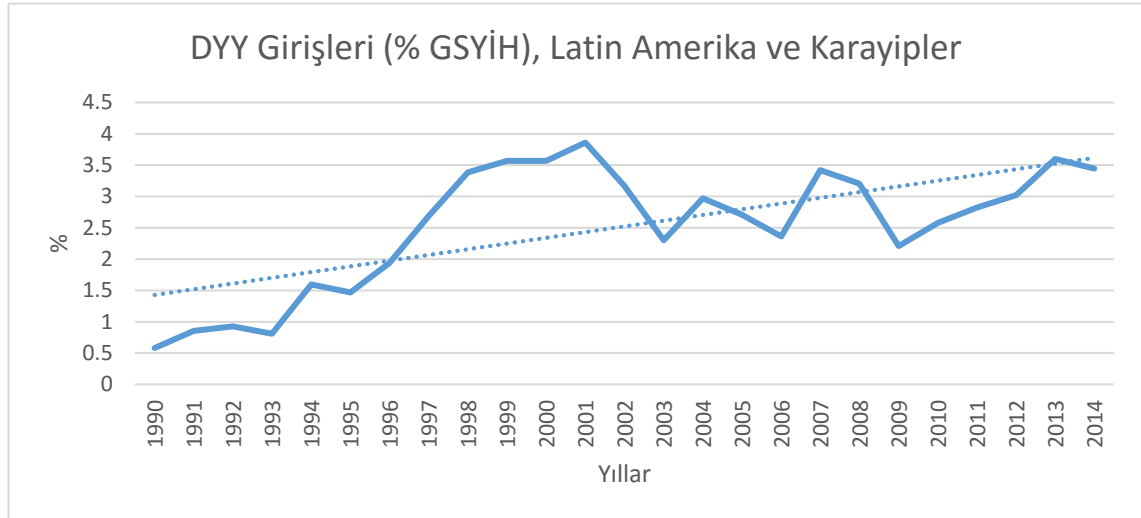


Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Latin Amerika ve Karayipler, Grafik 2’de görüldüğü gibi doğrudan yabancı yatırım girişlerinin ikinci temel istikametidir. Diğer gelişmekte olan bölgelerde olduğu gibi doğrudan yabancı yatırım girişleri küresel kriz nedeniyle 2008 yılında bu bölgede de düşmüştür. Fakat 2010 yılı sonrasında hızlı bir toparlanma evresi yaşanmıştır. Grafik 4’te gösterildiği gibi toparlanmaya başladıktan günümüze kadarki süreçte doğrudan yabancı yatırım çekmeye devam etmektedir. Bu bölgede Brezilya ve Meksika gibi ülkeler büyük yerel piyasaları, 1990’ların başında finansal serbestleşme gibi yapısal reformları

ve kurumsal reformları gerçekleştirmiş olmaları nedeniyle avantajlı konumda olup daha fazla doğrudan yatırım çekmektedir. Kurumsal reformlar Latin Amerika'da yaklaşık yirmi yıldır yürütülmektedir ve bu sayede bölgede daha çok doğrudan yatırım çekmeye yönelik daha güvenli, kesin bir yatırım iklimi ve iyi işleyen kurumlar yerleşmeye başlamıştır (Trevino ve Mixon, 2004). Kimi çalışmalar Latin Amerika'da finansal serbestleşme, özelleştirme ya da vergi teşvikleri gibi politikalara göre el koyma riskinin düşmesi, etkili bir hukuk düzeninin ve yargı sisteminin hâkim olmasının doğrudan yatırım girişlerinde daha büyük bir önem sahip olduğunu ortaya koymuşlardır (Biglaiser ve DeRouen, 2006; Staats ve Biglaiser, 2012).

Grafik 4: Latin Amerika ve Karayipler Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)

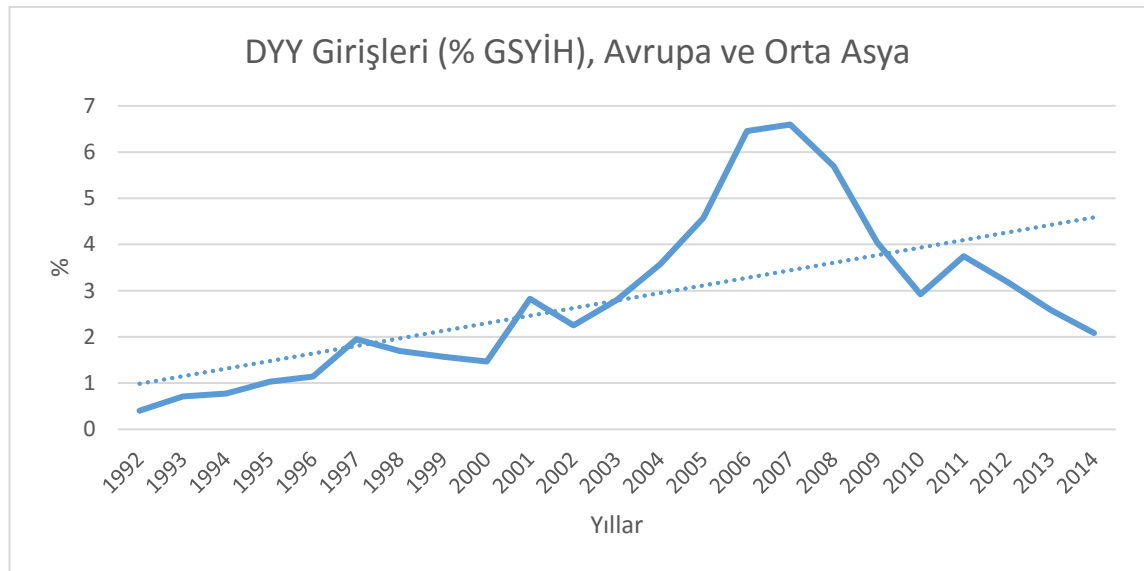


Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Grafik 2'de görüldüğü gibi doğrudan yabancı yatırım çeken diğer bir gelişmekte olan bölge Avrupa ve Orta Asya bölgesidir. Bu bölgedeki gelişmekte olan ülkelere Avrupa Birliği'ne üye olanların piyasaları genişlemiştir. Grafik 5'te gösterildiği üzere 2006 yılında bu bölgede doğrudan yatırım girişlerinin GSYİH içindeki payı kendi zirvesi olan yüzde 6-7 seviyesine ulaşmıştır. Bu artış evresinde ülkelerde Avrupa'nın geri kalanına göre oluşan maliyet avantajları, doğrudan yabancı yatırımlar için bir hızlandırıcı görevi görmüştür. Bu bölgede bu tür avantajlar nedeniyle piyasa potansiyelleri sınırlı olsa bile Doğu Avrupa ülkelerindeki doğrudan yatırımlar ihracat odaklı yatırımlar şeklinde gerçekleşmiştir (Shiells, 2003). Tüm bunlara rağmen bu bölgenin doğrudan yabancı

yatırım düzeyi diğer iki büyük doğrudan yatırım çeken bölgeden düşük seyretmektedir. Bu seyrin nedenleri arasında zayıf kurumlar ve özellikle yüksek düzeyde yolsuzluk aktiviteleri sayılabilir. Bölgede doğrudan yabancı yatırımların artırılması için kurumların güçlendirilmesi ve iş ortamının iyileştirilmesi önerilmektedir (Dunning, 2002; Demekas vd., 2007; Kukeli, 2011). 2002-2006 döneminde bu bölgede görülen yukarı yönlü eğilim, küresel krizle birlikte bu görüntüyü değiştirmiştir. 2009 yılında doğrudan yatırımlarda oldukça keskin bir düşüş yaşanmıştır. Avrupa ve Orta Asya gelişmekte olan ülkelerinin kriz sonrasında bölgeye doğrudan yatırımları çekmekte zorlandığı ve küresel ve bölgesel risklerin bölgeyi fazlasıyla etkilediği ve kriz öncesi cazibesini korumadığı görülmektedir.

Grafik 5: Avrupa ve Orta Asya Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (%GSYİH)

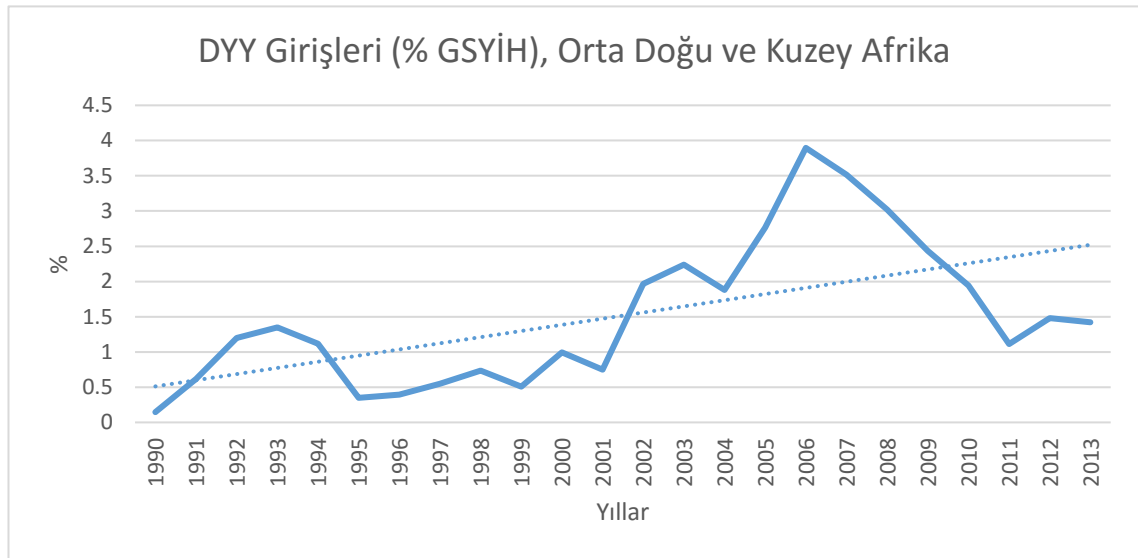


Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin eşitsiz dağılımı doğrudan yatırımları en az çeken bölgelerin gözden geçirilmesiyle daha açık hale gelmektedir. Bu bölgelerden biri Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesidir. Grafik 6'da görüldüğü gibi bölgedeki doğrudan yabancı yatırım girişlerinin GSYİH içindeki payı 2003 yılında ancak yüzde 2-3 düzeyine çıkabilmiştir. Yalnızca 2004 ve 2007 yılları arasında kendi zirvesi olan yüzde 4 seviyesini gören doğrudan yatırımlar bu bölgeye daha çok Tunus gibi büyük özelleştirme uygulamalarına girişen ülkeler sayesinde gelmektedir. Diğer bölgelerde olduğu gibi küresel kriz bu bölgeyi de etkisi altına almıştır ve özellikle Kuzey Afrika'da doğrudan

yatırımlar, bu bölgenin çeşitli denebilecek doğrudan yatırım yapısına sahip olmasına ve sürdürülen özelleştirme programlarına rağmen büyük zarar görmüştür. Toparlanma sürecinden sonra dahi bölge daha az doğrudan yatırım çekmeye devam etmektedir (UNCTAD, 2010). Bu durum, politik hakların eksikliği, demokratik olmayan yönetimlerin varlığı, bireysel özgürlükler üzerindeki baskılar ve yönetim zafiyetleri gibi kurumsal az gelişmişlikle açıklanabilir (Aysan vd., 2007). Orta Doğu ülkelerinde finansal krizden sonra da doğrudan yabancı yatırımların düşük düzeyde seyretmesi kurumsal sorunlar, politik istikrarsızlıklar ve iç karışıklıklardan kaynaklanıyor olabilir.

Grafik 6: Orta Doğu ve Kuzey Afrika Gelişmekte olan Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)

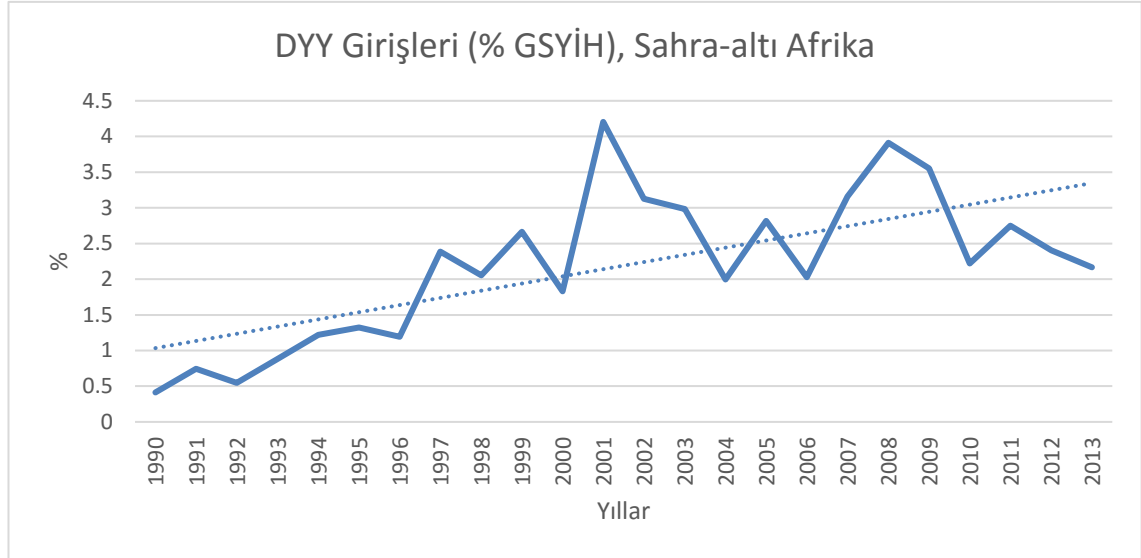


Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Grafik 7’de görüldüğü üzere diğer en az tercih edilen bölge Afrika’nın güneyi olan Sahra-altı Afrika’dır. Bu bölge genellikle imalat sanayi sektöründe üretim yapan ve doğal kaynak zenginliğini kullanmak amacıyla olan doğrudan yatırımları çekmektedir. Fakat bölgede yüksek derecede politik istikrarsızlık ve kurumsal sorunlar bulunmaktadır. Söz konusu kurumsal olarak az gelişmiş ortam, doğrudan yabancı yatırım girişlerine engel olmaktadır. Asiedu (2013), doğal kaynak zenginliği ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki negatif ilişkiyi doğrudan yatırım laneti olarak adlandırmakta ve istenmeyen bu durumun kurumları zayıf olan ülkelerde daha ciddi düzeyde olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca Asiedu (2013), bu bölge için gelecekte doğal kaynakların çıkarılmasına ve bu

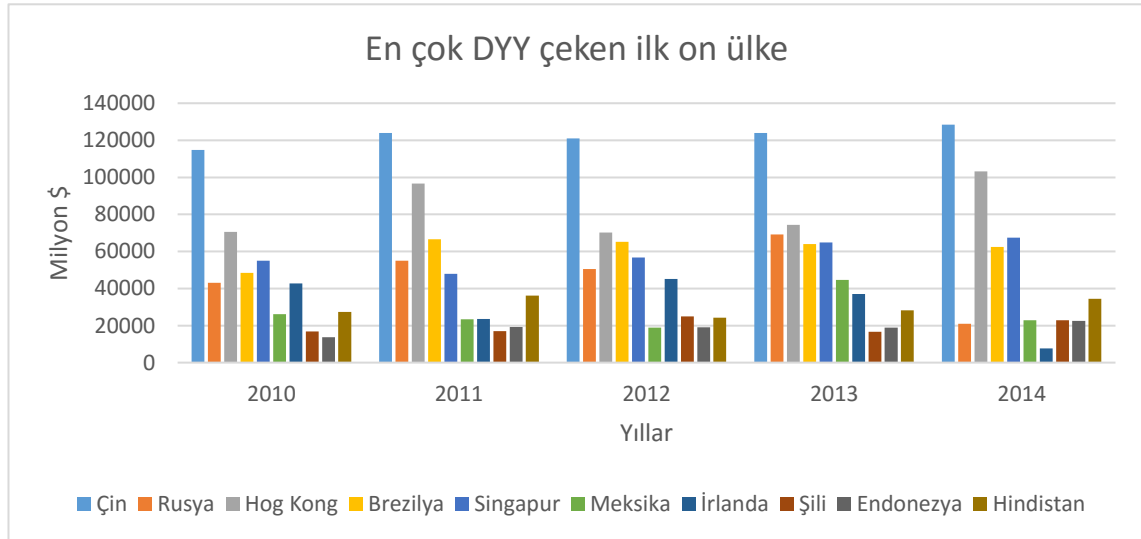
kaynakların üretimde kullanılmasına devam edilse bile kurumları güçlendirmeden doğrudan yabancı yatırımları çekmenin zor olduğunu öngörmektedir.

Grafik 7: Sahra-altı Afrika Ülkelerindeki DYY Girişleri (% GSYİH)



Kaynak: Dünya Bankası, 2016.

Grafik 8: Gelişmekte olan Ülkeler Arasında En Çok DYY Çeken İlk 10 Ülke

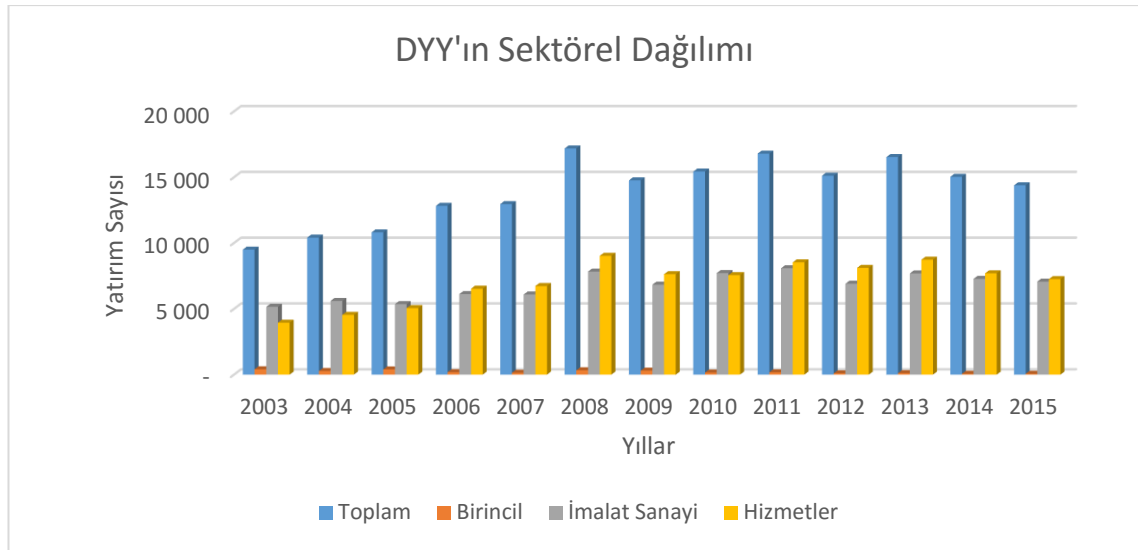


Kaynak: UNCTAD veri tabanı, 2016.

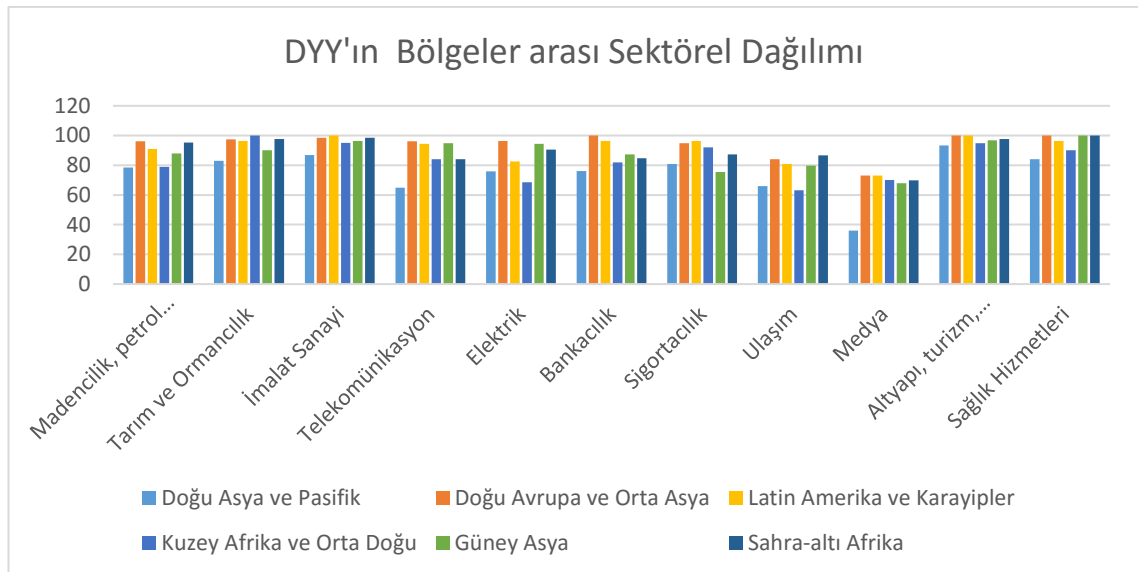
Genel bölgesel örüntüyü açıkladıktan sonra doğrudan yabancı yatırımların eğilimi, en çok doğrudan yatırım çeken ülkelerle daha açık hale gelmektedir. Grafik 8, 2010 ve 2014 yılları arasında en çok doğrudan yabancı yatırım çeken on ülkeyi göstermektedir. Bu ülkeler görece büyük gelişmekte olan ülkelerdir ve pek çoğu 1990'ların ortalarından

itibaren önemli yapısal reformlar gerçekleştirmiştir. Ayrıca bu ülkeler, farklı kurumsal boyutlarda doğru ve yerinde kurumsal gelişme stratejileri izleyen ülkeler olma özelliğine sahiptirler. Tüm bu özellikler, onları doğrudan yabancı yatırımcılar için daha çekici hale getirmektedir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin gelişmekte olan bölgeler arasındaki eşitsiz dağılımı farklı kurumsal gelişmişlik düzeylerinin doğrudan yabancı yatırımların potansiyel belirleyicilerinden biri olabileceğini göstermektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların sektörel dağılımı incelendiğinde son yıllarda doğrudan yabancı yatırımların tarım ve madencilik gibi sektörleri içeren birincil sektörlerinden ve imalat sanayi sektörlerinden hizmetler sektörüne doğru kaydığı görülmektedir. Grafik 9’da gösterildiği gibi yeni yatırım projelerinde yabancı sahipliği olan yatırım sayısı (Greenfield FDI), son on yılda hizmetler sektöründe giderek artmaktadır. Birincil sektörün payı toplam yatırım sayısı içinde giderek azalırken, imalat sanayi sektörü ile hizmetler sektörü arasındaki fark kapanmakta ve hizmetler sektöründeki yoğunluk artmaktadır. Grafik 10 ise yatırımlardaki yabancı sahiplik oranı ve mevcut şirketlerdeki hisselerde 100 tam sahipliği gösteren bir endekse dönüştürüldüğünde sektörlerin bölgeler arasındaki dağılımını göstermektedir. Buna göre, Sahra-altı Afrika ve Kuzey Afrika ve Orta Doğu bölgelerinde madencilik ve doğal kaynak çıkarmaya yönelik doğrudan yatırımlar ile temel imalat sanayi sektörleri ağırlıklı olarak pay almaktadır. Latin Amerika ve Karayipler ile Avrupa ve Orta Asya bölgelerinde ise bankacılık, telekomünikasyon ve altyapı, turizm ve perakende sektörleri daha ağırlıklıdır. Asya ve Pasifik bölgesindeki yatırımların çoğu ise altyapı, sağlık, sigortacılık ve bankacılık gibi hizmetler sektörlerinde yapılmaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların sektörel dağılımı zaman içinde hem hizmetler sektörüne kaymıştır hem de bölgeler arasında değişkenlik göstermiştir.

Tablo 9: Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörel Dağılımı

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report Annex Tables, 2016.

Tablo 10: Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgesel olarak Sektörel Dağılımı

Kaynak: Dünya Bankası, Investing Across Sectors, 2016.

Doğrudan yabancı yatırımların 1990-2014 dönemindeki eğilimini ve küresel kredi krizi ile birlikte belirginleşen bölgeler arası eşitsiz dağılımı inceledikten sonra doğrudan yabancı yatırımları belirleyen etkenler üzerinde durmak istiyoruz. Bu kısımda amacımız bir önceki kısımda genel olarak gözden geçirdiğimiz gelişim aşamalarında doğrudan yabancı yatırımların nasıl davrandığını ve en önemlisi doğrudan yatırıma neden olan

motivasyonların ne yönde değiştiğini görmektir. Bu amaç dâhilinde ilerleyen kısımda doğrudan yabancı yatırımları belirleyen etkenler incelenmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyenleri hakkındaki literatürün büyük bir kısmı kısmi denge modeli çerçevesindeki uygulamalı analizleri içermektedir. Bu çalışmalar çoğunlukla dışsal makroekonomik etkenlerin firmanın doğrudan yatırım kararını nasıl etkilediğini ele almaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerin birçoğu sermaye akımlarının tümü için geçerli etkenleri ve onların gelişim aşamalarını izlemiştir. Ancak doğrudan yabancı yatırımlara özgü belirleyiciler de söz konusudur. Örneğin vergiler ya da dış ticarete açıklık daha çok doğrudan yabancı yatırımcıların kararlarını etkileyecek değişkenler iken faiz oranları gibi varlık getirileri, diğer sermaye akım türleri için daha belirleyicidir.

Gelişmekte olan ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri sermaye akımlarının hızlı artış gösterdiği 1990'lı yıllardan bu yana bazı değişimler göstermiş ve bu değişimler gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin gelişim evreleri ile birlikte hareket etmiştir. Zaman içerisinde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ticari ve finansal serbestleşme hareketleri, gerçekleştirilen yapısal reformlar ve ekonomik ve finansal krizler sonrasında takip edilen politikalar doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini değiştirmiştir. Ayrıca küreselleşme, piyasaları birbirine bağlarken doğrudan yatırım kararlarına etki eden değişkenleri geleneksel olanlardan ayırtmıştır. Doğrudan yatırımların niteliklerin ve amaçlarının da değiştiğini gördüğümüz bu süreç içinde çok uluslu firmaları doğrudan yatırım yapmaya yönelten, gelişmekte olan piyasaları seçmeye iten ve aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yatırım çekmek için politika yapmaya yönelten etkenlerin incelendiği bu kısımda ilk olarak belirleyicilerin gelişimi takip edilmektedir.

Dünya genelinde üretimin ve piyasaların küreselleşmesiyle birlikte gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkisinin de değişmesi kaçınılmazdır. 1990'ların başından bu yana gelişmekte olan ülkelere doğru hızlı bir artış yaşayan doğrudan yatırımlar, çok uluslu firmaların ev sahibi ülkeleri seçerken gelişmekte olan ülkeleri kârlı yatırım lokasyonları olarak gördüklerini göstermektedir. Bu durum, küreselleşme sürecinde sermaye akımlarının geneli için de geçerli olmakla birlikte

doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerini değişime açıkça zorlamıştır. Bu süreçte sadece doğrudan yatırım kararlarını veren firmalar değil gelişmekte olan ülkelerdeki politika yapıcılar da kendilerini alternatifler arasında seçim yapmaya zorlayacak ve doğrudan yatırım çekmeye yöneltecek pek çok değişimi izlemiştir. Örneğin, büyük ölçüde korunan piyasaların doğrudan yatırımları arttırdığı görüşü artık değişmekte ve gelişmekte olan ülkeler için serbestleştirilmiş ithalat rejimleri ve azaltılmış ticaret engelleri, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etkiler sunan etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle tek taraflı serbestleşme politikaları yerine çok taraflı ticaret serbestleşmesine dair adımlar, doğrudan yabancı yatırımlar vasıtasıyla pek çok ürün için piyasalara ulaşmayı kolaylaştıran etkenler haline gelmektedir (Nunnenkamp, 2002). Son dönemde yapılan bazı çalışmalar, doğrudan yabancı yatırımcıların bazı sektörlerde tedarik zincirini böldüğünü ve hatta daha az sermaye yoğun üretim aşamalarını dışarıdan kaynak yöntemiyle karşılaştırmalı üstünlüğü olan bazı düşük gelirli ülkelerde yaptırdığını ortaya koymaktadır (Dunning, 2002).

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine yönelik geleneksel beklentilerin değiştiğini doğrudan yatırımların sektörlere göre dağılımına bakarak da görmek mümkündür. Özellikle imalat sanayine yönelik doğrudan yatırımlardan hizmetler sektörüne doğru kaydığı, çok uluslu firmaların gelişmekte olan ülkelere hizmet sektörü geniş olanlara doğru yöneldiğı gözlemlenen bir olgudur. Eskisine göre piyasa amaçlı ya da kaynak amaçlı doğrudan yatırımlar değer kaybederken, etkinlik amaçlı doğrudan yatırımlar artmaya başlamıştır. Bu değişim de doğrudan yabancı yatırımların geleneksel belirleyicilerinin öneminin azaldığı sonucunu doğurmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yapısal reform çabalarının bir ayağı olan pek çok sektördeki (telekomünikasyon, ulaşım, enerji, finans vb.) özelleştirme politikalarıyla daha da hız kazanan bu süreç doğrudan yabancı yatırımları gelişmekte olan ülkelere teşvik eden pek çok yeni unsurun olduğunu göstermektedir. Ayrıca bölgesel bütünleşme çabaları sonucunda gelişmekte olan ülke piyasaların gelişmesi ve çeşitli fırsatlar sunması, söz konusu artış döneminin dikkat edici gelişmeleri arasında yer almaktadır (Nunnenkamp, 2002). Doğrudan yabancı yatırımların küreselleşen piyasalarda oyunun yeni kurallarına göre belirlenmesi elbette ev sahibi ülkelerin büyüme oranları, piyasaların birbirine yakınlığı gibi geleneksel değişkenleri saf dışı bırakmamaktadır. Ampirik çalışmalar gözden geçirildiğinde gelişmekte olan ülkeler için hala önem taşıdıkları açıktır. Ayrıca

uzun dönemli ve geniş bir gelişmekte olan ülke örneklemiyle çalışma yapmanın özellikle firmaların maliyetlerini etkileyen, üretimi tamamlayıcı değişkenleri doğru şekilde göstermenin zorluğu da dikkate alınırse geleneksel belirleyicilere başvurmak kaçınılmaz olmaktadır.

UNCTAD (1998)'de belirtildiği gibi çok uluslu firmalar, son dönemlerde daha karmaşık bir bütünleşme stratejisi içerisine girmektedir. Daha açık ifade edilirse, çok uluslu firmalar, kendi mobil varlıklarını en etkin biçimde mobil olmayan kaynaklarla bütünleştirebilecekleri ve bu şekilde gereken ürünleri ve hizmetleri üretebilecekleri yatırım mekânları aramaktadır. Bu durumun iki temel sonucu vardır. Bunlardan ilki, yatırımın gideceği ülkenin çok uluslu firmalar tarafından artık daha geniş bir politika kümesiyle değerlendirildiğidir. En makul ve kârlı yatırım ortamı yaratan çeşitli politikalar, çok uluslu firmaların yatırım lokasyonlarının tercihinde eskisinden daha fazla önem taşımaktadır. İkinci olarak, ülkelerin büyüklüğü, üretim düzeyi, büyüme oranları gibi geleneksel etkenler yerini tercih edilebilecek lokasyonlar arasındaki maliyet farkları, altyapı kalitesindeki farklar, iş yapma kolaylığındaki farklar gibi etkenlere bırakmaktadır. Bu bağlamda ekonomik ve politik kurumların da doğrudan yabancı yatırım kararlarında daha önemli hale geldiği görülmektedir (UNCTAD, 1998 ve Dunning, 1999).

1.3.1 Doğrudan Yabancı Yatırımların Geleneksel Belirleyicileri

Geleneksel belirleyicilerden en önemlisi ev sahibi ülkenin piyasasını tanımlayan piyasa büyüklüğü değişkenidir. Piyasa büyüklüğü bir ülkedeki GSYİH, kişi başına düşen GSYİH, nüfus ya da GSYİH büyüme ile ifade edilebilmektedir. Bir çekme etkeni olan piyasa büyüklüğü, doğrudan yabancı yatırımcılar için öncelikle üretim yapacakları piyasanın genişliğini ve fırsatlarını göstermektedir. Bir diğer taraftan yurtiçi büyüme oranları ülkelerin üretim kapasitelerinin de bir göstergesi olabilmektedir. Dolayısıyla üretim potansiyeli ve kapasitesi yüksek ülkelerde teknolojik gelişme ihtiyacı da yüksek olacak, dünya üretim düzeyini yakalamaya yönelik kapasite artışları doğrudan yabancı yatırımcılar için çekici bir etken olacaktır. Agarwal (1980), ev sahibi ülkenin büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırım çekmesinde en etkili değişken olduğunu bulmuştur. Schneider ve Frey (1985), Wheeler ve Mody (1992), Gastanaga vd. (1998), Chakrabarti (2001), Hernandez vd. (2001), DeVita ve Kyaw (2008), Blonigen ve Piger

(2014) gibi çalışmalar da GSYİH, nüfus, kişi başına düşen GSYİH ve GSYİH büyümesi gibi değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki güçlü pozitif etkisini destekleyen sonuçlara ulaşmışlardır. Literatürde bu konuda görüş birliği olduğunu söylemek mümkündür. Doğrudan yabancı yatırımlar ve piyasa büyüklüğü arasında bulunan güçlü pozitif ilişki, iki değişken arasındaki bu ilişkinin bilgi kümümüzde yer alan diğer etkili olabilecek değişkenlere bağlı olduğu gerçeğini yadsımamaktadır. Artan küreselleşme altında piyasa bazlı değişkenlerin baskınlığının azalması beklenen bir sonuçtur. Bu nedenle Schneider ve Frey (1985), ekonomik değişkenlerle politik değişkenlerin bir arada değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Ayrıca piyasa değişkenleri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki eşanlılık sorunu da sonuçların güvenilirliğini zedelemektedir (Tsai, 1994). Bu nedenle sadece piyasa bazlı tahminlerden diğer değişkenlerin de yer aldığı tahminlere doğru bir geçiş olduğu görülmektedir. Bu geçişte ilk olarak karşımıza çıkan değişkenler dış ticaret ile ilgili değişkenlerdir.

Dış ticarete açıklık ya da dış ticaret politikaları da doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olan önemli etkenlerden biridir. Dış ticarete açıklık, uluslararası sermayeyi bir risk ve getiri ilişkisi çerçevesinde etkilemektedir. Firmalar, genellikle büyük uzun dönemli yatırımları için tarifeler ya da tarife dışı engellerle kısıtlanmış piyasalarda elde edecekleri kârları ya da sermaye kazançlarını ülkelerine geri döndürecek şekilde yatırım yapmamayı istememektedir. Ayrıca dış ticarete açıklığın düzeyi bir ülkenin sınırları içinde yatırım yapılmasına yönelik karşılaştırmalı üstünlüğünü göstermektedir. Bu durum, esasen işlem maliyetleri teorisinin sonucudur. Düşük işlem maliyetlerinin olduğu bir ortamda finansal güdüler, bir başka deyişle, yatırımdan daha yüksek getiri elde etmek isteği, hem yerel hem de yabancı oyuncuların geri döndürülemez bir yatırım olan doğrudan yatırım güdüsünü tetiklemektedir. Firmalar, ülkelerdeki ticaret engellerinin yarattığı maliyetlerden kaçınmak istedikleri için ticaret engelleriyle mücadele etmeyi mi yoksa üretimi sınırları dışına taşımayı mı tercih edeceklerine karar vermektedirler. Bu tartışmayı yürüten ve standart ticaret kısıtlamalarının etkilerine bakılan çalışmalarda bu kısıtlamaların firmaları doğrudan yabancı yatırımlara yönelttiğine dair kanıtlara da rastlanmaktadır (Grubert ve Mutti, 1991; Kogut ve Chang, 1996; Blonigen, 1997). Dış ticarete açıklığın önemi, içsel büyüme modellerinde de görülebileceği üzere üretim faktörlerini ticaretteki karşılaştırmalı üstünlüklere göre dağıtmış olmasından da kaynaklanmaktadır. Üretim faktörlerinin karşılaştırmalı üstün olunan sektörlerle

dağılması, yatırımın dağıtımsal etkinliğini arttırmaktadır ve böylece ekonomik büyüme desteklenmektedir. Ayrıca dış ticarete açıklıktaki artış, ülkelerin yeni teknolojileri daha hızlı almasına ve ona adapte olmasına yardımcı olmaktadır (Edwards, 1992).

Doğrudan yabancı yatırımın gideceği ülkedeki ticarete açıklık ve doğrudan yatırımlar ilişkisini gözlemek için Tsai (1994), yaptığı tahminlerde doğrudan yatırımlar ve ev sahibi ülkedeki ihracat düzeyinin 1970'lerde pozitif ilişkili olduğunu ancak 1980'lerde bu durumun devam etmediğini gözlemiştir. Bu tersine hareketin nedenini doğrudan yatırımların daha piyasa odaklı olmasına bağlayan Tsai (1994), bulgularının ev sahibi ülkenin ticarete açıklığının doğrudan yabancı yatırımın önemli bir belirleyicisi olduğunu ifade etmektedir. Lucas (1993)'ün Doğu ve Güney Doğu Asya ülkeleri için yaptığı çalışmada da bu sonuçlar desteklenmektedir. Bu çalışmaya göre, 1960-1987 döneminde doğrudan yabancı yatırımların ihracat piyasalarındaki toplam talep esnekliği daha fazladır. Lucas (1993), ihracat piyasalarının tahminlerde yer almamasının ev sahibi ülkelerin piyasa büyüklüğünün etkilerinin daha büyük çıkabileceği şeklindeki şüphesini de dile getirmektedir. Singh ve Jun (1995), bir ülkenin ev sahibi ülke olarak ticarete açıklığının artmasının ya da ihracata yöneliminin artmasının doğrudan yabancı yatırım çekmekte en önemli etkenlerden biri olduğunu bulmuştur. Bu durum bizi doğrudan yatırım ve ihracatın ikame olduğu görüşünün aslında tamamlayıcı olabilecekleri görüşüne yaklaştırmaktadır. Gastanaga vd. (1998), yatay kesit analizinde doğrudan yabancı yatırımların ihracattan ziyade güçlü bir şekilde tarifelerin desteklediği doğrudan yatırımlar hipotezine bağlı olduğunu ancak zaman serisi kapsamında değerlendirdiğinde ithalat üzerindeki sınırlamaların doğrudan yabancı yatırımları negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bu bağlamda zaman içerisinde bireysel ülkelerde ticari serbestleşmenin doğrudan yabancı yatırımları desteklediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Chakrabarti (2001), yaptığı duyarlılık analizinde doğrudan yabancı yatırımların ticaret açıklığına (ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranı) olan duyarlılığının diğer açıklayıcı değişkenler arasındaki en yüksek değere sahip olduğunu bulmuştur. Asiedu (2002) ise Sahra-altı Afrika ülkelerini ve diğer bölgelerdeki gelişmekte olan ülkeleri ayırarak yaptığı analizde doğrudan yabancı yatırımlar ile dış ticaret açıklığı arasındaki ilişkinin pozitif olduğu ancak bu etkinin Afrika ülkeleri için daha zayıf olduğu sonucuna ulaşmıştır. Taylor (2000), ilişkiye farklı bir açıdan bakarak ticarete açıklık değişkeninin öneminin zaman içinde değişebileceğini ve doğrudan yabancı yatırımın türüne göre farklılaşabileceğini

öne sürmektedir. Taylor (2000)'in elde ettiği bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ve ticaret açıklığı arasındaki pozitif ilişki imalat sanayi ile sınırlıdır, aynı ilişki ABD'li çok uluslu firmaların hizmetler sektöründeki yatırımları için anlamlı değildir.

Doğrudan yabancı yatırımların geleneksel belirleyenleri içinde küreselleşmeyle birlikte gündeme gelen ve sadece doğrudan yabancı yatırımlara özgü belirleyiciler de bulunmaktadır. Bunlardan biri ülkelerin beşeri sermaye düzeyidir. Teorik açıdan bakıldığında teknolojik ilerleme ve büyüme ancak yeni bilginin oluşması ve kullanılmasıyla ya da bu bilgiye uyum sağlamakla mümkündür. Her ülke kendi teknolojik ilerlemesinin kendi kaynakları ile gerçekleştirememektedir. Pek çok gelişmekte olan ülke için teknoloji, gelişmiş ülkelere yayılan bilgi ve onun kullanımıyla mümkün olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımın bir teknoloji taşıma görevi üstlendiği bu ülkelerde mevcut teknolojinin öğrenilmesi, gelişmiş ülkelere o teknolojinin baştan yaratılmasından daha az maliyetli olabilmektedir. Bu anlamda gelişmekte olan ülkelerin veri yatırım düzeyi ya da araştırma geliştirme harcamaları altında gelişmiş ülkelere daha hızlı büyüme potansiyeli vardır. Fakat bu yakınsama, ülkenin beşeri sermaye düzeyine bağlıdır. Blomström ve Kokko (2003)'e göre iş gücünün niteliği, eğitim sistemi ve bunun benzeri pek çok beceri geliştirme adımı ekonominin yeni fikirler yaratabilme ve eski olanları adapte edebilme becerisini belirlemektedir. Dolayısıyla eğitimde ve beşeri sermayedeki iyileşmeler bir ülkenin yabancı teknolojiyi alması ve ona uyum sağlaması için çok önemlidir. Ancak bu sayede uzun dönemli büyüme yakalanabilecektir (Blomström ve Kokko, 2003).

Dunning (1988), doğrudan yabancı yatırım teorisinde beşeri sermayenin gelen sermaye için önem taşıdığını belirtmiş olsa da ampirik olarak bu ilişkiyi ortaya koymak beşeri sermayenin doğru ve güvenilir göstergesini bulmak bakımından zordur. Schneider ve Frey (1985), Narula ve Dunning (2000), 1960'lardan 1980'lere kadar olan dönemde çeşitli gelişmekte olan ülke örnekleri için okuryazarlık, eğitim süresi, teknik ve profesyonel çalışanların varlığı gibi göstergelerle doğrudan yatırım girişleri arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Bu sonuçlar, ele aldıkları dönem itibarıyla doğrudan yabancı yatırımların daha çok piyasa odaklı ve kaynak odaklı yatırımlar olduğu ve hatta ucuz işgücüne dayalı imalat sanayi üretimi yapan çok uluslu firmaların olduğu bir dönemde elde edildikleri için tutarlı görülebilir. Bu dönemde daha eğitilmiş ve nitelikli

işgücüne talep çok fazla önem arz etmemektedir. 1980'lerden 2000'li yıllara kadar olan dönemde ise Noorbakhsh vd. (2001), Nunnenkamp (2002), beşeri sermayenin doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Sonuçlardaki bu dönemsel ayrışma, ilerleyen zamanlarda doğrudan yabancı yatırımlarının niteliğinin katma değeri yüksek imalat sanayi firmalarınca yapılmaya başlanmasıyla ilgilidir. Dunning (2002)'nin belirttiği gibi 1980-2000 döneminde doğrudan yatırımlar etkinlik odaklı olmaya başlamıştır ve yüksek nitelikli işgücüne olan talep artmıştır. Ayrıca Nunnenkamp (2002), Barro ve Lee (2001)'in 15 yaş üstü toplam nüfusun ortalama eğitim düzeyine dair elde ettiği verileri kullanarak eğitimin doğrudan yabancı yatırım girişlerin önemli bir belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Blomström ve Kokko (2003), beşeri sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin karmaşık ve doğrusal olmadığını ortaya koyan bir çalışmadır. Çalışmaya göre doğrudan yatırımlar yerel işgücü üzerinde potansiyel bir teknik bilgi yayılması yaratabileceği gibi aynı zamanda ev sahibi ülkenin beşeri sermaye düzeyi de ne kadar doğrudan yabancı yatırım çekeceğini belirlemektedir. Dolayısıyla Blomstrom ve Kokko (2003), daha yüksek beşeri sermaye düzeylerine sahip ülkelerin daha büyük ölçüde teknoloji yoğun çok uluslu firmaları ülkeye çekeceği ve bunun da daha sonraki işgücü niteliklerindeki gelişmeyi destekleyeceğini ifade etmektedir. Miyamoto (2003), beşeri sermaye ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ilişki bulan bir diğer çalışmadır. Bu çalışmaya göre beşeri sermayedeki gelişme eğitim, yeni beceriler ve bilgiler anlamındaki donanım geliştirmekte olan ülkeler için kilit bir etken durumundadır. Checchi, Simone ve Faini (2007) ise doğrudan yatırımlar ve beşeri sermaye arasındaki ilişkinin tamamlayıcı olduğunu bulurken Kottaridi ve Stengos (2010), beşeri sermayenin ve doğrudan yatırımların toplam çıktı üzerinde doğrusal olmayan bir etkiye sahip olduklarını ifade etmektedir.

Vergiler ise doğrudan yabancı yatırımlara özel bir başka geleneksel değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Doğrudan firmaların yatırım kararlarına etki etmekte ve maliyet unsuru olarak değerlendirilerek hangi ülkelerde doğrudan yatırımın yapılacağını belirlemektedir. Vergilerin yüksek olması, doğrudan yabancı yatırımları caydırmaktadır görüşü literatürde en çok desteklenen görüş olmakla birlikte ve bu sonucun büyüklüğü bir soru işaretidir. Doğrudan yabancı yatırımların vergi esnekliğini bulmaya çalışan çalışmalar olmasına rağmen (De Mooji ve Ederveen, 2003); vergilerin etkilerinin

verginin türüne, doğrudan yatırımın aktivitesinin nasıl ölçüldüğüne ve ev sahibi ve kaynak ülkedeki vergi davranışlarına bağlı olduğu gerçeği değişmemektedir. Doğrudan yabancı yatırım yapacak bir firma çoğunlukla gittiği ülkede vergilendirilmektedir ancak çeşitli türlerdeki doğrudan yabancı yatırımların bu vergilere verecekleri tepkiler farklı olabilir.

Vergiler gibi doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bir diğer etken doğrudan yabancı yatırım destekleridir. Pek çok ülkede doğrudan yabancı yatırım çekmeyi amaçlayan destekleme politikaları bulunmaktadır. UNCTAD (2000)'e göre neredeyse tüm ülkeler belli sektörleri ve bölgeleri hedefleyen teşvikler sunmaktadır. Bazı durumlarda bölgeler ve sektörel teşvikler bütünleşmiş durumdadır, bir başka deyişle, belli sektörlerdeki teşvikler belli bölgeler için verilmektedir (Regibeau vd., 2012). Destek politikalarının içeriği, doğrudan yatırım üzerindeki engelleri kaldırmak ya da hafifletmek için uygulanan politikalar ve alınan önlemlerden oluşmaktadır. Vergi muafiyetleri, istihdam kolaylaştırıcı önlemler, bilgi asimetrisini ortadan kaldıracak sistemler ve işlem maliyetlerini düşürecek politikalar izleyen hükümetler, yabancı yatırımcılara bürokratik engelleri aşacak fırsatlar sunmakta ya da çeşitli mali teşvikler sunmaktadır. Günümüzde ulusal düzeyde faaliyet gösteren 189 yatırım destek aracı kuruluşu vardır. Bu kuruluşlar yatırımcıların karşılaşılabilecekleri bilgi sorunlarını azaltmaya, bürokratik engelleri aşmaya, lisans alma ya da iş yapma prosedürlerini hızlandırmaya yönelik olarak faaliyet göstermektedir (Harding ve Javorcik, 2012). Burada özellikle kamusal yatırım destekleme aktivitelerinin kaynağı, doğrudan yabancı yatırımların bilgi düzeyinde yarattığı dışsallıklardır. Çeşitli uygulamalı çalışmalar, doğrudan yabancı yatırımların yerli firmalara pozitif yönde üretkenlik kazandırdığını göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımların yatırım kararların da maliyet avantajı sağlayacak teşvik politikalarının önemi büyüktür. Örneğin Harding ve Javorcik (2011), gelişmekte olan ülkeler için yatırım teşviklerinin doğrudan yabancı yatırımı çeken unsurlardan biri olduğu ve maliyet yönünden efektif bir politika olduğu sonucuna ulaşmıştır. Coughlin vd. (1991), Hines (1996), Devereux ve Griffith (1998) ve Kumar (1998) düşük vergi oranlarının, geniş ulaştırma alt yapısının, düşük ücretlerin doğrudan yabancı yatırım kararlarını pozitif yönde etkilediğini bulmuşlardır. Benzer şekilde, Davies (2003), OECD (2008) piyasaya girişi kolaylaştıran ve iş yapma kolaylığı sağlayacak türden teşviklerin doğrudan yabancı yatırım kararlarını anlamlı ölçüde pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen etkenlerden biri de döviz kurlarıdır. Döviz kurların doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisi hem ülkeler arasındaki ikili kurlardaki değişiklik hem de kurların oynaklığı üzerinden görülebilmektedir. Froot ve Stein (1991)'a göre bir firmanın kendi ülkesindeki döviz kurundaki değerlenme dışarıdaki varlıkların değerini düşürmektedir ve bunun sonucunda ev sahibi ülkedeki beklenen nominal getiriler de gerilemektedir. Ayrıca Froot ve Stein (1991), kısıtlı sermaye piyasalarında döviz kurunun değerlenmesi sonucunda sermayenin ülkedeki maliyetinin düştüğünü ve dışarıdan kaynak bulmanın pahalılaştığını ve bunun sonucuna firmanın varlığının arttığını, yabancı ülkedeki diğer firmalara nazaran daha az maliyetli fon bulma avantajına sahip olduğunu öne sürmüştür. Ampirik olarak döviz kurundaki değer kaybetmenin ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımları arttırdığı gözlemlenmiştir. Diğer çalışmalar da döviz kurundaki kısa dönem hareketlerin ve değer kaybetmenin doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttığını bulmuşlardır (Swenson, 1994; Kogut ve Chang, 1996). Döviz kuru belirsizliği ise doğrudan yabancı yatırımları firmaların bir piyasaya yatırım yapana kadar beklemelerine yol açmakta ve cari doğrudan yatırımları baskı altında tutmaktadır (Campa, 1993).

1.3.2 Doğrudan Yabancı Yatırımların Yeni Belirleyenleri

Doğrudan yabancı yatırımlarının yeni belirleyenlerinden biri finansal serbestleşme ve finansal gelişmişliğe yönelik politikalarlardır. Finansal serbestleşme, gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermayenin kalması ve yatırım girişlerin sürdürülebilmesi için önemli bir etkidir. Finansal serbestleşme çoğunlukla yapısal reform hareketlerinin içinde yer almaktadır. Campos ve Kinoshita (2010)'a göre yapısal reformlar içinde doğrudan yabancı yatırımlar en çok etkileyen reform finansal sektöre yönelik olanlardır. Yabancı yatırımcılar, finansal olarak serbest ve finansal sektörü gelişmiş ülkeleri tercih etmektedir. Gelişmiş bir finansal sistemde firmalar iyi izlenmekte, bilgi edinme maliyetleri azalmakta, sermaye etkin dağılmakta, risk paylaşımı iyi yapılmakta ve getiri sunacak araçlar çeşitlenmektedir. Bu anlamda açık ve gelişmiş finansal sektöre sahip ülkelerin yurt dışındaki tasarrufların çekmesi daha kolay olmaktadır. Alfaro vd. (2004), doğrudan yatırımlar, finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme ilişkilerini inceledikleri çalışmada daha gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlardan elde ettikleri kazançların daha yüksek olduğunu bulmuştur. Benzer şekilde

Prasad vd. (2007), bir ülkenin teknolojiyi absorbe etme kapasitesinin finansal gelişmişlikle ilişkili olduğunu ve ülkenin yabancı yatırım girişlerinden yararlanabilmesi için finansal gelişmişliğin bir önkoşul niteliği taşıdığını belirtmektedir. Campos ve Kinoshita (2010), finansal reformların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin ticari serbestleşme ve özelleştirme gibi diğer yapısal reformlardan daha büyük olduğunu ve hatta finansal sektörün büyüklüğünden de daha etkili olduğuna dair kanıtlar elde etmiştir. Dolayısıyla finansal sektörün gelişmesine yönelik reformlar ve finansal serbestleşme doğrudan yabancı yatırımcıları geliştirmekte olan ülkelere daha çok çektiği söylenebilir. Gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetlerin seçtikleri politikaların doğrudan yabancı yatırımları daha az desteklediğinde dair sonuçlar ise Blonigen ve Piger (2014) tarafından ortaya konmuştur. Bu çalışmaya göre ev sahibi ülke tarafından kontrol edilebilen çok taraflı ticaret anlaşmalarının ve iş yapma maliyetlerinin düşürülmesine yönelik politikaların doğrudan yabancı yatırımları etkilediğine dair zayıf kanıtlara ulaşılmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımların yeni belirleyicilerinden biri olan küresel risk, daha çok 2007 yılını başlayan küresel finansal kriziyle birlikte önem kazanmaya başlamıştır. Milesi-Ferreti ve Tille (2011)'in bir risk şoku olarak adlandırdığı küresel risklerdeki artış, yabancı varlıkları daha riskli hale getirmekte, portföy dağılımını bozmakta ve likit kalma ihtiyacı içine giren yatırımcıları ise riskten kaçınan bir pozisyona sürüklemektedir. Küresel risk algısı karşısında doğrudan yabancı yatırımların tepkisi konusundaki ampirik sonuçlar belirsizliğini korumaktadır. Rey (2013), doğrudan yabancı yatırımlar ile küresel risk ölçüsü arasında pozitif bir ilişki bulurken Milesi-Ferreti ve Tille (2011) ise küresel risk ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Ayrıca küresel riskin etkisinin diğer sermaye akımlarına göre doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde daha küçük olduğuna dair kanıtlar elde etmiştir. Bunun temel nedeni de doğrudan yatırımların doğası gereği uzun vadeli beklentiler üzerinden şekillenmesi ve kısa dönemli etkilere fazla tepki vermemesidir. Albuquerqure vd. (2005) ise küresel risk ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır.

Küresel etkenlerden bir diğeri olan küresel faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisi daha belirgin sonuçlara sahiptir. Küresel likiditenin geleneksel bir göstergesi olarak faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklendiği gibi anlamlı bir

ilişki bulamayan çalışmaların sayısı daha fazladır (Montiel ve Reinhart, 1999; Hernandez, Mellado ve Valdes, 2001; DeVita ve Kyaw, 2008). Doğrudan yabancı yatırımlar doğası gereği faiz oranı gibi ancak kısa vadeli yatırım kararlarında etkili olabilecek ve oldukça değişken bir etkene cevap vermemektedir. Doğrudan yabancı yatırımların daha çok reel ekonomik değişkenlere tepki göstermesi beklenen bir olgudur. Ancak Albuerquerque vd. (2005), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yaptığı çalışmada G3 ülkelerini ortalama faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Tam tersine Gupta ve Ratha (2000), uluslararası reel faiz oranları ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ilişkiye rastlamıştır. Küresel etkenler içinde yer alan gelişmiş ülkelerin çıktı düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisinde bakıldığında yine birbirinden farklı yanıtlara ulaşmak mümkündür. Gupta ve Ratha (2000) anlamlı bir ilişkiye rastlamazken Albuerquerque vd. (2005) anlamlı ve negatif bir ilişkiye dair kanıtlar elde etmiştir. Aizenman ve Mairon (2004) ise küresel büyüme ya da çıktı düzeyinin etkisine yatay ve dikey doğrudan yabancı yatırımları ayırıştırarak bakmıştır. Buna göre dikey doğrudan yatırımların dış talepteki dalgalanmalara daha çok bağımlı olması nedeniyle küresel büyüme oranları ile pozitif ilişkili bulunurken, yatay doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkenin yurtiçindeki büyüme performansına daha duyarlı olduğu bulunmuştur.

Yurtiçi faiz oranları ya da diğer varlıkların getirileri ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki ise açık kanıtlara sahip değildir. Doğrudan yabancı yatırımlar uzun vadeli yatırımlar olduğu için kısa vadeli yatırım araçlarının getirilerinden etkilenmeyebilir (Reinhart ve Rogoff, 2003). Doğrudan yabancı yatırımların daha çok döviz kurundaki değişikliklerden etkileneceği düşüncesiyle yapılan çalışmalardan biri olan Abbott vd. (2012) ise döviz kuru rejimlerinin etkisini görmek istediği çalışmasında sabit kur rejimlerinde ya da ara rejimlere sahip ülkelerin doğrudan yatırımları daha çok çektiği sonucuna ulaşmıştır. Ülkelerdeki kırılganlık ya da risk faktörleri ise bir başka etkili değişken grubudur. Bu grup içerisinde ülkeleri krizlere sürükleyebilecek kırılganlıklar ve ülke riskleri yer almaktadır. Kurumları da bu grup içine dâhil eden çalışmalar bulunmakla birlikte bu değişkenler daha çok yabancı borçluluk oranı, temerrüde düşme olasılığı gibi değişkenleri içermektedir. Fernandez-Arias ve Hausman (2001), daha kırılgan ve savunmasız ülkelerin daha az yabancı sermaye çektiğini fakat doğrudan yabancı

yatırımların bu akımlar içindeki payının daha yüksek olduğunu ortaya koyan sonuçlar elde etmiştir.

Küresel risk gibi küresel likidite de doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olabilecek yeni belirleyicilerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Küresel likidite, küresel finansal kriz yaşanana kadar genellikle gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları ile temsil edilmektedir ve doğrudan yabancı yatırımların faiz oranı ile ilişkisinin zayıf olduğuna dair kanıtlar oldukça fazladır. Ancak 2007 küresel finansal krizinden sonra özellikle ABD merkez bankasının büyük çapta likidite sağlaması sonucunda bir likidite bolluğu yaşandığı için küresel likidite gelişmiş ülkelerdeki parasal büyüme, sınırlar arası kredilerdeki artış ya da özel sektöre verilen kredilerdeki artışlarla gösterilmeye başlanmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar özelinde çok fazla incelemenin olmadığı bu konuda Fratzscher vd. (2012), ABD'nin bu geleneksel olmayan politikasının sermaye girişlerinde etkisi olduğunu ancak diğer etkenlere göre bu değişkenin etkisinin küçük olduğunu ifade etmektedir. Forbes ve Warnock (2012) de toplam brüt sermaye akımları için baktığında küresel likiditenin çok fazla etkili olmadığını görmüştür. Bruno ve Shin (2013) ise bankacılık akımları ve yükselen piyasa ekonomileri için yaptığı çalışmada küresel likiditedeki artışların ele alınan ülkelerde bankacılık akımlarını pozitif yönde etkilediğini bulmuştur. Ahmed ve Zlate (2013), kriz öncesi ve sonrasını dikkate alarak doğrudan yabancı yatırımları da içine alan net özel sermaye akımları için küresel likiditeyi geliştirmekte olan ve gelişmiş ülkeler arasındaki faiz oranı farkıyla temsil etmiş ve bu değişkenin etkisinin pozitif olduğuna dair kanıtlar elde etmiştir. Ayrıca bu çalışmada likidite göstergesinin küresel kriz sonrasındaki etkisinin daha güçlü olduğu görülmüştür.

Son yıllarda, kurumlar da doğrudan yabancı yatırımların yeni ve önemli belirleyicileri arasında sayılmaktadır. Çalışmamızın devamında kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisine odaklanılacağı için bu tartışma ilerleyen bölümlere bırakılmıştır.

Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımlar, teorik olarak geliştirildiği ilk günden bu yana dünya ekonomisindeki gelişmeleri izleyen, takip eden bir örüntü sergilemektedir. Kendine özgü doğası nedeniyle diğer sermaye akımlarından ayrılan ve daha fazla kurumsal niteliğe sahip olan bu üretim biçimi, küreselleşme ile birlikte amaçlarını ve yönünü değiştirmiş görünmektedir. Gelişmekte olan ülkelere giden sermaye akımlarının

hem niteliği etkinlik temelinde çekilmekte hem de boyutu giderek artmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler açısından hem güvenli bir dış finansman kaynağı, hem teknoloji yaratma ve ona uyum sağlama mekanizması hem de bir ekonomik kalkınma aracı olan doğrudan yatırımlara ihtiyaç giderek artmaktadır. Doğrudan yatırımların oluşmasına ve onların nereye doğru akacağını belirleyen etkenler ise çeşitlenmektedir. Buna rağmen doğrudan yabancı yatırımların aslında bir üretim biçimi olması onu üretimi etkileyen nedenlerden hiçbir zaman uzaklaştırmamaktadır. Bu nedenle bir ülkenin işgücü etkinliği, teknolojiye uyum kapasitesi, makroekonomik istikrarı, güvenilir yatırım ortamı ve kurumsal gelişmişliği bu uluslararası üretim biçimi için önemli ve anlamlı olmaya devam etmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların dağılımındaki bölgesel heterojenlik de dikkate alındığında bazı gelişmekte olan ülkelerin ve ülke gruplarının doğrudan yatırımları çekmek konusunda gereken özelliklere sahip olmayı sürdürdükleri ve politikalarında başarılı oldukları görülmektedir. Bir iş yapma kolaylığı platformu olarak algılanan yatırım iklimi doğrudan yabancı yatırımcı için belki de sadece bir seçim iken gelişmekte olan ülke politika yapıcıları için bir hedef ya da bir stratejidir. Karşılıklı kazançların doğabilmesi için yapılması gerekenler zaman içinde gelişmekte olan ülke piyasalarının büyük ölçüde değişimine ve dönüşümüne neden olacaktır. Ayrıca bu değişim ve dönüşüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ya da gelişmekte olan ülkelerin kendileri arasındaki ticaret ve yatırım ilişkilerini farklılaştıracaktır.

BÖLÜM 2

KURUMLAR

Bu bölümde kurumlar ve politik ekonomi arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu bölümde amacımız genel olarak kurumların nasıl oluştuğu, uzun bir zaman diliminde nasıl evrimleştiği, insanların güdülerini ve davranışlarını nasıl etkilediği, politik ve ekonomik sistemleri nasıl ve ne ölçüde dönüştürdüğü ve dünya ekonomilerinde ne tür farklar yarattığı üzerinde bir tartışma yürütülmektedir. Kurumlar, bireylerin karşısına çeşitli fırsatlar ve sınırlamalar getirerek ekonomilerin bu fırsatlardan yararlanabilme kapasitelerinin ve onları çevreleyen sınırlamaları belirlemektedir. Bu fırsatlar ve sınırları anlamak için bu bölümde kurumların yapısı anlaşılmaya çalışılmaktadır.

Kurumlar, insanlar arasındaki etkileşimi şekillendiren ve insanların oluşturduğu kısıtlamalardır (North, 1999:9). Bu yolla kurumlar, insanlar arasındaki etkileşimin siyasi, ekonomik ya da toplumsal güdülerine belirli bir yapı kazandırmaktadır⁶. Ülkelerin ekonomik çıktılarını, insan davranışını sınırlayarak ve insanlar arası etkileşimin çerçevesini çizerek etkileyen ve ekonomileri koyduğu bu sınırların niteliği ve gücü ölçüsünde ayırtıran bu güçlü yapının günümüz dünya ekonomisinde ülkeler arası gelişmişlik farklarının önemli bir nedeni olduğu düşünülmektedir. Bu yapının günümüzde ekonomik performansı derinden etkilediği ve kurumların evrimleşme biçimlerine göre ekonomilerin zaman içindeki performanslarının değiştiği görülmektedir.

⁶ Bu bölümde kurumlar, “Yeni Kurumculuk” akımı çerçevesinde değerlendirilmektedir. Yeni Kurumculuk içinde üç farklı analitik yaklaşım kendini göstermektedir. Bu yaklaşımların hepsi 1960 ve 1970’lerde etkili olan davranışsal bakış açılarına karşı oluşan tepkilerden doğmuştur. Bunlardan ilki olan Tarihsel Kurumculuk’ta kurumlar, biçimsel ve biçimsel olmayan kurallar, rutinler, normlar ve politika ve politik ekonominin kuruluş yapısının içine yerleşmiş olan gelenekleri içermektedir. Bu bakış açısında kurumlar, bir eylem ya da değerlendirme için ahlaki ve bilişsel kalıpları bireylere sunmaktadır. Rasyonel Seçim Kurumculuk’u ise kurumlarla ilgili analize mülkiyet haklarının önemini, rant kovalama davranışını ve işlem maliyetlerini dahil ederek geniş bir davranışsal özellikler kümesiyle kurumları ifade etmiştir. Rasyonel Seçim Kurumculuk’u bir güçler mücadelesi olarak görmenin yanında onu kolektif hareket ikilemleri yaratan bir süreç olarak görmüşler ve stratejik etkileşimin rolünün politik sonuçlar üzerinde etkisini vurgulamışlardır. Sosyolojik Kurumcular, kurumları oluşturan biçimsel ve biçimsel olmayan kuralların aslında kültürlere özgü pratikler olduğunu, bunların neredeyse pek çok toplumda bulunan mitlere ya da seremonilere yakın olduğunu ve bu tür kültürel pratiklerin kuruluşlarla özdeşleştiğini ifade etmektedir. Bu yaklaşımda kurumlar, diğer iki yaklaşıma göre daha geniş bir küme olarak tanımlanmaktadır; kurumlar sadece biçimsel kuralları değil aynı zamanda simgesel sistemler, bilişsel yazılar ve ahlaki kalıpları da içermektedir. Tüm bu yapılar insan davranışına yön veren bir anlam çerçevesi olarak düşünülmektedir (Hall ve Taylor, 1996).

Bu nedenle kurumsal analizi iktisadi analiz ile birleştirecek bir çerçeveye ihtiyaç doğmaktadır. İktisadın temel inceleme konusu insan ve insan davranışlarıdır. İktisadi analiz ise insanların dünyayı şekillendirmeye olanak sağlayan bireysel ve toplumsal tercihleri ya da seçimlerini açıklamakta, insan davranışları arasındaki ilişkileri ortaya koymakta ve bunlardan sonuçlar üretmektedir. Temelinde insan olan ve insanın dünya ile etkileşimine düzenli bir yapı kazandırmak için insan eliyle oluşturulan kurumların ve onun dayandığı kurumsal analizin iktisadi analiz ile bütünleştirilmesi, toplumsal örgütlenmemizi, oluşturduğumuz ekonomik sistemleri ve elde ettiğimiz ekonomik çıktılarını anlamamıza büyük ölçüde katkı sunacaktır. Kurumsal analizi iktisadi kuramla birleştirecek bir çerçevenin geliştirilmesinde ilk aşama, kurumların insan hayatındaki yerinin ve insan davranışlarını nasıl şekillendirdiğinin anlaşılmasıdır. Bu nedenle bu bölümde ilk olarak kurumların insan hayatındaki yeri ve amacı incelenecektir. İkinci olarak, kurumların nasıl şekillendiği ve oluştuğuna yer verilecektir. Amacı ve oluşumu konusunda bilgi edindikten sonra üçüncü olarak kurumların iktisadi analizde önemli bakış açılarından biri olan neoklasik yaklaşımın görmezden geldiği işlem maliyetleri ile olan ilişkisi incelenecektir. Daha sonra sırasıyla biçimsel ve biçimsel olmayan kurumsal sınırlamalar, ekonomik ve politik kurumlar ve belli başlı kurumsal yapılar açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1 KURUMLARIN AMACI

Kurumlar, anlaşılması ve kavranması zor, soyut ve genel bir kavramdır. Kurumlar bir soyut bütün iken onun parçalarını anlamak için kurumları var eden öze inmek ve kurumların her bir parçasında da bu özü bulabilmek gerekmektedir. Bütünden parçaya doğru ilerlerken her bir parça, bütünü var eden özsel niteliği içerecektir.

Kurumlar, North (1999)'a göre insanlar arası etkileşimi şekillendiren ve oyunun kuralları olarak nitelendirilebilecek normlar bütünüdür. Scott (2001) ise kurumları simgesel unsurlardan, sosyal faaliyetlerden ve maddi kaynaklardan oluşmuş çok yönlü ve kalıcı sosyal yapılar olarak tanımlamaktadır. Kurumlar ile ilgili düşüncelerimiz aslında uzun bir geçmişten süzülerek bugüne gelmiştir. Veblen (1899), insan davranışının haz ve acının basit bir hesabı değil, daha çok alışkanlıkların ve geleneklerin gölgesinde yönetildiğini ifade etmektedir. O'na göre kurumlar, tüm insanların geneline hitap eden ve onlar için

ortak olan yerleşik düşünme alışkanlarıdır. Çünkü insan hayatı boyunca tek başına hareket etmez ve diğer insanlarla grup içi ilişkiler kurmak zorunda kalır. Hedonistik ya da faydacı yaklaşan her bir bireyin bile kendini toplum içinde kendini gerçekleştirme ve ifade etme arayışı çok güçlüdür. Riker (1982), kurumları bireylerin karar alma süreçlerindeki davranış kuralları olarak tanımlarken Plott (1979), kurumları, bireylerin kendini ifade etmesi, bilgiye dayalı aktarım ve sosyal seçim için gerekli kurallar olarak görmektedir. Plott (1979) çok temel bir denklemle, tercihlerin, kurumlar ve fiziksel olanakların toplamının bir çıktı yarattığını ileri sürmektedir. Bu denklemde kurumlar, tercihlerden sonra gelen, onları şekillendiren ve ancak fiziksel olanakların el verdiği ölçüde çıktı üretebilen bir kavramdır. Schotter (1981) ise North (1981, 1999)'un oyunun kuralları şeklindeki tanımın dışına çıkarak sosyal kurumlar olarak nitelediği kurum fikrini davranış standartlarına dayandırmaktadır. Ostrom (1986)'ya göre bu tanımlama, North (1981)'in yaklaşımı, normatif yaklaşımın aksine pozitif bir yaklaşımdır ve kuralları ile birlikte sunulan bir oyundan türeyen davranış gelenekleri ya da standartlarının bir dengesini ifade etmektedir.

Kurumlar farklı tanımlamalarla ifade edilseler bile bir bütünü temsil etmektedir. Kurumlar, hem bireylerin kendini ifade etmesinin bir yolu ve insan etkileşimi şekillendiren bir yapı hem de verili bir oyundaki davranış standartlarının bireyleri seçim yapmaya yönelttiği kapsamlı bir bütün olarak düşünülmelidir. Bu bağlamda kurumların amacı, bireyin gündelik hayatını belirli bir yapıya kavuşturarak bireyin hayatındaki belirsizliği azaltmaktır ve insanlar arasındaki etkileşimin, bu belirlenmiş yapı çerçevesinde sürdürülmesini sağlamaktır. İktisadi olarak söylemek gerekirse, kurumlar, bireylerin tercih kümelerini tanımlamakta ve onları sınırlamaktadır (North, 1999: 10). Bu sınırlamalar bireylerin karşılaşabilecekleri durumlarda nasıl hareket edebileceklerine dair bir takım kuralları içermektedir. Bu kurallar, biçimsel (formel) ya da biçimsel olmayan (informel) türlerde olabilmektedir. Kurumların insanlar arası etkileşime getirdiği biçimsel olmayan sınırlamalar, teamülleri ve insan davranışlarını belirleyen ve genellikle yazılı olmayan normları içerirken; biçimsel sınırlamalar, anayasa, yasalar ve düzenleyici resmi kuralları içermektedir. Kurumlar bu iki tür sınırlamayı yaratarak bireylerin yapmasının yasaklandığı durumları belirtmekte ya da sergileyecekleri davranışların nasıl yapılması gerektiğini tanımlamaktadır. Bu yolla bireylerin hangi koşullar altında belli

faaliyetlere girecekleri tespit edilmiş olmaktadır ve bireylerin hayatındaki belirsizlik büyük ölçüde azalmış olmaktadır.

Kurumlar gibi insan etkileşimine etki eden bir diğer yapı ise kuruluşlardır. Kuruluşlar da tıpkı kurumlar gibi insanlar arasındaki etkileşimi şekillendirmektedir ancak kurumlardan farklı bir doğaları vardır. Kuruluşlar, faaliyet alanlarında kurumsal çerçeveye bağlı olarak iş görmektedir. Kavramsal olarak bu ikisi arasındaki ayrımın netleştirilmesi, anlam karmaşası yaratmamak adına önemlidir. İnsan etkileşimini belirleyen kurumsal çerçeveyi kurarken onun içinde gelişen kuruluşları yeniden belirleyebilir ve bir model etrafında kolayca değiştirip dönüştürebiliriz ancak kurumların oluşumunu, evrimini ve sonuçlarını belirli bir model etrafında kolayca dönüştüremeyiz. Kuruluşlar, siyasi partiler gibi siyasi oluşumları; şirketler, sendikalar gibi ekonomik oluşumları; dini cemaatler, kulüpler gibi toplumsal oluşumları ve okullar, üniversiteler gibi eğitim amaçlı oluşumları kapsamaktadır (North, 1999). Kurumsal çerçeve ise belirli bir ortak amaç etrafında birleşen bireylerin oluşturduğu bu grupların (siyasi partiler, cemaatler, sendikalar vb.) hangisinin ortaya çıkacağını ve nasıl gelişeceğini etkileyen daha genel bir yapıdır. Kuruluşlar, aynı zamanda kurumların ortaya çıkardığı sınırlamalardan doğan fırsatlardan yararlanmak için kuruldukları için, faaliyetlerini gerçekleştirirken kurumsal çerçevenin evrimleşmesine etki etmektedirler.

Kurumlar, onu oluşturan insanı temel almakta ve kurumların bireysel tercihlere getirdiği sınırlamalarla bireysel tercihleri bütünleştirmektedir. Kurumların insanlar arasındaki etkileşime istikrarlı bir yapı kazandırarak belirsizliği azaltmaya yaradığını ifade etmiştik. Ancak kurumların insan etkileşimine istikrar kazandırıyor olması, zaman içerisinde değişmemesi anlamına gelmemektedir. Kurumların değişmesi, bireylerin yapacağı tercihlerin değişmesi anlamına gelmektedir. Tüm bu değişim potansiyeline rağmen, kurumsal değişim hızlı bir süreç değildir. Kurumsal değişim, çok küçük değişimlerle ilerlemektedir. Bunun nedeni özellikle biçimsel olmayan sınırlamaların toplumun içine işlemiş olmasıdır. Biçimsel olmayan sınırlamalar, toplumların derinlerine kök saldıkları için siyasi kurumlara ya da ekonomik kurumlara göre daha yavaş değişmektedir. Toplumdaki kültürel yapılar ve onların sınırları, belirli bir amaç için çıkarılan veya uygulanan politikalara göre daha dayanıklıdır. Bu nedenle toplumlar arasında kurumsal farklılıklar vardır. Toplumlar arasındaki kurumsal farklar, toplumların ekonomik

performansları arasındaki farklılıklarının da nedeni olmaktadır. Özellikle standart bir neoklasik büyüme ve uluslararası ticaret teorisinden yola çıkacak olursak, birbirine mal, hizmet ve üretim faktörü alıp satan ekonomilerin zaman içinde birbirine yakınsayacağı öngörüsüne sahip oluruz. Ancak bu öngörünün tersine günümüzde, Yeni Kurumcu Okul'a göre tarihte olduğu gibi, ekonomiler arasında zaman içinde açılan farklar vardır. Bunun nedeni kültürel, sosyal, siyasi ve ekonomik olarak farklı toplumlar olarak gelişmemizdir. Bu gelişimin bir ürünü olarak, dünyada farklı toplumlar olarak ve farklı ekonomiler olarak yer aldığımızı söylemek daha doğru olacaktır.

Eğer bir kurumsal değişimden söz ediyorsak onu izlediği yolu da belirlememiz gerekecektir. Kurumların ortaya çıkma amacı onu bir değişime sürüklüyorsa bunun bir izleği olması gerekmektedir. Bu izlekte karşılaştığımız ilk unsur kurumlar ve kuruluşlar arasındaki simbiyotik ilişkidir. North (1999)'un ifade ettiği şekilde kurumlar ve onun içinde gelişen kuruluşlar iktisat teorisinin standart kısıtlamalarıyla birlikte toplumdaki fırsatları belirlemektedir. Kuruluşlar bu fırsatlardan yararlanmanın bir aracıdır ve her ikisi de zaman içinde evrimleşmektedir. Kuruluşlar üstlendikleri faaliyetlerin kârlı olabilmesi için kurumsal çerçeve içinde kalmaktadır ve kurumların getirdiği sınırlamalarla mübadele işlemlerinin gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır. Kuruluşların üstlendiği görevlerin yerine getirilmesine geçirdikleri değişimler kurumsal çerçeveyi değiştirmeye zorlayabilmekte ya da kurumsal çerçevenin zaman içinde geçirdiği dönüşüm kuruluşlarının görev ve faaliyetlerini başka bir noktaya taşıyabilmektedir.

Kurumsal değişimi izlerken karşılaştığımız bir diğer unsur, insanların fırsatlar kümesindeki değişimleri algılama biçimleri ve değişime nasıl tepki verdiğini gösteren geri besleme sürecidir. İnsanların fırsat kümelerindeki değişimleri, kurumsal yapıyı belirli bir aralık içinde değiştirme isteklerinin gerçekleşmesi hem faaliyeti üstlenen kişilerin eline geçen bilgiye hem de bu bilginin nasıl işlendiğine bağlıdır. Örneğin, siyasi ve ekonomik piyasa etkinse, yapılan seçimler de etkin olacaktır⁷. Bireyler hata yapsalar bile geri besleme sürecinden gelen bilgiye dayanarak hatalarını düzelteceklerdir. Gerçek hayatta bireyler genellikle yetersiz bilgiye sahiptir, bu eksik bilgi ortamına göre hareket

⁷ Etkin ekonomik ve siyasi piyasaların neoklasik yorumu, bir işlemin maliyetsiz olarak gerçekleştirilebildiği piyasalar olmalarıdır. Bu yoruma göre, ancak maliyetsiz olarak pazarlık edebilen ekonomik aktörler, toplam geliri maksimize eden sonuca kurumsal düzenlemeler olmaksızın ulaşacaklardır. İşlemler maliyetli ise kurumlar önemli hale gelecektir (North, 1994).

etmektedir ve elde ettikleri bilgiyi genellikle etkin olmayan yollarla işlemektedir. Bu nedenle etkin olmayan siyasi ve ekonomik piyasalarda bazı işlem maliyetleri ortaya çıkmakta ve mülkiyet haklarının etkin olmadığı bir ortam oluşmaktadır. Bir süre sonra bireylerin karşılaştıkları sorunların karmaşıklığını anlamak için kullandıkları hatalı ve kendilerine özgü modeller, bu tür etkin olmayan mülkiyet haklarının kalıcı olmasına neden olmaktadır. Kuruluşlar da kurumsal çerçeve içinde kaldıkları için karşılarındaki bu fırsatlardan yararlanacak şekilde evrimleşmek zorundadır ve zamanla kendilerini buna göre uyumlaştırmak zorunda kalmaktadır. Hatta kuruluşlar, etkili bir biçimde yavaş bile olsan kurumsal çerçeveyi değiştirmektedir. Bu nokta, aklımıza kurumsal değişimin her zaman etkin sonuçlar doğurup doğurmayacağı sorusunu getirmektedir. North (1999)' a göre kurumsal değişimi neredeyse her zaman etkinleştiren ya da etkinleştirmeyen fırsatlar vardır. Tarihsel olarak bazı toplumları şekillendiren kurumsal çerçeve, bazı ters sonuçlarla birlikte sürekli olarak kuruluşları üretken faaliyetlerde bulunmaya teşvik etmiştir. Ancak, bugün geri kalmış ya da az gelişmiş olarak adlandırılan toplumlarda, siyasal ve ekonomik birimlerin önündeki fırsatlar karmaşıktır ve bu fırsatlar, çoğunlukla üretim faaliyeti yerine yeniden dağıtım faaliyetlerini geliştiren, rekabetçi koşullar yerine tekeller yaratan ve fırsatları geliştirmek yerine onları kısıtlayan fırsatlar olmuştur. Bu tür ekonomilerin siyasi ve ekonomik piyasalarının işlem maliyetleri ve bireylerin kendilerine özgü modelleri, piyasaları ve bireyleri tedrici olarak daha etkin sonuçlara itmeyebilir ve bu sonuçlar kalıcı olabilir (North, 1999: 17).

2.2 KURUMLARIN OLUŞUMU

Genel anlamlarıyla kurumlar, kurumların amacı ve kurumsal değişim açıklandıktan sonra bu kısımda kurumların oluşumu incelenmektedir. Kurumların oluşumunu, kurumların varoluş nedenleri ile birlikte değerlendirdiğimiz bu kısımda, bu değerlendirmeye neoklasik iktisat modelinin varsayımları, öngörülleri ve sonuçları kaynaklık etmektedir. Bu yolun izlenmesinin nedeni neoklasik teorinin mantıksal sonuçları ile ekonomik performans arasındaki farkın günümüzde şaşırtıcı boyutlara ulaşmasıdır. Bu koşullar altında neoklasik teorinin temelleri tartışmaya açılmıştır ve kurumlara ait teoriler bu tartışma içinde geliştirilmiştir. Kurumlar teorisinin öncü çalışmalarından Coase (1988)'in ifade ettiği üzere bir teori olmadan kurumlar hakkında konuşmak, büyük bir betimsel ve açıklayıcı malzeme yığınına ateşe atmak olacaktır. Kurumsal teorinin oluşumu için

kurumların nasıl oluştuğuna bakmak gerekmektedir. Kurumların oluşumunu incelerken ise kurumları gerekli kılan durumları ortaya çıkarmak ve bu nedenle öncelikle neoklasik teorinin dayandığı temellere ve onun eleştirisine yer vermek doğru olacaktır.

Neoklasik teorinin temeli kıtlıktır ve bu kıtlık, bireyler arasında bir rekabet ortamını yaratmaktadır. Oysa insan davranışlarında bireyler arasındaki rekabet dışında gönüllü işbirliği ve eş güdüm de görülmektedir. Neoklasik teori işbirliği kavramını oyun teorisi çerçevesinde açıklıyor olsa bile stratejik olmayan, gönüllü ve karşılıksız bir araya gelmeler ya da toplumsal örgütlenmeler ortaya çıkmaktadır. North (1999)'a göre neoklasik teoride eksik olarak nitelendirilebilecek temel unsur, insanlar arası eşgüdüm ve işbirliğinin doğasının anlaşılammış olmasıdır. Kurumlar teorisi ise bu işbirliği davranışını ve sürdürülebilirliği üzerinden bir tartışmayı gündeme getirmektedir. Hardin (1982)'e göre insanların ortak hareket etmesi zordur ancak tüm zorluklarına rağmen insanlar bir çeşit toplumsal düzene yol açacak bazı anlaşmalar ortaya çıkarabilirler. Devletin bulunmadığı durumlarda toplumsal düzeni sürdürmek için insanlar cemaatler ya da birlikler yoluyla paylaşımda bulunabilir, karmaşık ilişkiler kurabilir ve sadece kendi çıkarlarını düşünmeden bir sosyal düzen oluşturabilirler (Taylor, 1982). Bireyler, kendi tercihlerini belirlerken hem bencilce hem de bir başkasını ya da içinde bulunduğu grubu düşünerek hareket edebilir ve bu ikisinin dengesinden ortak bir yönelim çıkarabilirler (Margolis, 1982). Buradan hareketle, bazı koşullar altında herhangi bir zorlayıcı güce gerek olmadan da insanların gönüllü işbirliği içerisinde bulunabileceklerini ve insanlar arası işbirliğinin yine insanlar arasında belirlenen koşullar ve düzenlemeler altında sürdürülebileceğini söyleyebiliriz.

Kurumların oluşumuna ön ayak olan unsur, insanlar arasındaki etkileşimine getirilen sınırlamaların insanları ortak hareket etme ve işbirliği davranışına yönelttiğinin anlaşılmasıdır. Bu noktada, bireylerin yalnızca bencilce tercihlerde bulunmadan hareket edebildikleri ve belirli bir kurumsal gelişim yaratabildikleri görülmelidir. İktisadi olarak ifade etmek gerekirse bireyler arası mübadelenin gerçekleşmesi için bir anlaşma yapılması gerekmektedir. Genellikle üçüncü tarafın bulunmadığı durumlarda anlaşmalara uyulması ve gerekliliklerinin yerine getirilmesini sağlamak zordur ancak bu bireylerin kendi aralarında kurumsal mekanizmalar oluşturmasının önünde bir engel değildir. Bireyler giriştikleri mübadele işlemlerinde bazı maliyetlere katlanmak zorundadırlar ve

içindeki buldukları ortam belirsiz ve tam bilgiden uzaktır. Neoklasik teori, bu tür maliyetleri ve ortamı görmezden gelmekte ve varsayımları gereği bireylerin hata yapsalar bile bunu geri besleme süreci ile düzelteceklerini, dolayısıyla kurumları tanımlamanın ve kurumsal yapıları incelemenin gereksiz olduğunu öne sürmektedir. Burada ifade edilmek istenen kurumların oluşumunda insan etkileşimini yapılandıran şeylerin karmaşık ve kesinlikten uzaklığıdır. Bu belirsizliğin yarattığı güdü ile insanlar işbirliği içine girdiklerinde belirli bir kurumsal yapı içinde hareket etmek istemektedirler. Gerçek dünyanın eksik bilgili ve işlem maliyetli ortamı, kurumların oluşumun temel nedenidir ve insanın gerçek hayatı neoklasik teorisinin görece kesin ve basit dünyasının aksine karmaşık ve belirsiz olmaya devam edecektir.

Coase (1960), neoklasik ekonominin etkin rekabet çözümünün, ancak işlem yapmak maliyetli olmadığına oluşacağını öne sürmektedir. Bunun nedeni, işlem maliyeti olmadığına etkin piyasaların rekabetçi yapısının, başlangıçtaki kurumsal düzenleme ne olursa olsun, tarafları maliyetsiz ve toplam geliri maksimize eden bir çözüme ulaştırmasıdır. Coase (1960)'a göre ancak işlemlerin maliyetsiz olduğu bir dünyada kurumsal düzenlemeler göz ardı edilebilir ve değiştirilebilir. Eğer gerçek dünyada rekabet, arbitraj ve etkin bilgi ve geri besleme sistemi düzgün çalışırsa, Coase (1960)'ın teoremi de sıfır maliyet koşullarına yaklaşır ve taraflar ticari işlemlerden neoklasik modelin öngördüğü kazançları elde edebilir. Böyle bir dünyada aktörlerin hem hedefleri doğru belirlemesi hem de bu hedeflere gitmek için doğru yolu seçmeleri gerekmektedir. Gerçekte ise aktörlerin doğru yolları bilmesi ve o yoldan gitmesi zannedildiğinden daha zordur. Ayrıca neoklasik modele göre aktörler başlangıçta hatalı yollar seçmiş olsalar bile bilgi geri besleme süreciyle başlangıçtaki hatalı modellerini düzeltirler, bu yoldan sapan davranışlar cezalandırılır ve ayakta kalan aktörler de doğru modelleri seçerler. Bu durumları gerçek hayatta gözlemlemek neredeyse imkânsızdır. Burada dikkati çeken örtük bir varsayım, rekabetçi piyasalarda işlem maliyetlerinin çok yüksek olduğu durumlarda kurumların aktörleri doğru modellere doğru yönlendireceği ve gerekli bilgiyi almalarını sağlayacağıdır. Bu varsayımdan örtük olarak kurumların en etkin sonucu alacak şekilde tasarlandığı anlaşılmaktadır. Fakat bir kurumsal yapının böyle temiz sonuçlar verecek şekilde tasarlanması söz konusu değildir. Çünkü kurumlar, ihtiyaçtan doğan, değişen ve dönüşen yapılardır. Karmaşık insan doğasında her şeyi temizleyecek şekilde tasarlanmış olmaları ya da en iyi sonuçları doğuracak şekilde daha başlangıç

aşamasında yer almaları zordur. Bireyler sık sık eksik bilgi ile ve öznel olarak ürettikleri hatalı modellerle hareket etmek zorunda olduklarından genellikle bilgi geri besleme süreçleri, onların davranışlarını düzeltmek için yeterli olmamaktadır. Ayrıca geleneksel yaklaşımın kabul ettiğinin aksine insan davranışı çok daha karmaşık olup bireylerin tercihleri çok daha az istikrarlıdır. Dolayısıyla aktörlerin seçim yaptıkları dünya hakkında doğru modeller geliştirebilmelerini sağlayacak bilgi kümesine sahip olmadıklarını, bireyden bireye farklılık gösteren modellere bağlı tercihler yaptıklarını söylemek mümkündür. Bireylerin davranışlarındaki bu tür değişiklikleri ve farklılıkları anlamak kurumların varlığı ve yapısına dair algımızı güçlendirmektedir. Neoklasik modelin davranış varsayımlarının eksiklikleri ve gerçekten dünyadan kopukluğu açık olarak ifade edilmiş bir kurumlar teorisine ihtiyacı göz önüne sermektedir.

İktisadi olguları incelemek için başvurduğumuz neoklasik modelin kurumları dışlamasının nedenlerine biraz daha detaylı bakmak için neoklasik modelin dayandığı rasyonel tercih yaklaşımının zaaflarını ya da eksiklerini tartışmak gerekmektedir. North (1999)'a göre insan davranışının iki özel durumu bu zaafaları ya da eksiklikleri daha belirgin hale getirmektedir: (i) motivasyon ve (ii) çevreyi çözümleme. Motivasyon adı verilen durum, bireylerin amacını nitelemektedir ve neoklasik modelde bireylerin amacı servetin maksimizasyonudur. Ancak bireyler başkalarını düşünerek ya da kendi kendilerini sınırlayıcı şekilde davranabilirler. Bu davranış biçimi, bireylerin gerçek hayatta yaptıkları tercihlerin sonuçlarını önemli ölçüde değiştirmektedir. Örneğin, neoklasik model, bireylerin fayda fonksiyonunda sadece kendi çıkarlarına hizmet eden ürünlerin olduğunu varsaymaktadır ve bireyin temel motivasyonunu, bu fonksiyonun maksimize edilmesi olarak tasvir etmektedir. Oysa karmaşık insan davranışları, bir başkasını düşünmenin de bireylerin fayda fonksiyonunda yer alabileceğini göstermektedir. Bunun açıklaması, bireylerin başkalarının durumundan fayda sağlayabilir ya da zarar görebilir olmasıdır. Eğer bu durum geçerli olmazsa bireylerin bedavacılık, doğruluk ya da adalet kavramlarına verdikleri anlamları ve bu anlamlara göre oluşan davranış biçimlerini açıklayamayız. Diğer bir örneği, bireylerin neden dünya görüşlerine bu kadar önem verdiklerini ve ona göre davrandıkları sorusunun üzerinden verebiliriz. Bireylerin dünyanın nasıl olması gerektiği hakkındaki bireysel görüşlerin birey tercihlerinde etkili olabileceği bize ideolojilerin, dini bağlılıkların ya da içinde bulunulan gruba göre davranmanın bireylerin fayda fonksiyonu içerisinde yer alması

gerektiğini göstermektedir. Bu olguyu iktisadi bir nosyonla anlatmak gerekirse, bireylerin kendi değerlerini ve çıkarlarını ifade etmelerinin aslında bir fiyatı olduğu karşımıza çıkacaktır. Bireylerin kendi değer ve çıkarlarını ifade etmeleri ya da bunlara göre davranmalarının fiyatı düşükse ideolojiler, bir başkasını düşünme ya da insanın kendi kendine getirdiği toplumsal sınırlamalar yapılan tercihlerde kendini daha çok gösterecektir. Bu bağlamda kurumların kişilerin karşılıklarına çıkan durumlarda, mübadelelerde ödediği bedeli değiştirdiğini söyleyebiliriz. Ancak bu sayede fikirlerin, ideolojilerin veya inanışlar gibi sadece sosyal ilişkilerimiz, toplumsal ve tarihsel gelişimimizle açıklayabildiğimiz kurumsal niteliklerin görmezden gelinemeyeceği açığa çıkmaktadır.

Neoklasik modelin rasyonel tercih yaklaşımındaki bir eksikliği de çevreyi çözümü meselesidir. Bireyler, çevreyi anlamak ve karşılaştıkları sorunları çözmek için önceden var olan zihinsel yapıları ve bundan elde ettikleri bilgiyi kullanmaktadır. Dolayısıyla, bireylerin hesap yapma yeteneği ve çözülmesi gereken konuların karmaşıklığı insan davranışları incelenirken dikkate alınmalıdır (North, 1999). Çevreyi çözümü meselesi bizi neoklasik modelin istikrarlı bir denge ve bireylerin alternatifler hakkında tam bilgi sahibi olduğu varsayımlarına götürmektedir. Kabul edilmelidir ki günlük hayatımız düzenli, tekrar eden ve oldukça açık görünen seçeneklerle sürüp gitmektedir. Bu durum günlük faaliyetlerimizde ya da eylemlerimiz üzerinde çok fazla düşünmediğimiz ya da farklılıklar karşısında öncelik almaya girişmediğimiz fikrine ulaştırmaktadır. Oysa hem düzenli hem de tamamen farklı olaylar karşısında fazla düşünmüyor olmamız bile kurumlarla ilgilidir. Kurumlar, insan hayatına çok önceden girmekte ve bu hayatı belirli bir çerçevede tutmaktadır. Ayrıca insanlar sadece tekrar eden olaylarla yaşamamaktadır. Bu tür rutinlerden daha toplumsal ve tekrar etmeyen seçimlere doğru yaklaştıkça insan hayatındaki belirsizlik artmaktadır. Karşılaştığımız konuların karmaşıklığı ya da kendine özgüllüğü elde edilen sonuçları bir o kadar belirsiz kılmaktadır. Bu belirsizliklerle birlikte bireyin çevresini çözmesi, bireyin hesap yapabilme kabiliyetine, kapasitesindeki sınırlara, zekâsına, bilgiyi işleme, düzenleme ve kullanma kapasitesine bağlıdır (North, 1999). Tüm bunlarla birlikte çevreyi çözümü sırasında birey belirsizlikleri hafifletecek kurallar, mekanizmalar ya da süreçler yaratmaya yönelecektir. Bu yaratma eğiliminden bir kurumsal çerçeve ortaya çıkacaktır ve birey bu çerçeveyi diğer bireylerle etkileşiminde kullanacaktır. Tam bir belirlilik ve istikrar vadeden neoklasik model, zaman

içinde oluşacak alışkanlıkları, kuralları ya da düzenlemeleri baştan yok saymakta ya da örtük olarak tüm süreci iyileştirecek şekilde tasarlanmış olduğunu ileri sürmektedir. Oysaki insanlar ellerindeki bilgiyle en iyi kararı veremeyen, belirsizliklerle mücadele eden sosyal varlıklardır. İnsanları içinde bulunduğu belirsizlikten ancak insan hayatının ve toplumların derinlerine kök salmış olan kurumlar kurtarmaktadır.

O halde kurumların neoklasik modelde olmayan bazı temel özelliklere bağlı olduğunu söyleyebiliriz. Kurumlar öncelikle düzenleyici niteliktedir. İnsan davranışını sınırlama ve yönetme becerisini kendinde toplamıştır. Kurumlar aynı zamanda normatiftir. İnsanlara sorumlulukları ya da insanlar arası etkileşimin gereklilikleri hatırlatırken haklara, önceliklere ve özgürlüklere dair normatif kurallar üzerinde durmaktadır. Ayrıca kurumlar, hem kültürel hem de bilişsel davranarak sosyal gerçekliklerin doğasını ve anlamın oluşturan çerçeveyi inşa eden ortak kavramları vurgulamaktadır (Scott, 2001).

Başvurulan geleneksel yaklaşımlar ve standart neoklasik model, iktisatçıların işini kolaylaştırıyor olsa da iktisadi sorunlarımızla tek başına baş etmek konusunda yetersiz kalmaktadır. Kurumların varlığını, oluşumunu ve evrimini anlamadan temel iktisadi olguları anlamamız mümkün değildir. Dolayısıyla, ilerleyen kısımda kurumların oluşumunda kilit rol oynayan işlem maliyeti kavramına ayrıntılı olarak yer verilecektir.

2.2.1 İşlem Maliyetleri

İnsan davranışları ile kurumların ilişkisi açıklandıktan sonra, kurumların oluşumunu daha iyi anlayabilmek için insan davranışı ile birlikte işlem maliyeti konusu dikkate alınmalıdır. Bu sayede bu iki yapı birleştirilmiş olmakta ve kurumların neden var olduğunu ve toplumların işleyişinde ne gibi bir rol oynadığını görmek mümkün hale gelmektedir.

İnsanların kıtlık problemi, onları bu problemleri çözmek için öncelikle mübadele etme yöntemine başvurmaya yönlendirmektedir. Mübadele uğraşı, iki sosyal eylemi içermektedir (Pejovich:9): kurumların tanımlanması, gelişmesi ve değişmesi (oyunun kuralları) ve mevcut devam eden kurumsal düzenlemeler içinde mübadelenin gerçekleşmesi (oyunun kendisi). Bu iki sosyal eylem altında oyunun kurallarını üretmek ve uygulamak oldukça maliyetlidir. Bu maliyetlere işlem maliyetleri adını verebiliriz. Bu

açından bakıldığında işlem maliyetleri bir mübadelenin gerçekleşmesi için gerekli tüm kaynakların maliyetini kapsamaktadır. İşlem maliyetleri Arrow (1969: 48)'da ekonomik sistemin çalışmasının maliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamadan yola çıkarak ekonomik sistemlerin birer mübadeleler toplamı olduğunu düşünebilir ve bu mübadelelere aktarılan kaynakların oluşturduğu tüm maliyetlerin sistemin işlemesi sırasında birtakım zorluklar yarattığı söylenebilir. Bu nedenle işlem maliyetlerini fiziksel sistemlerdeki sürtünme kuvvetine benzetmek mümkündür. Fiziksel sistemlerde de sürtünme kuvveti cisimlerin hareketine etki etmekte ve hatta hareketin yönünü değiştirebilmektedir. Bu nedenle işlem maliyetleri de iktisadi sürtünme kuvvetleri olarak düşünülebilir (Williamson, 1985: 20).

İçinde yaşadığımız dünya, belirsizliğin ve bilginin tam olmadığı bir dünyadır. İşlem maliyeti konusundaki kilit nokta ise bu belirsizliğin bir risk taşıyor olması ve elde edilebilir bilginin pahalı olmasıdır. Bu nedenle işlem maliyetleri, geniş kapsamlı olarak, mübadele edilen unsurun değerli özelliklerini ölçmenin bedeli ile mübadeleden doğan hakları korumanın, sözleşmeleri yürürlüğe sokmanın, uygulamanın ve denetlemenin bir maliyeti olarak tanımlanabilir (North, 1999: 39). Bu ölçüm, uygulama ve denetleme maliyetleri, toplumsal, politik ve ekonomik kurumların kaynağını oluşturmaktadır.

Smith (1776)'ten bu yana artan uzmanlaşma ve işbölümü ile mübadeleden kazanç sağlanabileceği anlayışı, iktisat teorisinin temel yapı taşlarından biridir. Ancak piyasaların büyüklüğünü arttırarak uzmanlaşmanın sağlanacağına ve dünya ekonomisi büyüdükçe ve işbölümü giderek daha da uzmanlaştıkça ekonomideki mübadelelerin artacağına ilişkin görüş, mübadele sürecinin pahalılığını göz ardı etmektedir. İşlem maliyetlerinin göz önüne alınmasıyla birlikte mübadele süreci değişecek ve ekonomik performans açısından çok farklı sonuçlar doğacaktır.

Bir işlemin gerçekleşmesi sırasında ya da bir mübadele esnasında ekonomik kaynakların önemli bir bölümü işlem sırasında harcanmaktadır. Mübadeleyi gerçekleştirecek olan bireyler kendileri için bu mübadeleden daha fazla tatmin (fayda) elde etmek istemektedirler. Mübadeleye girişme amaçları öncelikle bir malın bir birim daha fazlasından doğan hakkı elde etme için faydalarındaki artışa bakmaktadırlar. Bir malın bireyler için değeri ise hakların geçişine ve faydanın beklenen akışına bağlıdır. Bir

mübadelelerin maliyeti ise bireylerin vazgeçmek zorunda kaldıkları kaynaklardan ve haklardan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla belirsizlik ve eksik bilgi içeren bir dünyada bugün alınan kararların gelecekte doğuracağı sonuçlar ancak tahmin edilebilmektedir. Tüm bu nedenlerle mübadelede oluşacak denge, mübadele oluşan ve geçiş yapan hakların avantajlarından tarafların vazgeçmediği bir sözleşme yapısında oluşmaktadır ve sonuç olarak kaynaklar etkin dağılmış olmaktadır. Bu optimizasyon dengesinde görünmez olan belirsizlik ve eksik bilgi ortamına bireylerin nasıl adapte olacaklarıdır (Pejovich, 1998).

Buna göre işlem maliyetleri, öncelikle mübadele sırasındaki mülkiyet haklarını tanımak, korumak ve uygulamak için gerekli toprak ve sermaye gibi kaynak girdilerine harcamaları; ikinci olarak, mübadele edilen ürünü tanıma, ölçme ve ürün hakkında bilgi edinmeye ayrılan kaynakların bedelini içermektedir. North (1999)'a göre, işlem maliyetleri aynı zamanda üretim maliyetinin bir bölümü olduğu için geleneksel üretim ilişkisinin de yeniden tanımlanması gerekmektedir İşlem maliyetlerini göz önünde bulundurulması ve üretim maliyetlerinin yeniden tanımlanmasıyla birlikte neoklasik modelin öngörülleri yeniden tartışılabilir.

Mülkiyet haklarının işlem sırasında oluştuğunu ve taraflar arasında geçiş yaptığını görmek bizi yapılan sözleşmelere ve bu sözleşmelerin ekonomik anlamını çözmeye yöneltmektedir. İşlem maliyetleri tanımı yaparken kullandığımız ifadeleri gözden geçirirsek, her şeyden önce mülkiyetin önemli olduğunu fark ederiz. Mülkiyet kavramı da bizi bir mekanizmanın tasarımına, bir başka deyişle, sözleşmelerin tasarımına götürecektir. Buchanan (1975: 229)'in ifade ettiği gibi iktisat, bir seçimler bilimi olmaktan daha çok bir sözleşmeler bilimi olmaya daha yakındır. Sözleşmelerin olduğu bir dünya ise planlama, taahhüt, rekabet ve kurumları içeren bir mekanizmayı karşımıza çıkarmaktadır (Williamson, 1985). Williamson (1985)'te yer alan tanımlama ile "sözleşme insanı", davranışları açısından optimizasyoncudur fakat sınırlı bir rasyonelliğe sahiptir çünkü belirsizlik ve eksik bilgi içeren bir dünyada faydasını ve maliyetlerin tam olarak tanıyamamaktadır. Bu nedenle sözleşmeler işlem maliyetlerini, mülkiyet haklarını ve devrini ve hakların korunması için vazgeçilmez olan kurumları tanımak zorundadır. Mübadele nasıl işlem maliyetlerini doğuruyorsa, bu maliyetler altında mülkiyet hakları da sözleşme yapmak mecburiyetini doğurmaktadır. Hakların sürekli bir transfer içinde olduğu düşünülürse, bu hakların boyutlarının belirlenmesi ve taraflara işlemin

standartlarının yükümlülükleri gereği bildirilmesi gerekmektedir. Sözleşme yaklaşımının kurucularından Cheung (1970), bir sözleşmenin yapısının yasal sisteme, toplumsal geleneklere ve mübadelenin nesnesi olan varlıkların teknik özelliklerine bağlı olduğunu ifade etmektedir. Örneğin bir üçüncü taraf denetimine sahip olan devlet, yaptırımları ve yargı gücü ile sözleşmeleri korumakta ve mübadelenin doğan işlem maliyetlerini düşürme görevini üstlenmektedir (Eggertsson, 1990). Burada kurumların işlemlere sistematik ve öngörülebilir yapı kazandırdığı görülmektedir. Eğer sözleşmenin maliyetleri yüksekse ve sözleşme konusu varlığın çeşitli boyutları sözleşmede içerilmemişse daha sonra taraflar arasında bir tartışma yaratması mümkündür. Bu bağlamda yasal koruyucu bir sistemin olması ya da kurumların varlığı oyunun temel kurallarını tanımlamış olmaktadır. Kurumlar yaklaşımını ortaya koyduğu olgu, ekonomik kuruluşların yapısının içselleştirilmesi ya da sözleşmeye dayalı düzenlemelerin mantığının açığa çıkmasıdır.

Bazı sözleşme yapılarının diğer yapıları baskı altında tutması ya da bazı tür sözleşmelerin diğerlerine göre daha çok tercih ediliyor olmasının altında Yeni Kurumcu yaklaşımın sözleşmeye dayalı düzenlemelerin iktisadi mantığı yatmaktadır. Bu mantığa göre bazı sözleşmeler diğerlerine göre baskındır çünkü işlem maliyetleri gündeme gelmiştir. Ancak işlem maliyetlerinin olmadığı bir dünyada sözleşmeler tam anlamıyla uygulanabilir (Eggertsson, 1990). Bu nedenle insan davranışının sistematik bir bilgiye haiz olması, belirsizliğin ve eksik bilginin olduğu bir dünyada kırılğan ve tamamlanmamış bir yapıdır. Böyle bir dünyada bireyler tamamen rasyonel ve optimizasyona dayalı davranışlarını, davranış biçimleri ve usulleri ile değiştirmektedir. Kurallar bu davranış biçimlerini ya da kalıplarını içermekte varlıklarını mülkiyet haklarının tanımlanması ve korunması üzerinden sürdürmektedirler.

Coase (1960)'ın da belirttiği üzere sadece işlem maliyetlerinin sıfır olduğu durumda kaynakların dağılımı açısından neoklasik modelin öngörülleri gerçekleşebilmektedir. Bir başka ifade ile bir ekonomide işlem maliyetleri sıfır ise kaynakların dağılımı, mülkiyet haklarının yasal olarak belirlenmesinden bağımsız olabilmektedir. İşlem maliyetleri pozitif olduğunda ise mülkiyet hakkına ilişkin yapılar ortaya çıkacak ve mevcut kaynak dağılımı değişecektir. Gerçek dünya belirsizliklerle dolu ve bilgi tam değilse en uygun seçim iki ya da daha fazla sürütünsüz model arasında değil iki ya da daha fazla farklı kurumsal düzenleme arasında olmalıdır (Pejovich, 1998). Görüldüğü gibi neoklasik

model bireysel düzeyde etkin sonuçları ve dengeyi ancak işlem maliyetlerinin anlamsız olduğu bir dünyada ortaya çıkarmakta, kurumları örtük olarak yok saymakta ve özel mülkiyetin eksik şartlarda korunduğunu göz ardı etmektedir. Bu aşamada mülkiyet haklarını açıkça tanımlayabiliriz. Mülkiyet hakları, bireyin kendi emeği ve sahip olduğu mal ve hizmetler üzerinde kazandığı haklardır (North, 1999). Burada hak kazanma unsuru kurumsal çerçeveye bağlıdır ve kurallar, örgütlenme biçimleri, davranış kalıpları ile bu kazanılan haklar korunabilir.

Sözleşme yapmak ve mülkiyet haklarını tanımak ve korumak için işlem yapmanın neden maliyetli olduğunun sorgulanması gerekmektedir. İşlem yapmanın maliyetli olmasının bir nedeni, ölçmenin kendi başına maliyetli olmasıdır. Birey, mallar ve hizmetlerin çok farklı özelliklerinden ya da bireyin performansı söz konusu olduğunda performansı oluşturan etkinliklerin toplamından fayda sağlamaktadır. Bu bağlamda bir mübadele gerçekleşiyorsa, bu mübadelenin taraflar açısından değeri, bir mal veya hizmette toplanan farklı ve çeşitli özelliklerin değeridir (North 1999: 42). Bu özellikleri ölçmek bir maliyet doğurmaktadır çünkü kaynakların bir kısmı, bu ölçme işlemine ayrılmaktadır. Buna mübadele esnasında devredilen hakların tanımlanması ve tarafların ürünlerin bu özelliklerinin neler olduğunu belirleme çabasıyla kaynaklanan bir maliyet denilebilir. Bu maliyetlerin çok iyi tanımlanmamış ürün özellikleri için daha yüksek olması beklenmektedir. Ürünün özellikleri ne kadar iyi tanımlanmışsa, ölçme maliyeti düşecektir. Ancak malların, hizmetlerin ve bireylerin performansların, kısaca mübadeleye konu olan şeylerin pek çok özelliği vardır ve bu özelliklerin hangi düzeyde olduğu bir örnekten diğerine ya da bir bireyden diğerine bağlı olarak değişmektedir. Buna bağlı olarak, mal, hizmet veya performansın değeri ve ideal mülkiyet hakları da değişik biçimler almaktadır. İdeal durum, tarafların hakların tamamını kendilerine alı koymayan ve genellikle hakların taraflar arasında bölünmesi ile sonuçlanan durumdur. Fakat ürünlerin özelliklerinin ya da bireylerin performansların ölçümünü tam anlamıyla yapmak ya da bu ölçümü kapsayıcı ve doğru olarak yapmanın maliyeti yükseldikçe mülkiyet haklarının ideal haline ulaşamamaktadır.

Değer verilen özellikleri tam olarak ölçmek maliyetli olduğu için bir taraftan bilgi edinmeye daha fazla kaynak ayrılacaktır. Bu nedenle ölçme maliyetlerinin doğrudan ortaya çıkardığı bir diğer maliyet, mübadele edilen her ürünün özelliklerinin değeri

belirlemek için harcanan bilgi maliyetidir. Mübadeleyi gerçekleştiren taraflar tartışmasız aynı fayda fonksiyonuna sahip olsalar dahi mübadele edilen her ürünün her biriminin özellik düzeyini ve satıcılarının yerini tespit etmek gibi işlemler hakkında gerekli olan bilgiyi toplamak bir maliyet doğurmaktadır. Ayrıca, mübadeleyi gerçekleştiren taraflar arasındaki bilgi düzeyi asimetriktir. Akerlof (1970)'un en bilinen örneğinde olduğu gibi ürünlerin satıcıları, bazı durumlarda ürünlerinin özellikleri hakkında alıcısından daha fazla bilgi sahibidir. Taraflardan biri ürünün değerine etki edecek özellikler konusunda diğer taraftan daha fazla bilgi sahibi ise bu bilgiyi gizli tutmaktan kazanç sağlayabilir. Her koşulda refahını maksimize eden bireyin davranış varsayımlarını katı bir şekilde yorumlarsak, bireyin mübadele esnasında elindeki bilginin kazanç sağlayacağını düşünmesiyle birlikte önündeki fırsatları değerlendirmesi beklenen bir sonuç olacaktır. Bu varsayım, Akerlof (1970), Hölmstrom (1979) ve son dönemde ortaya çıkan asimetrik bilgi problemlerinin temelini oluşturmaktadır.

Bilgi edinme maliyetlerinin yanı sıra her bir mübadelede asimetrik bilgi problemleri işlemlerin izlenmesini ve denetlenmesini gerekli kılmaktadır. Bu gereklilik, mübadele esnasında kurulan sözleşmelerin ölçümüne, yerine getirilmesine ve yaptırımlarının uygulanmasına büyük miktarda kaynak ve çaba harcanması anlamına gelmektedir. Neoklasik modelde artan mübadele ile birlikte artan kazançlar beklentisi tüm bu maliyetler dikkate alındığında yeniden gözden geçirilmelidir. Neoklasik modelde elde edilen kazançlar, uzmanlaşmanın ve mübadeleyi üreten iş bölümünün sonucudur ve buna işlem maliyetleri de eklenirse mübadeleden sağlanan net kazançlar daha açık hale gelecektir. Buna göre, neoklasik modeldeki standart brüt kazançlardan izleme (ölçme ve bilgi edinme) ve denetleme maliyetlerinin çıkartılması gerekmektedir.

İşlemin maliyetini belirleyen tek unsur ölçmenin maliyeti değildir. Aynı zamanda denetim ve uygulama maliyetleri de vardır. Neoklasik modelde sözleşmeleri uygulamanın bir maliyeti olmadığı varsayılmaktaydı. Oysaki mal, hizmet ya da birey performanslarının özellikleri tam bilinmediği için bunları içeren sözleşmeleri uygulanıp uygulanmadığını denetlemek için kaynak ayrılmak zorundadır. Bu durumda da yaptırım sorunları ortaya çıkmaya başlayacaktır. Örneğin, işçi ve işveren arasında yapılan bir sözleşmeye göre işverenin işçinin azami çaba harcamasını sağlamak için işçinin çıktısını izlemeye ve ölçmeye kaynak ayırması gerekir. İşçinin çalışmasına göre bir ödül ve ceza sistemi

uygulayabilir. İşçinin performansının ya da etkinliğinin ölçülmesi ve denetlenmesi artan marjinal maliyetlere tabi olduğundan işveren mükemmel bir izleme yapamayacaktır. İzleme ve denetlemenin getireceği ek marjinal fayda marjinal maliyete eşit olana kadar izleme ve denetleme işlemini sürdürecektir. Sonuç olarak, işçiler de kendi emekleri üzerinde bazı mülkiyet haklarına sahip olacaklardır. İşverenin değer verdiği bazı hizmetlerin gerçekleştirilmesine karşılık işçilere bazı haklar tanındığı düşünülecek olursa işveren mal varlıklarının değerini arttıracaktır (Barzel, 1977). Bu tür örnekler işlem maliyetlerin varlığı halinde mutlaka bir mülkiyet hakları tanımlaması yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Örneğe geri dönersek, işçilere marjinal ürünlerinin bedelinin ödendiği ve taraflar arası çatışmanın olmadığı standart neoklasik modelin aksine bu sistemde oyuncuların performansını izlemek ve ölçmek aktörlere marjinal ürünlerinin bedelinden izleme ve denetleme maliyetleri düşüldükten sonra kalan tutar ödenecektir. Yapılan sözleşmede hak sahibinin karşı tarafı kontrol etme ve anlaşmanın yaptırımlarını uygulama hakkına sahip olduğu varsayılmaktadır. Aynı şekilde, karşı taraf da hak sahibini izleyip anlaşmanın yaptırımlarının kendi açısından uygulanıp uygulanmadığını denetleyebilmektedir.

Sözleşme yaptırımlarının uygulanması, taraflar arasındaki ilişki dışında devlet gibi bir unsur ya da toplumsal yasakların ve zorlayıcı kuralların devreye girmesiyle de denetlenmektedir. Ama her koşulda denetleme ve yaptırımın olacağı varsayılmaz. Sözleşmeye uymak diğer tarafın çıkarına uygun olduğu sürece sözleşmeyi uygulamak sorun değildir. Ancak kurumsal sınırlamalar olmadan tarafların kendi çıkarlarını gözetken davranışlar sergilemesi karmaşık bir mübadeleyi çözmeyebilir. North (1999)'a göre burada yapılan işlemin bedeli belirsizliğin ortaya çıkardığı risk primini içerek şekilde oluşur ve bu risk priminin büyüklüğü karşı tarafın sözleşmeye uymama ihtimalini ve bunun diğer tarafta yaratacağı maliyeti belirler. O halde işlem maliyetlerinin bir kısmı ex ante (sözleşmeyi planlama, müzakere etme, nitelikleri belirleme ve onu koruma vb.) maliyetleri; bir kısmı da ex post (sözleşmeye uymama maliyetleri, yanlışları düzeltme maliyetleri, kuruluş ve işletme maliyetleri, güvenilir taahhütlerin oluşması için ortaya çıkan bağlayıcılık maliyetleri vb.) olarak ayrıştırılabilir (Williamson, 1985: 21). Buna göre her iki tür maliyetin de ölçülmesi oldukça zordur. Bu zorluk kurumsal çerçevenin oluşturulmasıyla hafifletmekte ve daha geniş bir kapsamda düşünülecek olursa işlemlere içkin bir toplumsal içerik ve bağlam yaratmaktadır.

North (1999)'a göre işlem maliyetlerinin pozitif olduğu dünyada mülkiyet hakları da hiçbir zaman mükemmel bir biçimde tanımlanamamaktadır. Tarih boyunca işlem maliyetlerinin kendisi kökten değiştiği gibi farklı ekonomilerde farklı biçimlerde karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla haklara tanınan resmi korumanın ve bireylerin bu hakları ele geçirmek ya da kendi haklarını bireysel olarak korumak için ayırdıkları kaynakların bileşimi de değişkenlik göstermektedir. Dünyanın bazı bölgelerinde mülkiyet hakları kamusal alanda güçlü olanın ele geçirebileceği bir zeminde dururken ve şiddet potansiyeline sahip bu güç odaklarına hizmet ederken, başka ülkelerde hukuki yapı, hakların büyük bölümünü tanımlamakta ve bu hakların korunmasını ve uygulanmasını düzenlemektedir. Özellikle gelişmiş ülkeler ile az gelişmiş ülkeler arasındaki bu fark, her bir ülkedeki kurumsal yapı ile ilişkilidir. Sözü ettiğimiz toplumsal içerik, toplumların gelenekleri, alışkanlıkları gibi toplumun içine gömülmüş yapıları barındırmakta ve bir kültürden diğer kültüre hakların nasıl tanımlandığı ve korunduğu değişmektedir.

İşlem maliyetlerinin kurumsal yapının oluşumunda ne kadar önemli olduğunu görmeye çalıştığımız bu kısımdan sonra kurumsal yapının ne tür kurallar geliştirerek bireylerin giriştikleri işlemleri ya da mübadeleleri nasıl düzenlendiği incelenmektedir.

2.2.2 Biçimsel ve Biçimsel Olmayan Kurallar

Kurumların genel anlamda oyunun kuralları ya da insan davranışlarını düzenleyen standartlar olduğunu ifade etmiştik. Kurumlar bir kural yapısı olmaksızın bir bütün olamazlar. Kuralların ne anlama geldiği ise kurumlara ait tartışmaların başladığı dönemden itibaren üzerinde durulan bir konudur. Heiner (1983)'e göre kurallar, kişisel rutinler veya stratejilerdir. Ostrom (1986) ise kuralları, tekrarlayan ve karşılıklı bağımlılık içeren ilişkileri düzenlemek için bireyler tarafından kullanılan ve herkesçe bilinen talimatlar olarak tanımlamaktadır. Buradaki talimatlar hangi eylemlerin gerekli olduğunu, yasaklandığını ya da hangi eylemlere izin verildiğini gösteren bir içeriğe sahiptir. Esasen kurallar, insanların müdahale edebildiği ve değiştirebildiği insan eliyle oluşturulmuş bir talimatlar bileşimidir. Ostrom (1986)'in de ifade ettiği gibi insanlar, çeşitli durumlarda güdülerinin yapısını değiştirmek için kurallara müdahale edebilmektedir. Dolayısıyla bir eylemin seçilmesinden sonra kurallar, oluşan durumun yapısını doğrudan etkilemektedir. Her şeyden önce bir kuralın oluşması için özel bir duruma ya da sonuca gerek vardır.

Kurallar bu eylemlerin ya da sonuçların oluşmasını yasaklayabilmekte ya da onlara izin vermektedir. Ayrıca kurallar eylem ve sonuçlara birer sınır belirledikleri için her bir özel eylemin ya da sonucun üst ve alt limitleri tanımlamakta ve onları bir sıraya ve düzene sokmaktadır (Ostrom, 1986).

İnsan eliyle oluşturulan bu talimatları bir araya getirdiğimizde ekonomik ve politik eylemlere yön veren kurumsal yapıyı oluşturmanın ilk adımını atmış oluruz. Bu talimatları oluşturan temel güdünün işlem maliyetleri olduğu unutulmamalıdır. İşlem maliyetleri pozitif oldukça güvenilir sözleşmeler yapmak zorlaşacağından bu maliyetleri kontrol etmek amacıyla bireyler kuralları oluşturmuşlardır. Özellikle belirsizliğin ve eksik bilginin hâkim olduğu gerçek dünyada çevrenin karmaşıklığı, insanların algılama biçimleri, bu çevreye ait bilgiyi işleme süreci ve sözleşmeye taraf olanların davranışlarını tahmin etmenin önemi kural oluşturmayı gerekli kılmaktadır (Pejovich, 1998). Bireylerin gerçek dünyaya karşı algıları ise zaman içine değer yargılarından, deneyimlerinden, geleneklerinden, gözlemlenen başarı ya da başarısızlıklardan yola çıkarak açılmış ve bu algıların davranışları yönetmesi için kurallar oluşturulmuştur.

Kuralların, yalnızca yazılı ve resmi yapılar olmadığı bilinmelidir. Kural yapıları, çevreyi anlamaya çalışma her bireyin eylemlerini sınırlandırma gücünde olan farklı tipteki standartları içerebilir. Özellikle ideolojilere bağlılık, dini inanışlar ya da soyut kavramlara yönelik olarak bireylerin ve grupların gözlemlenen diğer destekleri ne göz ardı edilmelidir ne de ad hoc olaylar olarak saf dışı bırakılmalıdır (Pejovich, 1998). Kurumlar bütünü oluşturan kurallar, öncelikle biçimsel ve biçimsel olmayan kurallar şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrıştırmadan yola çıkarsak önceliğimiz biçimsel kurallar olacaktır.

Biçimsel kuralların oluşma biçimlerine bakıldığında basit mübadele biçimlerinden karmaşık mübadele biçimlerine doğru bir evrimleşmenin ürünü olduklarını görürüz. Kurallar da zaman içerisinde yapılan işlemlerin gelişmişliğine göre karmaşık formlar almışlardır. Basit mübadele biçimlerinde ölçek küçük olduğundan herhangi bir üçüncü taraf denetimini gerektirecek çok az durum oluşmaktadır (North, 1999). Ancak mübadelenin boyutu büyüyüp kapsamı genişledikçe taraflar daha karmaşık sözleşmeler yapmaya ve bu sözleşmeleri sağlıklı bir biçimde uygulatacak ve koruyacak kurallara

ihtiyaç duymaktadırlar. Her bir mübadele için yapılan sözleşmelerde ürünü tanımak, tarafları izlemek ne kadar zorsa belirsizlik artacağından kurallar daha güvenilir ve bağlayıcı olacak şekilde gelişmiştir. Günümüz ekonomilerinde artık anayasadan başlayan bir kurallar hiyerarşisi vardır ve bu hiyerarşideki her bir kural yapısı sözleşmelerin uygulanmasını, mülkiyet haklarının korunmasını ve her şeyden önce insan etkileşiminin düzenlenmesini sağlamaktadır. Bu nedenle biçimsel kurallar, anayasa, yasalar gibi yazılı hukukun bileşenleri ile hükümetlerin düzenlemelerini içeren ve dışarıdan uygulatılan yapılar olarak tanımlanabilir (Pejovich, 1998). Örneğin ülkelerde bir yargı sisteminin ve hukuk düzeninin olması sözleşme yaptırımlarının uygulanması için bir üçüncü taraf seçme eğiliminden kaynaklanmaktadır. Üçüncü taraf tüm bu görevi üstlenerek bir dizi kural ve sınırlamayı devreye sokmaktadır. Biçimsel kurallar asıl olarak politik sistemi (hiyerarşik yapı, karar verme gücü ve bireysel haklar) ve ekonomik sistemi (mülkiyet hakları, sözleşmeler) ve koruyucu sistemi (yargı gücü, polis ve askeri düzen) açıkça tanımlamakta ve insan davranışlarının öngörülebilirliğini artırma rolünü yerine getirmektedir.

Ekonomik sistemi düzenleyen ve sınırlayan biçimsel kurallar, mübadele içine giren tarafların mülkiyet haklarını tanımlama görevini üstlenmektedir. Mülkiyet hakları, mülkiyet ve mülkiyetten sağlanan gelir üzerindeki haklar kümesi ya da bir kaynak ve mal varlığının devrine ilişkin haklardır (North, 1999). Thomas ve North (1973), mülkiyet haklarını ekonomik performansı etkileyen bir faktör olarak kurumların merkezine yerleştirmişlerdir. Mülkiyet haklarının uygulanması ve korunması ise güvenilir taahhütlerle mümkün olacak eylemlerdir. Kuralların bu merkezi kavramdaki işlevi mübadeleyi gerçekleştiren tarafların pazarlık güçleri verili iken siyasi veya ekonomik mübadeleyi kolaylaştırmasıdır. Siyasi ve ekonomik mübadelenin kolaylaşması sırasında kurallar etkin bir şekilde tanımlanmış olabilir ancak güvenilir taahhütler olmadığı sürece bu kuralların etkin olarak çalıştığını söylemek zordur (Acemoğlu vd., 2005). Ayrıca pazarlık güçleri veri olduğu durumda siyasi ve ekonomik mübadeleleri kolaylaştırdığını söylediğimiz kurallar, bu güç ilişkisi değiştiğinde etkili olmaktan uzaklaşabilmektedir. Bu nedenle biçimsel kuralları incelerken iktidar yapılarının ve güç ilişkilerinin de kurumsal yapının bir parçası olduğu unutulmamalıdır. Bir iktidar yapısı veya toplumun tercih ettiği ya da içinde bulunduğu politik yapı, mülkiyet haklarının tanımlanması ve korunması için oluşturulan kurallarda önemli bir role sahiptir.

North (1999)'a göre bir iktidar ve halk ilişkisinde iktidara sahip olan taraf, ayrımcılık yapan bir tekelci gibi davranmaktadır. Ülke içindeki potansiyel karmaşanın azaltılması ve mülkiyet haklarının korunması için topluma koruma ve adalet sağlamaktadır. Üstlendiği bu görevlerinin karşılığında ise vergi geliri elde etmektedir. Toplumu oluşturan bireylerin ve halkın çeşitli kesimlerinin farklı fırsat maliyetleri ve farklı pazarlık güçleri vardır. Bu nedenle iktidar ve halk arasında farklı pazarlıklar ortaya çıkmaktadır. Örneğin toplam vergi gelirinin arttığı bir durumda artışın getirdiği ek gelirin iktidar ve halk arasında nasıl bölüştüğü tarafların birbirlerine göre pazarlık güçlerine bağlıdır. Bir başka örnekte iktidarın şiddet uygulama potansiyeli, halkın fırsat maliyetlerine bağlı olup vergilerden gelen gelir artışının paylaşımını değiştiren bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Politik rejimler açısından bakarsak, modern temsili bir demokrasinin oluşumu, farklı çıkar gruplarının gelişimi ile oluşmakta ve demokrasi yine çıkar grupları arasındaki mübadeleyi kolaylaştırmak için varlığını sürdürmektedir. Sonuç olarak iktidar ve halk ilişkisindeki güç mücadelesi ve mücadele sonucu ortaya çıkan pazarlıklar bir ülkedeki biçimsel kuralların politik yapılardan etkilendiğinin en önemli kanıtını ortaya koymaktadır. Politik pazarlık gücü yüksek toplumsal grupların kendi çıkarları doğrultusunda biçimsel kuralların oluşmasını sağlaması mümkündür ya da farklı politik rejimlerde farklı biçimsel kuralların gelişmesi beklenen bir olgudur.

Politik yapının kurallar üzerindeki belirleyiciliği politik işlem maliyetleri ile ilgilidir. Politik işlem maliyetleri, belli seçmen gruplarının farklılığı ve çeşitliliğinin farkındalığı ve gücü üzerine kurulmuştur. Bu nedenle politik kurumlar, politikacılar ve seçmenler arasındaki anlaşmalar olarak görülebilir. Politikacılar ve halk arasındaki anlaşmalara tarihsel olarak baktığımızda iktidar sisteminin mutlak bir hükümlanlıktan demokratik hükümetlere doğru geçişi resmettiği görülmektedir. Bu geçiş sürecini politik bakımdan daha etkin bir sisteme ve daha etkin biçimsel kurallara geçiş olarak düşünmek oldukça yaygın bir görüş olmasına rağmen demokratik hükümetler her zaman etkin sonuçlar doğurmazlar. Demokratik toplumlarda mülkiyet haklarındaki temel değişiklikler genellikle bir seçim ve oylama süreciyle değiştirilmektedir. Ayrıca bu oylamanın sıkça karşılaşılan sonucu çoğunluk kuralı (majority rule) olmaktadır. Çoğunluk kuralı, bireyleri ya da mülkiyet haklarını etkileyecek sonuçların tercihlere göre değil oyların sırasına ve dizilişine bağlı olması anlamına gelmektedir. Eğer bireylerin oy dizilişini ya da sırasını manipüle etme serbestisi ya da fırsatı varsa bu seçim sisteminde bir denge sonucu ortaya

çıkmayacaktır (Eggertsson, 1990). İdeal olarak demokratik bir hükümetin, nüfusun giderek daha büyük bir kısmına politik karar alma mekanizmalarına erişim imkânı sağlaması ve bu ölçüde iktidarda olanın halkın mal varlığına el koyma gücünü ortadan kaldırması beklenmektedir. Benzer şekilde demokratik sistemlerde bağımsız bir yargı mekanizmasıyla anlaşmaların üçüncü bir taraf aracılığıyla yaptırımını sağlanması gerekmektedir. Ancak demokrasinin bu ideal durumundan uzak olduğu durumlar göz önüne alınırsa aslında etkin bir biçimsel kurallar bütününe etkin politik piyasalar oluşturması anlamına gelmediğini de görmüş oluruz.

Etkin bir ekonomik piyasa gibi etkin bir politik piyasada da işlem maliyetlerinin olmaması, bilginin maliyetsiz biçimde ve tam olarak elde edilmesi gerekmektedir. Ekonomik piyasaların etkinliği gerçek hayatta ne kadar az karşımıza çıkıyorsa, etkin politik piyasalar da o kadar az kendini göstermektedir. Buradaki yaygın kanı, demokratik hükümet yapısına doğru geçişin, mübadele başına düşen temsili değişim maliyetlerini düşürmesi ve bunun sonucunda piyasa etkinliğinin artacak olmasıdır (North, 1999). Ancak bu geçiş sürecinde mübadele sayısı, toplam değişim maliyetlerini arttıracak boyutta yükselebilir ve seçmen kitlesi meclis üyeleri ve bürokratlar arasındaki vekâlet maliyetlerini de önemli ölçüde yükseltebilir. North (1999)'a göre böyle bir durumda "rasyonel cehalet" adı verilen seçmen davranışı ortaya çıkmaktadır. Bunun anlamı seçmenlerin eksik öznel algılarının kararlarında önemli rol almaya başlamasıdır. Bilgi sahibi bir seçmen, tekrar eden ve bilindik sorunları konusunda seçim yaparken kendi çıkarlarını bilmektedir ancak o bile karşılıklı bağımlılıklar içeren politik ve ekonomik bir dünyanın karmaşık ve bazen tekil ve kendine özgü sorunları konusunda seçim yaparken gerçekte yaşananlardan habersiz kalmaktadır. Burada anlatılmak istenen, biçimsel politik kuralların tıpkı biçimsel ekonomik kurallar gibi mübadeleyi kolaylaştırmak için tasarlandığıdır. Bu nedenle devlet sisteminde demokrasiyi ve demokrasinin gereği olarak ortaya konan biçimsel kuralların etkin sonuçlar yaratacağını varsaymak doğru olmayacaktır.

Biçimsel kurallar, kurumsal çerçevenin yalnızca bir parçasıdır. Kurumsal analizi daha fazla derinleştiren ve etkili hale getiren bir nevi biçimsel kuralları tamamlayan biçimsel olmayan kurallar da vardır. Biçimsel olmayan kurallar, kültürel ve geleneksel davranış normları, insanlar arası bağlar, sivil topluma özgü standartlar gibi yazılı olmasalar bile

insan hayatını şekillendiren, insan davranışlarını sınırlayan yapıların tümünü kapsamaktadır. Bir tanımlama yapmak gerekirse Helmke ve Levitsky (2004)'ye göre biçimsel olmayan kurallar, resmi olarak zorunlu tutulmayan kanalların dışında yaratılan, etkileşime geçilen ve uygulanan, çoğunlukla yazılı olmayan ve toplumsal olarak paylaşılan kurallardır. Bilgimizin kısıtlı olduğu, ölçmenin ve denetlemenin zor ve maliyetli olduğu dünyada bu tür kurallar, insan etkileşimde ortaya çıkan maliyetleri düşürmektedir.

Modern ekonomilerde resmi kurallar ve yasaların genel olarak etkili olduğu ve mülkiyet haklarını koruduğu düşünülse de insanın günlük hayatından türeyen biçimsel olmayan kurallar tahmin edildiğinden daha etkili olabilmektedir. Bir toplumda biçimsel olmayan kuralların varlığı ve işlevi kurumların zayıflığı olarak görülmemelidir. Bazı durumlarda biçimsel kurallar etkin sonuçlar doğurmazken biçimsel olmayan kurallar kurumsallaşmanın etkili bir kaynağı olabilmektedir (Helmke ve Levitsky, 2004).

Biçimsel ve biçimsel olmayan kurallar, birbirleri ile tutarsız olabilirler ve aralarındaki gerilim politik istikrarsızlığa yol açabilir (North, 1990). Buna göre farklı toplumlara aynı biçimsel kurallar getirildiğinde farklı sonuçlar alınması, biçimsel olmayan kuralların ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Örneğin, Latin Amerika'da temsili demokrasinin biçimsel kuralları oldukça zayıf bir kurumsal çerçeve çizmektedir ve Latin Amerika ülkelerinin pek çoğunda istikrarsızlığın nedeni, biçimsel kurallar ile biçimsel olmayan kuralların uyuşmazlığıdır. Özellikle yönetici güçleri sınırlayan biçimsel kurallar yoksa ve yönetici gücün etki alanı tek bir güç odağının (başkanın) inisiyatifinde ise politik gücün suiistimal edilmesi ya da kayırmacılık gibi davranış biçimlerinin gelişmesi söz konusu olmaktadır. Bu gibi ülkelerde yazılı pek çok biçimsel kural olmasına rağmen O'Donnell (1996), bu kuralların etkili çalışmadığını, biçimsel olmayan kuralların devreye girdiği zaman oluşan gerilimin politik sorunlar yarattığını öne sürmektedir.

Biçimsel olmayan sınırlamaların kaynağı, bir toplumda yüzyıllar boyu nesilden nesile aktarılan bilgi birikimidir. Bu kaynağın tamamına kültür adı verilebilir. Kültür, bir nesilden diğerine öğrenme ya da taklit yoluyla aktarılan bilgi ve davranışları etkileyen tüm değerlerdir (Boyd ve Richerson, 1988). Kültür, insanların algılarını, tavır ve davranışlarını kurallara dönüştüren bir mekanizma görevi görmektedir. Kültürel aktarım,

sürekliliği ile geçmişten ve günümüze mübadele sorunlarına biçimsel olmayan çözümler sunan ve kurumlar kümesinin içinde oldukça büyük bir yer kaplayan derin yaşama pratikleridir.

Biçimsel ve biçimsel olmayan kurallar farklı şekillerde birbirleriyle etkileşim halindedir. Bu etkileşimi iki uç noktaya çeken çalışmalar olduğu gibi bu etkileşimi farklı boyutlarıyla değerlendiren çalışmalar da vardır. Bu iki kutuptan ilki, biçimsel olmayan kuralları işlevsel olarak nitelendirmektedir ve sosyal etkileşim ve koordinasyon sorunlarına çözümler sunduğunu öne sürmektedir. Diğer uçta ise biçimsel olmayan kuralların işlevsel olmayan ve problem üreten kurallar olduğu savunulmaktadır. Bu görüşe göre kayırmacılık, yolsuzluk, patrimonyalizm gibi topluma yerleşik kuralların demokratik devlet kurumlarına ve piyasalarına zarar verdiği düşünülmektedir. Yakın zamandaki çalışmalar ise bu iki uç noktadan daha detaylı ve daha karmaşık bir etkileşime işaret etmektedir. Bu yaklaşımda bazı durumlarda biçimsel ve biçimsel olmayan kuralların oluşturdukları sonuçlar itibariyle birbirine yakınsadığını, bir başka ifadeyle, resmi kurallardan beklenen sonuçlar ile biçimsel olmayan kuralların yarattığı sonuçların birbirine oldukça yakın olduğu zaman bu iki kural biçimin örtüştüğünü söylemek mümkündür. Aynı şekilde eğer biçimsel olmayan kuralların sonuçları ile biçimsel olan kuralların sonuçları birbirinden neredeyse tamamen farklıysa tam bir uzaklaşma olduğu görülecektir. Bu yakınsama ve ıraksama gözlemlerinden bir tipoloji çıkarılabilir. Buna göre biçimsel kuralların etkili olduğu bir durumda biçimsel olmayan kuralların yarattığı sonuçlar biçimsel olmayan kuralların sonuçları ile uyumluysa burada bir tamamlayıcılık ilişkisi ortaya çıkacaktır. Fakat eğer biçimsel kurallar etkili ve biçimsel olmayan kurallar biçimsel kuralların sonuçlarından uzak sonuçlar doğuruyorsa, biçimsel olmayan kurallar ancak ona intibak eden ya da ona uyabilen kurallar olarak kalacaktır. Eğer biçimsel kurallar etkili değilse ve her iki kural tipinin sonuçları birbirine yakınsıyorsa bu durum, biçimsel olmayan kuralların ikame eden yönünü göstermektedir. Aksine biçimsel kurallar etkili değil ve her iki kural tipinin sonuçları birbirinden uzak ise biçimsel kurallar biçimsel olmayan kuralların rakibi konumuna düşmekte ve aralarından bir çekişme ortaya çıkmaktadır (Helmke ve Levitsky, 2004).

Her şeyden önce insanlar biçimsel kurallar tam olmadığında biçimsel olmayan kuralların işlevsel olmasını sağlayacaklardır. Biçimsel kurallar insan davranışlarına bazı standartları

getirebilirler ancak her durumu kapsayacak parametrelere sahip olmayabilirler. Bu nedenle bürokrasi ya da yasama gibi biçimsel kurallara bağlı kalınan durumlarda bu kurallar tam değilse, aktörler biçimsel kuralların tahmin edemediği durumlar için çalışmalarını hızlandıracak bazı normlar oluşturabilmektedir. İkinci olarak, biçimsel olmayan kurallar, biçimsel olan kurullarla erişilemeyecek bir çözümün ikinci en iyi stratejisi olabilir. Eğer aktörlerin amaçlarını gerçekleştirmek için biçimsel kuralları değiştirecek politik güçleri yoksa ya da bu güç yetersiz ise biçimsel olmayan kurulların öncülük ettiği bazı düzenleme veya değişikliklere gidebilmektedirler. Mershon (1994)'ın ifade ettiği gibi eğer biçimsel kurulların yaratılması biçimsel olan kurulları değiştirmenin maliyetinden daha düşükse, insanlar kendi istediklerini elde etmek için biçimsel olmayan kurulları tercih edeceklerdir. Bunların yanında toplumlarda biçimsel kurullarla izah edilemeyen davranış kalıpları, çoğunlukla biçimsel olmayan kurullarla açıklanmaktadır. Örneğin, bireyin kendi fayda fonksiyonundaki bir başka değer uğruna gelirinden ya da refahından vazgeçmesi, sadece biçimsel olmayan sınırlamalar ile açıklanabilir. Çünkü bu durumda bireyin tercihleri değişmiş olmaktadır. Bu bağlamda biçimsel olmayan sınırlamaların bireylerin motivasyonları içinde başından beri yer aldığını ve bu nedenle neoklasik modelin öngörülerinin tam anlamıyla gerçekleşmeyeceğini söyleyebiliriz.

Kurulların biçimsel olsunlar ya da olmasınlar amaçlarını gerçekleştirebilmeleri için güvenilir (uygulanabilir) ve istikrarlı olmaları gerekmektedir (Pejovich, 1990). Kurullar, eğer tam uygulanmıyor ve işlev görmüyorsa insanlar arası etkileşimi teşvik etmeyecek ve insan davranışlarındaki öngörülebilirlik azalacaktır. Bu da işlem maliyetlerinin artması ve mübadele sayısının zamanla azalması anlamına gelmektedir. Tamamen bireyler açısından bakıldığında kurulların amacı, bireylere bir fayda akışı sağlamaktır. Bu faydaların kaynağı ise diğer bireylerin davranışlarını öngörebilme yetisidir. Güvenilir kurullar bu yetiyi arttırmaktadır. Ayrıca kurullar maliyetli yapılardır. Bir kuralın maliyeti, bir bireyin kuralın sınırladığı faaliyeti yapamamaktan kaynaklanan tatmin kaybıdır. Bu maliyete katlanan bireylerin karşılığında sonuçları öngörülebilir ve güvenilir sözleşmeler yapabilmesi gerekmektedir. Bu nedenle toplumsal istikrar için kurulların oluşturduğu kurumsal çerçevenin sözleşmelerin uygulandığı, mülkiyet haklarının korunduğu ve daha çok mübadele ilişkisine girilebildiği bir güvenilir ortam yaratması zorunludur. Zaman içinde bireyler, sisteme nasıl uyum sağlayacaklarını, mübadele fırsatlarını tanımayı ve kendileri için en faydalı olanı seçmeyi öğrenmektedirler. Dolayısıyla kendilerine sunulan

fayda akışı kuralların güvenilirliği kadar istikrarına da bağlıdır. Pek çok mübadele fırsatının uzun dönemli sonuçları olmaktadır. Kurallardaki sık değişimler ya da değişme beklentilerindeki artış ortamdaki riski ve belirsizliği arttıracaktır. Bu nedenle kuralların istikrarsız olması kısa dönemli sözleşmelere nazaran özellikle uzun dönemli işlemlerde işlem maliyetleri artmakta ve mübadele miktarı azalmaktadır. Eğer kurallar güvenilir ve istikrarlı olursa mübadeleden kaynaklı işlem maliyetleri düşecek ve sözleşmelerin uygulanmasıyla birlikte sözleşmeye uymamanın zararları azalacaktır. Ayrıca kurallardaki güvenilirlik ve istikrar, bireyleri fırsatçı davranışlardan uzak tutarak kaynakların israf edilmesinin önüne geçecektir (Pejovich, 1998).

Biçimsel ve biçimsel olmayan kuralların ve genel olarak kurumların özellikle mübadeleden doğan mülkiyet haklarını etkin bir biçimde koruyup korumadıkları bir tartışma konusudur. Bu tartışma aynı zamanda oluşturduğumuz kurallar mekanizmasının etkin olmayan kurumların daha etkin kurumlarla yer değiştirmesini sağlamıyor oluşunu da kapsamaktadır. Bir başka deyişle, kurumlar her zaman daha etkin sonuçlara doğru yönelmemekte, dünya üzerinde pek çok toplum diğer toplumlarda daha etkin kurumların varlığından haberdar olmakla birlikte etkin olmayan bir patikada seyretmeye devam etmektedir. Günümüzde mülkiyet haklarının tam korunmadığı ve hatta tam olarak tanımlanmadığı toplumlar ve ekonomiler vardır. Bu etkin olmayan uygulamaların devam etmesinin nedenlerinden biri, iktidarların güçlü halk gruplarının çıkarları ile uyumlu çalışmak istemesi ya da güç ilişkilerinde pazarlıkların en güçlünün lehine sonuçlanması için özellikle oluşturulan biçimsel kuralların işleyişinin bu yöne çevrilmesidir. Bir diğer neden ise izleme, ölçme ve vergi toplama maliyetlerinin etkin olanlarına kıyasla etkin olmayan mülkiyet haklarının daha fazla vergi geliri sağlıyor olmasıdır. Buradaki en önemli nokta yine politik piyasanın etkinliği olarak gözükmektedir. Politik işlem maliyetleri düşükse ve politik aktörler kendilerine yol gösterecek doğru modellere sahiplerse ortaya etkin mülkiyet hakları çıkacaktır. Fakat politik piyasalardaki yüksek işlem maliyetleri ve aktörlerin öznel algı ve davranışları genellikle daha üretken ekonomik kurallar oluşturmayı teşvik etmeyen kuruluşların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bir ekonomide etkin pazarlıkların yapılmasının önündeki temel engellerden biri Acemoğlu vd. (2005)'nin ifade ettiği gibi güvenilir taahhütler verebilecek politik aktörlerin olmaması ya da güvenilir kurumların oluşmamasıdır.

Kurumların zorunlu olarak toplumsal açıdan etkin olsunlar diye kurulmadıklarını ifade etmek gerekmektedir. Bu nedenle hala etkin olmayan kurumlar hayatta kalmaya devam etmektedir. North (1999)'a göre kurumlar ya da biçimsel kuralların varoluş nedeni, yeni kurallar düzenlemeye gücü yeten, pazarlık gücü olanların çıkarlarına hizmet etmektir. İşlem maliyetlerinin olmadığı bir dünyada pazarlık gücü sonuçları etkilemez ancak işlem maliyetlerinin pozitif olduğu bir dünyada etkiler ve pazarlık gücü hem kurumların kimliğini hem de uzun dönemli ekonomik değişimin yönünü belirler. Ekonomiler görece etkin kurumlar yaratarak ticaretten kazanç sağlıyorsa bunun nedeni belirli koşullar altında kurumları değiştirecek pazarlık gücü yüksek bireylerin özel amaçlarının toplumsal açıdan etkin olan kurumsal çözümler üretmesidir. Sonuçta etkin kurumlar, etkin mülkiyet haklarının yaratmak ve bunları yaptırımları ile birlikte uygulamakla oluşturulabilir. Bunun için kurumsal yapıyla birlikte güvenilir siyasi bünyelere ihtiyaç vardır. Kurumsal çerçeve, etkinliği sağladığı ölçüde ekonomik performansa katkı sunacaktır.

Kurumların içinde yer alan biçimsel ve biçimsel olmayan kuralların açıklandığı bu kısım ile birlikte kurumların oluşumu detaylarıyla açıklanmış olmaktadır. Bundan sonraki kısımda ekonomik ve politik kurumların etkileşimiyle birlikte kurumların neden ülkeler arasında farklılaştığı ve etkin olmayan kurumsal yapıların neden bazı ülkelerde varlığını sürdürdüğü incelenecektir.

2.3. ÜLKELER ARASI KURUMSAL FARKLAR

Başlangıçta benzer donatılara ve teknolojilere sahip ülkelerin benzer kurumsal yapıyı sergilemesi için bir neden görülmemektedir. Ancak benzer donatılara ve teknolojilere sahip ülkelerin benzer ekonomik performans sergilemediği düşünülürse ülkeleri birbirinden ayıran olgunun kurumsal farklılıklar olması beklenebilir. Yeni Kurumcu Okul, kurumların yapısının ve özellikle mülkiyet hakları yapısının sadece teknoloji ve donatımlarla açıklanamayacağını ileri sürmektedir. Tüm sosyal kuralların politik bir ortamda ve politik davranışlara göre şekillendiği gerçeği altında tek başına ekonomik bir analiz yürütmek bizleri hatalı davranmaya itecektir. Politik yapı ve devletin doğası, bir ülkedeki kural yapısını belirleyen en önemli etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir ülkenin politik yapısı ise çeşitli güç dengelerine dayanan karmaşık bir olgudur.

Bir ülkenin kural yapısı, tarihinden, komşularından, deneyimlerinden ve kültürel bağlarından bağımsız değildir. Biçimsel olarak kural yapısını geliştirmiş ülkelerde dahi etkin olarak çalışmayan kurumların var olması kurumların derin ve karmaşık yapısını işaret etmektedir. Tek başına ekonomik farklılıklarla ülkeler arası ekonomik performans ve toplumsal refah farklarını açıklamak, işi tek başına nispi fiyat farklarına, teknoloji farklarına ya da donatım farklarına yıkmak anlamına gelecektir. Hiçbir ülkede nispi fiyat değişiklikleri karşısında toplumsal refahın maksimize edilmesi için kural yapısı bir anda değiştirilemez. Var olan kural yapıları toplumsal kökleriyle birlikte sınırlayıcı ve her ülke için farklı ve kendine özgüdür. Bir ülke, kural yapısını nispi fiyat değişikliklerinin hızında değiştiremeyeceği gibi belirli parametrelerle sabitlenmiş yapıları ortadan kaldıramaz. Ayrıca bir ülkenin teknolojik olarak gelişmişliği o teknolojinin ekonomi içine yerleştirme ve ekonomi içinde yayma kabiliyetine bağlıdır. Bu kabiliyet ise ülkenin kurumlarının bu adaptasyon ve yayılma sürecini gerçekleştirecek aracı kuruluşlarını ne kadar etkin çalıştırdığı ile ilişkilidir. Etkin olmayan mülkiyet hakları, sözleşme güvencesizliği ya da politik karmaşa altında bir ülkenin mevcut donatımını etkili bir şekilde kullanması, kaynaklarını etkin dağıtması ve teknolojik kapasitesini arttırması oldukça zordur.

Bu kısma kadar yaptığımız tartışmada gerçek dünyada daha etkin çalışan kurumların daha az etkin olan kurumlarla her zaman yer değiştirmedeğini ve böyle bir eğilimin her ülkede gözlemlendiğini görmüş olduk⁸. Burada daha etkin kurumların daha az etkin olanları dışlamakta ve sistemin dışına atmakta neden başarısız olduğunu, etkin olmayan kurumların pek çok ülkede yaşamaya devam ettiğini tartışmamız gerekecektir. Bu tartışma bizi kurumlar ile literatürün işaret ettiği kurumların ülkeler arasındaki farklılaşma nedenlerine götürecektir. Ülkeler arasındaki kurumsal farkların nedenlerinin

⁸ Bazı ekonomik kurumlar, belli bir dönem için etkin ya da iyi olabilirler. Örneğin bir toplumda özel mülkiyet haklarını koruyan küçük bir elit grup, ekonomik performansın atması uğruna bu hakları sadece yatırım fırsatlarını kendi elinde toplayacak şekilde hareket ediyorsa bu ekonominin diğer kesimleri için zararlı olacaktır. Bu nedenle etkin ekonomik kurumları, mülkiyet haklarının korunduğu ve ekonomik kaynakların toplumun tüm kesimleri arasında görece olarak eşit dağılacak şekilde dağıldığı bir ekonomik ortamı ifade edecek şekilde nitelendirmek doğru olacaktır (Acemoğlu, 2005). Bu kavramı daha anlaşılır kılmak için bu kısımda etkin ya da iyi kurumlar Acemoğlu vd. (2001)'de olduğu gibi hukukun egemenliği, mülkiyet haklarının uygulandığı ve korunduğu ve sözleşmelerin güvence altında olduğu bir kurumlar kümesi şeklinde ele alınmaktadır.

açıklanmasıyla ülkeler arası ekonomik performans ve toplumsal refah farklarının nedenleri de kendiliğinden ortaya çıkmış olacaktır.

Acemoğlu vd. (2005)'e göre kurumların ülkeler arasında farklılaşmasının nedenlerini açıklayan dört yaklaşım vardır. Bunlardan ilki etkin kurumlar görüşüdür ve “Politik Coase Teorem” olarak bilinmektedir. Bu görüşe göre, toplumlar toplumsal olarak etkin kurumları seçmektedir. Coase (1960)'a göre eğer mülkiyet hakları tam olarak tanımlanmışsa ve işlem maliyetleri yoksa ekonomik birimler bazı belirli varlıkların kimin elinde olduğuna bakılmaksızın etkin bir sonuca ulaşmak için sözleşme yapacaklardır. Bu yaklaşım politik ortama genişletildiğinde politik ve ekonomik işlemler ülkelerin değişen ihtiyaç ve gerekliliklerine göre en iyi sonucu veren kurumlara ve politikalara doğru bir eğilim oluşacaktır (Acemoğlu, 2003). Bu sonuçlar, hangi bireyin ya da hangi grubun politik gücü elinde bulundurmasına göre değişmeyecektir. Bu yaklaşımdan ortaya çıkan sonuç politika ve kurumsal farklılıkların ekonomik çıktılardaki farkları açıklayan temel belirleyici olmasıdır. Çünkü toplumlar en azından yaklaşık olarak kendi koşullarına göre uygun politika ve kurumları seçmeye eğilimlidirler.

Ekonomide oluşan artığın hangi bireyler ve gruplar arasında dağıtıldığı ekonomik kurumların seçimini değiştirmemesi sorgulanması gereken bir olgudur. Bu olgu anlaşılabilir bir müzakere süreci ile açıklanmaktadır. Coase (1960), eğer farklı gruplar maliyetsiz olarak müzakere edebiliyorsa bu grupların potansiyel dışsallıkları özümsemek için pazarlık yapabileceklerini ifade etmekteydi. Eğer toplumda bir grup diğer gruplar için eşitsiz bir maliyet yaratıyorsa ve gruplar serbestçe müzakere edebiliyorsa, mevcut ekonomik kurumları değiştirmek için pazarlık yapıp anlaşabilmeleri mümkündür. Dolayısıyla bireyler ya da gruplar en etkin kurumlara ulaşana dek mücadele edeceklerdir. Bu fikir ilgi çekici olmasına rağmen bazı kısıtlar da doğurmaktadır. Acemoğlu vd. (2005)'na göre ilk olarak bir taahhüt problemi ortaya çıkacaktır ve tarafların verilen sözleri tutmaması ve güvenilir olmaması bu teoremi uygulanmasını zorlaştırmaktadır. İkincisi, bu teoremde ekonomik kurumlar etkin bir biçimde seçilmektedir ve tüm toplumlar mevcut yapılarına ve ihtiyaçlarına göre en mümkün ekonomik kurumlara sahip olacaktır. Ancak bu durum ülkeler arası kurumsal farklılığın temel nedeni olmamaktadır. Örneğin, Kuzey ve Güney Kore'nin ihtiyaçları açısından bakıldığında farklı sistemlerde

olmamaları gerekir fakat bu iki ülkedeki sistemler dışsal olarak dayatılan sistemlerdir. Bu tür kısıtlamalar nedeniyle başka bir yaklaşıma ihtiyaç vardır.

Bir diğer yaklaşım, ideolojik yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre ekonomik kurumlar, ülkeler arasında farklılaşmaktadır çünkü ülkeler arasında ideolojik farklılıklar vardır. Bu yaklaşıma Acemoğlu (2003), “Değiştirilmiş Politik Coase Teoremi” adı vermektedir. Bu yaklaşımda toplumlar, farklı sonuçlar doğuracak farklı ekonomik kurumlar seçmektedir çünkü toplum için neyin iyi olduğu konusunda bir anlaşmazlık vardır. Başka bir ifadeyle, her toplumun politik otoritesi toplum için neyin iyi olduğu konusunda farklı bir görüşe sahiptir. Doğru ekonomik kurumların ne olduğuna dair bir belirsizliğin olması politik aktörlerin kendi halkları için neyin iyi olduğu konusunda da farklılaştığını göstermektedir. Etkin ekonomik kurumlar yaklaşımında olduğu gibi toplumun çoğunluğu için kötü olacağı bilinen bir politikanın uygulanmasını önleyecek büyük güçler vardır. Burada farklı toplumların toplumsal olarak etkin olan ekonomik kurumların belirlenmesinde farklı görüş ve inançlarının olduğu varsayılmaktadır. Bu yaklaşımda gücü elinde bulunduranlar politikaların toplum için kötü olduğunu düşünüyorlarsa bunların uygulanmasının önüne geçebilirler. Toplumsal olarak yanlış olsalar bile bu fikir ve inançlar uzun süre kalıcı olabilir. Elbette sosyal değerlerdeki değişimlerin ideolojileri değiştirmesi mümkündür. İdeolojik farklar, North (1981)’in ortaya koyduğu gibi kurumsal değişimde önemli bir etkidir ve kurumsal analiz ideolojik yaklaşım olmadan eksik kalacaktır. Bu yaklaşıma getirilen eleştiri örneğin Avrupa kolonilerindeki kurumsal gelişmişlik farklılıklarını arasındaki kurumsal farklılığın ideolojik farklılıklar olmayacağı yönündedir. İdeolojilerin kolonizasyon süresince kolonilere geçiş yaptığı düşünülüşe bu ülkelerdeki kurumsal farklılığın tek başına ideoloji ya da inanç farklılıkları ile açıklanamayacağı açıktır.

Yaklaşımlardan bir diğeri rastlantısal kurumlar yaklaşımıdır. Bu yaklaşımda kurumlar hem ekonomik hem de politik olmak üzere sosyal etkileşimin ve tarihi olayların tesadüfi ya da kasıtlı olmayan bir sonucudur (Acemoğlu vd., 2005). Bir başka deyişle, kritik bir dönüm noktasında tarihi olaylar kurumları belirlemekte ve önemli ekonomik sonuçlar doğurmaktadırlar. Bu yaklaşımda İngiltere, Almanya ve Rusya’nın neden farklı politik rejimlere evrildiği anlaşılabilir. Örneğin bu teoride demokrasi, güçlü politik olarak muhafazakâr bir orta sınıf varsa ve tarım ticarileşmiş ve feodal sınıf ilişkileri yoksa ortaya

çıkılmaktadır. Faşizm ise orta sınıflar zayıfsa ve bu sınıflar toprak sahipleri ile politik bir koalisyon içine giriyorsa oluşmaktadır. Komünizm ise orta sınıflar oluşmamışsa, tarım hiç ticarileşmemişse ve kırsal işgücü feodal düzenlemelere tabiyse oluşmaktadır. Moore (1966)'un ortaya koyduğu bu yaklaşıma göre sınıf işbirlikleri ve tarımsal dönüşümün izlediği yol politik kurumların oluşumunu etkilemektedir. Bu yaklaşımda tarımsal örgütlenmenin gözle görülür bir seçime dayanmadığı dikkate alınırsa politik kurumların bir tarihi tesadüf sonucu ortaya çıktığı düşünülmektedir. Yakın zamanda bu teoriye La Porta vd. (1998, 1999) hisse sahiplerinin hakları ve hükümet etkinliği çalışmaları ile katkıda bulunmuşlardır. Son olarak Djankov vd. (2003), önemli ekonomik kurumlardaki farklılıkları yasal sistemlerdeki farklılıklarla açıklamışlardır. Örneğin, hisse sahiplerinin hakları zayıf korunuyorsa, şirket sahiplerin payları daha yüksek ve sadece onlarda yoğunlaşmış olacaktır ve kaynakların toplum içinde dağılımı değişecektir. Bir toplumun yasal kökenleri ve süregiden yasal sistemlerindeki farklılıklar önemli kurumsal sonuçlar doğurmaktadır. Bu yasal kökenler ise toplumların tarihinden gelmektedir. Bugünün gelişmekte olan ülkelerinin çoğu kolonyal dönem ülkeleridir ve sömürgeci ülkelerin geliştirdiği yasal sistemlere bağlıdır. Bu nedenle bu ülkelerde oluşan kurumlar tarihin ve tesadüfün eseri olup zaman içinde kalıcı izler bırakmıştır. Yine de toplumlar için bu tür yerleşik kurumların sürekliliği bir seçimdir. Eğer ekonomik birimler bu kurumları değiştirmek istiyorlarsa bu fırsat vardır. Buna örnek olarak Meiji reformundan sonra Japonya, Kırım savaşından sonra Rusya ve Cumhuriyetinin kurulmasıyla Türkiye örnek verilebilir. Küba ya da Kuzey Kore gibi ülkelerin merkezi planlamayı seçmesi de bu türden bir seçimin mümkün olabileceğini göstermektedir (Acemoğlu vd., 2005).

Son olarak sosyal çatışma yaklaşımından bahsetmek gerekmektedir. Bu yaklaşıma göre ekonomik ya da politik kurumlar her zaman toplumun tamamı tarafından seçilmemekte; belirli bir dönemde belirli bir grubun kontrol ettiği politik güç altında seçilmektedir. Bu gruplar ekonomik kurumları kendi çıkarlarını maksimize etmek için seçmektedir. Seçilen bu kurumlar, toplam artığın ya da refahın maksimize edilmesiyle ortaya çıkacak sonuçla örtüşmeyecektir. Bu şekilde oluşacak kurumlar, toplam pastayı büyütmeğe güçlü gruplar tarafından pastadan alınan payı büyütecektir. Bu yaklaşım hem toplumsal çatışmanın etkin olmayan seçimlere neden olduğuna dair teorileri hem de etkin kurumların ve politikaların dışarıdan dayatıldığına dair (kolonileşme örnekleri) teorileri kapsamaktadır. Bu yaklaşımın gelişmesindeki ilk sistematik çalışma North (1981)'a aittir.

North (1981), Kendini düşünen ve devleti kontrol eden grupların toplumda mülkiyet haklarını belirlediğini ve işlem maliyetleri nedeniyle toplam refahın değil bu tür grupların kendi faydalarını maksimize ettiğini ifade etmektedir. Acemoğlu vd. (2005)'e göre North (1981)'un analizindeki eksiklik, devletin çıkarları ile vatandaşların çıkarları arasında farklılık yaratan işlem maliyetlerinin ne olduğunu açıklığa kavuşturmamış olmasıdır. Bir başka ifadeyle, neden politikacılar ya da güçlü toplumsal gruplar toplumun geri kalanı ile toplam çıktıyı ya da toplumsal refahı maksimize eden politika ve kurumları seçmek konusunda anlaşmamaktadır ve neden sonrasında kazançların bir kısmını kendilerine yeniden dağıtmaktadır? Acemoğlu vd. (2005), bu sorunun yanıtının taahhüt problemleri olduğunu ileri sürmektedir. Çıkar çatışmasından doğan güç dengesinin etkin kurumları oluştursa bile politik güçlerin taahhütlerini yerine getirip getirmeyeceği belli değildir. Acemoğlu vd. (2005)'e göre politik gücün kullanılmasında ortadan kaldırılması zor ve kalıcı bazı taahhüt problemleri vardır. Politik gücü olan bireyler bu gücü çıkarlarının en iyisi için kullanacaklarını taahhüt edememektedirler ve bu taahhüt problemi, etkinlik ve dağılım sorunları yaratmaktadır. Kurumlar, ekonomik çıktıların büyüklüğünü belirledikleri gibi kaynakların gelecekte nasıl dağılacaklarını da etkilemektedir. Bir başka ifadeyle, kurumlar, pastadaki payın büyüklüğünün yanı sıra çeşitli gruplar ve bireyler arasında pastanın nasıl pay edildiğini de belirlemektedir (Acemoğlu vd., 2005). Bu durumda ekonomik kurumların öncelikle ekonomik performansı, daha sonra da kaynakların dağılımını etkilediği söylemek mümkündür.

Bu aşamada politik gücün nasıl belirlendiği ve dağıldığı önem kazanmaktadır. Ekonomik kurumların politik güçler aracılığı ile nasıl ekonomik çıktıları etkilediği iki temel bileşenin birbiriyle etkileşimiyle açıklanabilir. Bu bileşenlerden ilki, kaynağını politik kurumlardan alan “de jure” güç ve ikincisi kaynağını kurumsal olmayan yapılardan alan “de facto” güçtür (Acemoğlu vd., 2005). Politik gücün içsel olarak belirlendiğini ifade eden Acemoğlu vd. (2005), de jure gücün ekonomik aktörlerin kısıtlarını ve güdülerini belirlediğini ifade etmektedir. Politik kurumlardan kaynaklı de jure güçler, genellikle demokrasi ya da otokrasi gibi rejim türünden kaynaklı güçler ve ülkedeki ayrıcalıklı sınıfların (elitlerin) güçleriyle örneklendirilmektedir. Dolayısıyla içinde bulunulan dönemde politik kurumlar de jure politik gücün belirleyicisi durumundadır. Politik kurumların dışındaki de facto güç unsuru ise bireylerin güç odağı haline geldiği ve kaynağını kolektif eylem problemini çözmek için kendini ortaya atan bir grubun

etkinliğinden ve kabiliyetinden alan güçtür. Örneğin belli dönemde devrimciler toplumsal düzeni değiştirmek için politik kurumlardan herhangi bir destek almadan hakları elde etme ve koruma görevini üstlenebilmektedir. De facto güç aynı zamanda kaynağını ekonomik kaynaklarından da almaktadır. Bu nedenle kaynakların politik güç unsurları arasındaki dağılımı aynı zamanda de facto gücün belirleyicisidir (Acemoğlu vd., 2005).

Bir toplumda politik kurumlar ve kaynakların dağılımı şeklinde iki durum değişkeni olduğu düşünülürse bu durum değişkenlerini etkileyen kuvvetler ekonomik kurumlar üzerinde etkili olacaktır. Örneğin, ekonomik kurumlar, cari dönemdeki ekonomik performansı etkilemektedir ve aynı zamanda gelecek dönemdeki kaynak dağılımını belirlemektedir. Kaynak dağılımı ise de facto politik gücün belirleyicisi olduğu için gelecekteki politik kurumlara etki etmektedir. Sistem burada birbirini besleyen bir süreç içine girerek bir dinamik yaratmaktadır. Bu dinamik, birbirini besleyen ekonomik performans göstergeleri ve kaynakların dağılımına bağlıdır. Bu sistemin sürekliliği ise iki nedene bağlıdır. Bunlardan ilki politik kurumların uzun ömürlü olması ve politik gücün politik kurumlardaki değişimi sağlamasıdır. İkincisi, toplumda bir grup diğerine göre daha zenginse o grubun de facto gücünü arttırması ve ekonomik ve politik kurumları kendi çıkarlarına göre değiştirmesidir. Bu durum toplumlar arasında başlangıçta var olan nispi refah farkını yeniden üretecektir ve sistemin devamlılığını sağlayacaktır. Bu süreklilik kanıtlarına rağmen potansiyel bir değişimin yaşanması da mümkündür. Örneğin, teknolojideki ve uluslararası çevredeki değişiklikler toplumdaki de facto güçlerin dengesini değiştirebilmekte ve politik kurumlarda önemli değişikliklere neden olabilmektedir. Bu değişim potansiyelinin olması ekonomik kurumların ve ekonomik performansın da değişebilir olduğunun kanıtıdır.

Neden ülkeler arasında kurumların farklılaştığına dair tartışmayı bu noktadan devam ederek sonuçlandırabiliriz. Tüm sosyal kararlar gibi ekonomik kararlar da sonuçları için verilmektedir. Farklı grupların, farklı bireylerin farklı ekonomik kurumlardan fayda sağlayacağı açıktır. Bu faydaların toplumların toplumsal tarihlerinden ve ideolojilerinden etkilendiğini göz ardı etmemekle birlikte bireyler ya da gruplar arasında yapılan seçimler doğrultusunda bir çatışma var olacağını söyleyebiliriz. Bu çatışmanın sonucu tarafların görece politik güçlerine bağlı olacaktır (Garfinkel ve Skaperdas, 2007). Toplumda gücün dağılımı, politik kurumlar ve kaynakların dağılımı neticesinde belirlendiğinden zaman

içerisinde bu iki değişken değişerek dinamik bir yapının oluşmasına neden olacaktır. Ekonomik kurumlar, kaynakların dağılımını, politik kurumlar da toplumdaki güç dağılımını değiştirmek suretiyle gelecekteki ekonomik ve siyasi yapıyı şekillendirecektir. Eğer politik kurumlar politik güçleri mülkiyet haklarının tanımlandığı, uygulandığı ve korunduğu bir zemine çekebilirse ekonomik kurumlar da ekonomik performans üzerindeki etkisini olumlu yönde arttıracaktır.

2.4. EKONOMİK VE POLİTİK KURUMLAR

Özünde kolektif eylem sorunlarını ele aldığımız kurumlar yaklaşımında ekonomik kurumların temelleri ekonomik birimler ve mübadele ilişkisinde yatmaktadır. Bu nedenle bu kısımda ilk olarak ekonomik kurumlardan geniş bir literatüre sahip olan mülkiyet haklarına yer verilmektedir. Daha sonra kolektif eylem sorunlarını azaltmaya, taahhüt ve uygulama problemlerini hafifletmeye ve ekonomik kurumları yönlendirmeye yarayan ve özellikle toplumlar üzerindeki baskının ve kaynakların yeniden dağıtımının araçları olma özelliklerini taşıyan politik kurumlar sırasıyla yolsuzluk ve bürokrasi, politik istikrar ve hukuk düzeni başlıklarında incelenmektedir. Bu kısımda amacımız kurumlar kümesi içindeki önemli kurumsal yapıları anlamaya çalışmaktır.

2.4.1 Mülkiyet Hakları

Mülkiyet hakları, iktisadi literatürde iki farklı anlam taşımaktadır. İlk olarak, mülkiyet hakları, Alchian (1965, 1987)'ın ve Cheung (1968)'un ifadesiyle, bireyin bir mülkün bir parçasına sahip olma yetisinden kaynaklanan haklarıdır. Bir diğer taraftan ise devletin kişiye tahsis ettiği ve koruduğu haklardır. Bu anlamlardan ilki ekonomik bir hakkı temsil ederken, ikincisi yasal bir hakkı ifade etmektedir. Genel bir tanım vermek gerekirse, mülkiyet hakları bir bireyin bir mal ya da varlık üzerinde o malı doğrudan tüketme kabiliyeti ya da mübadele yoluyla onu dolaylı olarak tüketme kabiliyetidir (Alchian, 1965). Bu tanıma göre mülkiyet hakları, bireyin kendi emeği ve sahip olduğu mal ve hizmetler üzerinde tasarruf haklarını, bu varlıklardan gelir etme ve diğer bireylerle sözleşme yapma hakkını ve kalıcı olarak bu haklarını bir başkasına devretme haklarının bir bütünüdür.

Bireylerin mülkiyet haklarını uygulaması diğer bireyleri bir nevi kıt kaynaklar üzerindeki haklardan dışlaması anlamına gelmektedir. Bu tür özel hakları uygulamaya koymanın maliyeti bireyleri toplumsal normlarda bileşmeye ve hakların temel yapısı üzerinde anlaşmaya ve yasal koruma altına almaya yöneltmektedir (Eggertsson, 1990). Bu nedenle genellikle mülkiyet haklarını bireyler ve nesnelere arasındaki bir ilişki şeklinde değil bireyler arasında kıt kaynaklara karşı bir ilişki olarak tanımlamak gerekmektedir. Ayrıca bireyin elinde bulundurduğu varlıklar ya da sahibi olduğu mal ve hizmetler üzerindeki ekonomik hakları sabit ve değişmez olmadığı için bu haklar, kişilerin kendilerinin doğrudan onları koruma gayretlerinin, diğer insanların bu hakları ele geçirme çabasının, biçimsel ya da biçimsel olmayan devlet korumasının ve hukukun bir fonksiyonudur. Yasal olarak tanımlanan mülkiyet hakları ise devlet tarafından korunmak zorundadır ve bir kural olarak ekonomik haklara koruma sağlamaktadır (Barzel, 1997). Buradaki ayırt edici nokta, hakları koruyacak yasal zeminlerin olmadığı durumlarda da ekonomik hakların değerli olduğunun düşünülmesi ve bu varlıkların ya da varlıkların mübadelesinin kendini her alanda göstermesi gerektiğidir.

Mülkiyet haklarının, temel olarak işlem maliyetleri ile ilgili olduğu kurumların oluşumunun tartışıldığı kısımda belirtilmişti. İşlem maliyetleri, mülkiyet hakların mübadele sırasında taraflara geçişi ve korunması sırasında ortaya çıkan maliyetlerdir. Herhangi bir varlık için bu maliyetler artıyorsa ve hakların tam korunması ya da tam olarak geçişi bu işlemleri engelleyici ölçüde maliyetli ise mülkiyet hakları hiçbir zaman tam olmayacaktır. Mülkiyet haklarının tam olabilmesi için hakların sahibi ya da diğer bireylerin, hakları ve hakkı oluşturan malın özellikleri hakkında tam bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Eğer haklar tam olarak belirlenmişse, ürün hakkındaki bilgi maliyetsiz hale gelecek ve hakların içinde bulunduğu işlemlerin maliyeti sıfır olacaktır. Bunun aksine eğer işlem maliyetleri pozitif ise haklar mükemmel biçimde belirtilmemiş demektir. Bunun nedeni, varlıkların kendi değerlerinin yanı sıra bu varlıklara atfedilen özellikleri ölçmenin maliyetli olmasıdır. Varlıklara ait bilgi, kendi sahibinde olsa bile işlemin diğer tarafı için belirsizdir. Taraflar arasında oluşan bu bilgi asimetrisi ölçüm sorununun büyümesine neden olmaktadır. Sonuç olarak işlem maliyetleri pozitif olduğu sürece mülkiyet haklarını anlamak ve açıklamak bir zorunluluk haline gelmektedir. Ancak haklar tam anlamıyla tanımlanmış ve mala ait özellikleri ölçmek maliyetsiz olsaydı Walrasgil tam rekabetçi yapı söz konusu olur ve mülkiyet haklarını tanımlamaya

gerek kalmazdı (Barzel, 1997). Böyle bir dengenin kurumlara ihtiyacını olmadığını şu şekilde anlatabiliriz. Walrasgil bir rekabetçi dengede, görelî fiyatlar ve bu fiyatlardaki değişim dağılım sorununu çözmek için yeterli olur ve kaynakların en değerli oldukları kullanım alanlarına gitmesi sağlanır. Bu tür rekabetçi bir piyasada fiyatların etkinliği tek başına sağlamasından dolayı kurumlar da gereksiz hale gelmektedir. Ancak işlem maliyetlerin pozitif olduğu bir dünyada fiyat dışı unsurların da dağılım sorunu içinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla gerçekte hayatta sabit olmayan ve dışarıdan pek çok unsura bağlı olan mülkiyet hakları, kurumların varlığını gerekli kılmaktadır.

Mülkiyet hakları, bireylerin kişisel refahı ve toplumun ekonomik refahı için önemli bir kavramdır. Bu da hakların tanımlanması kadar korunmasının da önemli olduğuna işaret etmektedir. Smith (1776)'ta belirtildiği üzere özel bir sözleşme yapmak, uzmanlaşmayı, yeniliği ve ekonomik büyümeyi ortaya çıkaran gönüllü ve karşılıklı olarak yarar sağlamak üzere yapılan mübadelelerin olmazsa olmaz bir önkoşuludur. Özel mülkiyet haklarının korunması kendiliğinden olmaz. Özel mülkiyet haklarının korunması toplumun oluşturduğu kurumların ve toplum tarafından seçilen politikaların bir sonucudur. Örneğin, mülkiyet haklarını tanımlayan ve koruyan bir devletin, bu hakları feshedebileceği de düşünölmelidir. Dolayısıyla mülkiyet haklarının korunması da bazı gereklilikleri karşımıza çıkarmaktadır. Öncelikle mülkiyet haklarını uygulayan, özel sözleşmeleri faaliyete geçiren ve hukuku herkese adil olarak dağıtan aktif bir politik yapının olması gerekmektedir. Aynı zamanda yeterli ölçüde kısıtlanmış ve cebir ve el koyma gibi işlemlere girişmeyecek bir politik yapıya ihtiyaç vardır. Biçimsel olarak mülkiyet haklarının tanımlanması, savunulması ve değerlendirilmesi bir yana özel mülkiyet hakları, insan etkileşimini yöneten ahlaki ve etik kurallara da bağlıdır (Levine, 2005). Dolayısıyla mülkiyet hakları terimi yasal ve politik sistemleri, politikaları, biçimsel olmayan kuralları içine alan bir geniş bir kümeyi temsil etmektedir.

Mülkiyet hakları tanımlandığında ve uygulamaya geçtiğinde bireylere kendi çabalarının getirilerini elde etme fırsatı vermekte, sermaye yatırımlarını desteklemekte, bilgi birikimini ve ekonomik kaynakların etkin bir organizasyonunu sağlamaktadır. Bu konuyu haklar, güdüler ve üretim fonksiyonu ilişkisinden yola çıkarak daha kolay açıklayabiliriz. Neden üretken faaliyetlerin ekonomik çıktılarının başta firma içi içsel kurullarla ya da daha dışsal olarak mülkiyet haklarına bağlı olduğu sorusu Jensen ve Meckling (1979)'da

üretim fonksiyonunun mülkiyet haklarını içerdiği görüşü ile yanıtlanabilir. Jensen ve Meckling (1979), bir firmayı üretimde ekonomik birimlerle işbirliği içine girmenin kazançları ve maliyetlerini tanımlayan sözleşmeler ağı olarak tanımlamakta ve bu kazanç ve maliyetlerin rasyonel ekonomik birimlerin davranışını etkilediğini ifade etmektedir. Buna göre bir firmanın üretim fonksiyonunda emek ve sermaye gibi temel girdiler ve diğer gerekli girdiler ile teknoloji ve bilgi düzeyinin yanı sıra mülkiyet haklarını ortaya koyan bazı kural yapıları vardır. Bunlar, oyunun harici kuralları (sözleşmeler yasallığı, cezaların hukukiliği, devletin zor kullanma gücü ve ahlaki değerler) ile oyunun içsel kuralları (firmanın ortaklık ya da çeşitli şirketleşme biçimleri hakkındaki seçimleri) şeklinde ifade edilmektedir (Eggerston, 1990). Dolayısıyla mülkiyet hakları firmaların gelecekte elde edecekleri gelirlerin belirsizliği azaltan bazı kuralları ortaya koyarak sözleşmelerin taraflarını sınırlamakta ve işlemlerin daha güvenli bir ortamda yapılmasını sağlamaktadır. Mülkiyet haklarını koruyan sınırlamalar, firmaların yatırım güdülerini kısıtlıyor gibi görünse de onları ve sözleşmelerin karşı tarafını kaynakların etkin olmayan yatırım seçeneklerinden koruyarak üretimi daha etkili hale getirmektedir (Eggerston,1990:127). Örneğin mülkiyet haklarını uygulamanın zorlaştığı, şiddet ikliminin ve devletin zor kullanma gücünün azaldığı bir ortamda üretim yapmak yeni bir üretim fonksiyonu ile temsil edilecektir. Bu durumda mülkiyet hakları yapısındaki değişiklikler ya da bu hakların nasıl korundukları üretimi ve üretkenliği etkileyen temel etkenler haline gelmektedir. Yeni Kurumcu Okul düzenlemeye tabi olan firmalar ve ekonomik çıktılar konusunda açık olarak firmaların birer maksimizasyoncu aktörler olarak riskleri, işlem maliyetlerini, rekabet içindeki güçleri ve hükümet düzenlemelerinin etkilerini dikkate aldığını ve bunlara göre üretim kararlarını verdiğini vurgulamaktadır. Buna göre belirsizliğin ve eksik bilginin olduğu bir dünyada mülkiyet hakları, kaynakların daha fazla etkin olacakları, en iyi kullanım alanlarına gidecek şekilde hareket etmesini sağlamaktadır. Aksi takdirde kaynaklar ve bu kaynakların ürettiği ekonomik refah politik gücü olanlarda ve bu kimselerin üretim çevrelerinde kalmaya devam edecektir.

Mülkiyet haklarının korunması kavramı ise yazılı kurallar ve/veya toplumsal gelenek ve normların var olan bir mülkiyet hakkını yasal olarak nasıl tanımladığı ve onun elde edilebilirliğini nasıl güvence altına aldığı ile ilgilidir. Dolayısıyla mülkiyet haklarının korunması kavramı idari ve politik birimlerin bu hakları uygulama koruma

özelliklerinden oluşmaktadır ve bireylerin bu haklardan mahrum edilmesinin önüne nasıl geçileceğini göstermek zorundadır. Örneğin, idari birimlerin koruma faaliyeti yönetici sınıfın hâkimiyetini kısıtlayan ve hukuki güç olmaksızın hakları kullananlara yaptırımlar koyan yapıları içermeli ve yağmacılık, soygunculuk gibi zorla alı koyma faaliyetlerinin önüne geçmelidir. Bu tür zor kullanılan faaliyetlerin ya da kısıtlanmamış hakların, bireylerin kendi emekleri ya da diğer kaynakları üzerinde azalan ve hatta tahrip edilmiş bir yatırım güdüsü bırakacağı unutulmamalıdır (Asoni, 2008). Bu aşamada devlet toplumun refahını doğrudan etkileyen mülkiyet hakları yapısını iyi tanımlamalı ve işlem maliyetlerini düşürmelidir. Oyunun kurallarının devlet ve hukuk sistemi ile belirlenmesiyle ekonomik refahın izleyeceği patika belirlenmiş olacaktır. Mülkiyet haklarının işlerliği ile birlikte sistemde kazananların ve kaybeden olacağı açıktır ancak işlem yapmak maliyetli oldukça ve mülkiyet hakları bunu düşürmediği sürece bu hakların yaratacağı üretim arttırıcı uyum mekanizması çalışmayacaktır. Bu bağlamda, Acemoğlu vd. (2005), mülkiyet haklarının güvence altına alan geniş kapsamlı bir kurumlar kümesi tanımlamıştır ve yaygın deyimiyile bunu “mülkiyet haklarının kurumları” olarak adlandırmıştır. Bağımsız bir yargı sistemi, kural koyucu ve uygulayıcıların gücü üzerinde kısıtlamalar ve vergilendirme, yasama organlarına verilen görevler gibi birçok unsuru içine alan bir kurumlar sistemi geliştiren Acemoğlu vd. (2005) mülkiyet haklarının kamu ve özel kesimlerin talancı ve yağmacı davranışlarından koruyan bir kurum kavramı tanımlamış olmaktadır. Bu kurumların işlerliği arttıkça hakları tehdit etmenin ve haksızca kazanç sağlamanın önüne geçilecektir.

Ekonomik literatürde mülkiyet haklarını tehdit etmenin ve haksızca ele geçirmenin çeşitli yolları vardır. Bu yolların tümü ekonomik aktörlerin optimal seçimlerini bozan ve çeşitli şekillerde zarar veren yollardır. North ve Weingast (1989) ve Olson (1982), toplumu yönetenlerin aşırın gücünün asıl sorunu yarattığını belirtmektedir. Bu güç üzerinde herhangi bir kontrol yoksa ya da bu kontrol sınırlı ise yönetenlerin kaba kuvvet kullanmaları ve yargı sistemini manipüle etmeleri söz konusu olmaktadır. Bu durumda aktörlerin yatırım yapma güdeleri azalmakta ve aktörler refah yaratıcı aktivitelerden uzaklaşmaktadırlar. Tarihte monarşilerle yönetilen Avrupa’da yaşananlar bugünün modern ve kurallarla ve yasalarla kısıtlanmış hükümetlerinin doğmasına yol açmıştır. Örneğin İngiliz Parlamentosuna vergilendirme yetkileri verilmeseydi yönetici güçlerin

kendi çıkarları doğrultusunda yaptıkları harcamalar için gerekli finansman aktörlerin mülkiyet haklarının ele geçirilmesi yoluyla gerçekleşmiş olacaktır (Asoni, 2008).

Mülkiyet haklarını koruyamamanın bir yolu da yazılı kuralların uygulanmasındaki eksiklikten kaynaklanmaktadır. Bu yol, oluşturulmuş yazılı ve yasal kuralların gücü sınırlamak üzere yeterince etkili kullanılmaması anlamına gelmektedir. Örneğin, yolsuzluk ve ağır bürokratik işlemler, yasal sistemin bireylere yüklediği sorumlulukların tam olarak yerine getirilmemesinden ileri gelmektedir. Eğer bir aktör herhangi bir ekonomik aktiviteyi gerçekleştirmek için rüşvet ödüyorsa ve elindeki kaynakları istediği şekilde kullanamıyorsa mülkiyet hakları da tam anlamıyla korunmuyor demektir. Bireyin kendi çabasının ve emeğinin getirilerini kullanma hakkının önüne geçen bir diğer kısıt ise aşırı vergilendirme. Vergilendirmenin kişinin sahip olduğu varlıklar ve bu varlıklarla mübadele hakkının ele geçirilmesi ölçüsünde yapılması, yatırımların getirilerinin üzerinde bir vergi olarak düşünülmektedir ve aktörlerin yatırım güdülerini azaltmaktadır. Persson ve Tabellini (1994)'ye göre eğer toplumda başlangıçta yüksek düzeyde eşitsizlik varsa ve toplumu oluşturan bireylerin seçmen davranışları zayıf bir ortanca seçmen davranışıyla temsil ediliyorsa, daha yüksek vergi oranları ile karşılaşılacaktır ve bu durum bireylerin yatırım güdülerinin azalmasına sebep olacaktır. Mülkiyet haklarını kısıtlayan diğer bir unsur politik güç ile ilişkilidir. Acemoğlu vd. (2005)'na göre oligarşik toplumlarda politik güç genellikle varlıklı girişimcilerden ve iş çevresinden oluşan küçük bir azınlığın elindedir. Bu küçük ve güçlü azınlık yeni teknolojileri adapte etmek isteyen ve piyasaya girmeye çalışan diğer girişimcilere izin vermemekte ve önlerine engeller çıkarmaktadır. Bu azınlık grup yeni girişimcilerin üretim yapmasını ve ürettikleri ürünleri piyasa satmasının önüne geçmektedir. Buradan mülkiyet haklarının korunmamasının politik sistem ve yapılarla ilgili olduğu sonucuna ulaşmaktayız.

Ekonomik performans üzerinde bu kadar temel nitelikte olan mülkiyet haklarının her zaman her ülkede oluşmaması bu konudaki tartışma alanlarından birisidir. Hatta bu tartışma mülkiyet haklarının ortaya çıkması ve gelişmesinin batı dünyasında bile neden bu kadar yeni olduğuna, gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde neden hiç oluşmadığına kadar uzanmaktadır. Dünya ekonomisinin tarihsel deneyimi bize mülkiyet haklarının ve onu güvenceye alan kurumların modern dünyanın bir keşfi olduğunu ve hatta insanlar arasındaki örgütlenme biçimlerine bakıldığında kolektif hareket etmenin

kırılgan noktalarından biri olduğunu göstermektedir. Mülkiyet hakları kırılgan bir formu temsil etmektedir çünkü insanlar arası işbirliği ve eşgüdüm her zaman etkili bir şekilde çalışmamakta ya da insanlar arasındaki herhangi bir mübadele biçiminde ortaya çıkan hakların nesnesi olan mal, hizmet ya da bireylerin performansları, eksik bilgi sahibi olduğumuz bir dünyada tam anlamıyla tanımlanamamaktadır. Tüm bunların kolektif hareket etmeye eğilimli biz insanların karşılaştığımız işlem maliyetleri karşısında kendi emeğimizden kaynaklanan mülkiyet haklarımızı ancak kurumlar yardımıyla korumaya itmektedir. Kurumlar ise kırılganlığını kolektif hareket etmek için çalışan insanların karşılaştıkları güçlüklerden almaktadır. İnsanları mülkiyet haklarını korumak için kurumların yardımına iten güdü, her toplumda farklı kurumların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Farklı toplumlar farklı kültürel bağlara sahip ve buna göre normlar oluşturmuş, farklı tarihsel deneyimler sonucu mübadele ilişkilerine çözümler bulmuş ve nihayetinde farklı yazılı kurallar geliştirmiştir. Tüm bu özellikler ve ülkelerin coğrafi ve donatım özellikleri ile birlikte düşünüldüğünde her toplumun kurumsal olarak farklı evrimleştiği sonucuna varmaktayız. Kurumları tek başına bir form olarak düşünemeyiz. Geniş kapsamlı bir küme olduğunu bildiğimiz kurumlar, hem yavaş ilerleyen bir değişim potansiyeline sahip hem de toplumlar arası kalıcı farklılıklara tabi bir olgudur. Onu kendini ürettiği toplumdaki, onun ekonomik, sosyal ve siyasi ortamından ayıramayız.

Tarihsel deneyimlerimize bakıldığında toplumların tek bir birey ya da grup tarafından yönetildiği, tüm hakların mutlak sahibi olarak o kişinin ya da grubun görüldüğü dönemlerin yaşandığını görmekteyiz. Ancak bu güç ilişkilerinin çözülmesinden sonra kurumlar gelişmiştir. Bu noktadan sonra kurumların varlıklarının sürdürülmesi ile ilgili zorluklar ortaya çıkmıştır. Bu nedenle ekonomik ve politik kurumların yükselişi, sürekliliği ve sonuçları hakkında bir teoriye ihtiyaç duyulmuştur. Tarihsel deneyimlerin ışığında, Olson (1993), yönetenlerin zaman ufku oldukça kısa olduğunu ve bu zaman ufku genişledikçe mülkiyet haklarının korunması yönündeki güdünün arttığını ifade etmektedir. Acemoğlu vd. (2005)' e göre farklı kurumların yükselişi etkinlik, ideolojik ve toplumsal çatışma yaklaşımlarıyla açıklamaktadır⁹.

⁹ Acemoğlu (2005)'e göre etkin kurumlar yaklaşımı, teknoloji ve faktör donanımları veriyken bireyler arasındaki sözleşme veya anlaşmaların en etkin kurumları doğuracağını ifade etmektedir. İktisatçılar arasında yaygın kabul gören bu yaklaşımda kurumlar dengesi bir optimizasyon probleminin sonucudur. Örneğin feodal kurumlar, orta çağ Avrupa'sı için etkindirler. İkinci bir yaklaşım ideoloji ile ilgilidir. Farklı

Hangi yaklaşımla açıklanırsa açıklansın mülkiyet haklarını koruyacak ve uygulayacak idari ve siyasi oluşumların varlığı önemlidir. Hiçbir zaman bu tür oluşumların eksikliği ya da mevcut olanların etkin olmayışı, mülkiyet haklarının ortadan kaldırılması ya da görmezden gelinmesi için bir gerekçe değildir. Burada değinilmesi gereken bir diğer nokta, mülkiyet haklarının korunması ile demokrasinin eşdeğer tutulmaması gerektiğidir. Tarihsel olarak mülkiyet haklarının korunması demokratik yönetimlerden önce gelmiştir (Baumol, 2002). Günümüzde bir demokrasinin mülkiyet haklarını korumadığı düşünmek hayali olsa bile gerçekleşmeyecek bir durum değildir. Liberal demokrasi, mülkiyet üzerinde bireysel hakları devreye sokan politik bir araçtır ve geçmişi 19. yüzyıla kadar giden bir mücadelenin ürünüdür. Demokrasinin mülkiyet haklarını diğer politik rejimlere göre daha fazla koruduğunu North (1990), açıkça kurumlardan bahsederken ifade etmiştir. North ve Weingast (1989), benzer şekilde hukuk ve parlamentonun üstünlüğünün yöneticilerin kendi mali güçlerini suiistimal etmeleri önlemek için bir taahhüt aracı olduğunu ileri sürmektedir. Olson (1993), demokrasi ve kurumlar arasındaki uyumun mülkiyet haklarını güvenceye aldığını belirtmektedir. Olson (1993)' e göre bireysel hakları maksimum ekonomik kalkınma için gereken bireysel hakları korumak için gerekenler, kalıcı bir demokrasiyi korumak için gerekenlerle aynıdır.

Mülkiyet haklarının korunması konusunu detaylı bir şekilde açıkladıktan sonra, bir toplumu mülkiyet haklarını daha az koruyan ya da daha fazla koruyan yapan özelliklerin incelenmesine sıra gelmektedir. Bu konuda iki hâkim görüş vardır. Bunlardan ilki, hukuk görüşüdür. Bu görüş, yüzyıllar önce toplumları şekillendiren yasal geleneklerin önemini vurgulamakta ve genellikle Batı uygarlığının oluşturduğu yasal kodların, kolonizasyon, fetihler ya da taklitçilik gibi yöntemlerle dünyaya yayıldığını savunmaktadır (Levine, 2005). Bu geleneksel yasal kodlardaki farklılıklar, mülkiyet hakları konusundaki ülkeler arası farklılıkları açıklamakta kullanılmaktadır. Bir diğer görüş, donatım görüşüdür ve

insanlar toplum için iyi olan konusunda farklı fikirlere sahiptirler ve kendi ortak kurallarını ve kurumlarını kendi dünya görüşlerine göre şekillendirirler. Bir diğer olasılık da baskın bir grubun görüşlerinin kurumları şekillendirmesidir. Bir diğer yaklaşım toplumsal çatışma yaklaşımıdır. Farklı kurumların farklı dağılım sonuçları vardır. Bireyler, politik kurumların toplam etkinliği ile ilgilenmezler. Fakat farklı anlaşmalar altında kaynakların dağılımı ile ilgilenirler. Kurumlar, birbiriyle çatışan çıkarların olduğu politik bir piyasada gelişmektedir. Mevcut kurumları oyunun kuralları olarak veri alırlar ve bunlar tek bir aktörle değiştirilemez, farklı aktörlerin kolektif olarak mücadele vermesi gerekir. Uzun dönemde kurumlar içseldir ve bunun sonucunda farklı gruplar arasında çatışma çıkar ve çatışan çıkarlar ve sınıflar arasında gücün dağılımını gerçekleştirir.

bu görüşte ülkeler arasındaki mülkiyet hakları farkları, doğal kaynak, iklim, yerel nüfus ve yaşanan doğal afet ya da hastalıklardaki farklılıklarla açıklanmaktadır. Bu durumda özel mülkiyet haklarının yakın ilişkide olduğu iki kavram hukuk ve donatımdır.

Özel mülkiyet hakları, hukuk ve sözleşme yapma birbirinden ayrılamaz parçalardır. Bunlar arasındaki ayrılmaz ilişki, daha geniş bir anlamda, yasal sistemler mahkemeler, düzenlemeler ve kurumlar gibi araçlarla mülkiyet haklarının uygulanmasının sağlanması şeklinde tanımlanmaktadır. Hukuk görüşünde yasal geleneklerdeki farklılıklar mülkiyet haklarında da farklılıklara neden olmaktadır. Ülkeler arası yasal geleneklerin oluşması ise uzun yıllar almaktadır. Örneğin La Porta vd. (1998), Anglo-Sakson hukuku ile Fransız medeni hukuku karşılaştırıldığında örf ve adetlere daha çok dayalı olan Anglo-Sakson hukukunun özel mülkiyet haklarına daha çok önem verdiğini ifade etmektedir. Aksine Fransız hukuk sistemi devletin haklarına daha fazla önem vermektedir. Bu nedenle Fransa’da ve Fransız hukukunu temel alan ülkelerde kurumların devletin gücünün korunmasına yönelik şekilde inşa edilmiş olması doğaldır (Levine, 2005). Fransa gibi ülkelerde kaynakların politik olarak avantajlı sonlar yaratacak şekilde organize edilmesi, mülkiyet haklarının ihlali pahasına bile yapılabilmekte ya da özel mülkiyet haklarının ve sözleşmelere dokunulamayacağı yönünde güvenilir taahhütler verilmesi zorlaşmaktadır. Bu nedenle Fransız hukukuna tabi ülkelerde özel mülkiyet haklarını koruyan kurumların zayıf olması beklenmektedir. İngiliz hukuku aksine daha esnek ve uygulamaları daha hızlıdır. Bu nedenle özel sözleşme hakkını daha etkin şekilde kullanmaya çalışan bir sistem olarak görülmektedir (Levine, 2005). Daha politik olarak nitelendirilebilecek bir görüş ise politik (ve askeri) kurumların nihai olarak hangi yasal sistemin etkili bir biçimde mülkiyet haklarını koruyacağını belirlemesidir¹⁰. Bu görüş yasal kurumların önemini yadsımaz ancak yasal kökenlerdeki dışsal değişikliklerin bugünün mülkiyet haklarını şekillendirdiği görüşünü reddeder. Yasal kökenlerden başka, ülkelerin yerleşik ve kendine özgü özelliklerinin de özel mülkiyet haklarını etkileyeceği görüşü çerçevesinde Stultz ve Williamson (2003), dinin mülkiyet haklarına ve devletin rolüne ilişkin ulusal görüşleri şekillendirdiğini ifade etmektedir. Örneğin, Landes (1998) ve Lim ve Putnam (2003)’e göre Katolik mezhebinin ve İslam dininin otoriteyi güçlendirdiğini, özel

¹⁰ Detaylı açıklama için Pagano ve Volpin (2001) ve Rajan ve Zingales (2003) çalışmalarına bakılabilir.

mülkiyet haklarını ve özel sözleşmeleri sınırlandırmaktadır. Benzer şekilde etnik çeşitlilik de mülkiyet haklarına toplumsal bakışı değiştiren etmenlerden biri olmaktadır. Bu görüşü savunanlara göre etnik çeşitlilik, hükümetlerin kaynakların küçük elit gruplar adına ele geçirmek için baskıcı güçlerini kullanmasına neden olmaktadır. Örneğin Easterly ve Levine (1997), yüksek derece etnik çeşitliliğe sahip ekonomilerde politika yapmak üzere göreve gelen grubun diğer etnik gruplardan kaynakları sömürdüğüne dair kanıtlar bulmuştur. Böyle bir örüntü bize etnik çeşitlilik gibi ülkeye özgü ve topluma yerleşmiş bir unsurun daha güçlü ve güvenilir mülkiyet hakları yaratma olasılığını düşürebildiğini göstermektedir. Hukuk görüşü ve çeşitleri ile vardığımız sonuç, hukuk ve özel mülkiyet hakları ilişkisinin tek başına ülkelerin sahip oldukları yasal kodlarla anlaşılamayacağıdır. Hukuki zeminini özel mülkiyet haklarını daha çok koruyan yasalara bağlayan toplumlarda bile bu hakların tam anlamıyla korunmasını engelleyen ya da aksine bu hakları fazlasıyla korumaya iten farklı etnik, dinsel ve toplumsal etkenler vardır.

Özel mülkiyet haklarının korunması konusundaki bir diğer görüş olan donatım görüşü ise mülkiyetin dağılımında yasal ve politik sistemlerin özel mülkiyeti koruduğunu kabul etmekte ancak bu hakları koruyan şeyin ülkelerin kaynak donatımındaki eşitsiz dağılımları olduğunu savunmaktadır (Levine, 2005). Bu görüşe göre refahın dağılımı ve mülkiyet haklarının durumu, özellikle kolonizasyon döneminin erken aşamalarında ülkeleri birbirinden farklılaştıran coğrafi özellikler, afetler, doğal kaynaklar, yerel nüfus gibi etmenlere bağlıdır. Donatımlar, doğal kaynaklardan o toplumda yaşanan hastalıklara, doğal afetlere kadar uzanan geniş bir özellik kümesini temsil etmektedir. Bu görüşte yerli nüfus ve bunun yoğunluğu dahi mülkiyet haklarına yönelik kurumların oluşumu etkilemektedir. Engerman ve Sokoloff (1997, 2002), doğal kaynakların varlığının pek çok toplumda belirleyici olduğunu Kuzey Amerika ve Latin Amerika'yı karşılaştırarak vermektedir. Latin Amerika'nın büyük çoğunluğunda İspanyol egemenliğinde maden tekelleri vardır. Yönetici ve kural koyucu elitler bu alanlarda büyük toprak sahipliğini ele geçirmişler ve maden çıkarma haklarını elde etmişlerdir. Bu bölgelerin tarımda ölçek ekonomilerine tabi olması nedeniyle üretimde önemli payları vardır. Ayrıca kölelik rejiminin bu bölgede işler olması bazı sonuçlar doğurmaktadır. Bu bölgelerde elitler kurumların eşitlik sağlayacak ölçüde gelişmesine izin vermemiştir. Hatta yasal sistemlerin kurulmasından önce elitler kendi egemenliklerini koruyacak kurumları oluşturmuşlardır. Buna karşın Kuzey Amerika'da doğal kaynak donatımları, daha küçük

ölçekli tarım yapmaya müsaittir ve bu durum daha çok aile çiftçiliğini ve daha büyük bir orta sınıfı ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla bu bölgelerde daha fazla özel mülkiyeti koruyan kurumlar, yasal sistemler daha oluşmadan gelişmiştir. Büyük eşitsizliğin olduğu bölgelerde daha fazla büyük ölçekli ve tekelci bir mülkiyet yapısı söz konusuysen, daha az eşitsizliğin görüldüğü bölgelerde donatımın nasıl dağıldığına bağlı olarak daha güçlü özel mülkiyet hakları geliştiği görülmektedir. Acemoğlu vd. (2001, 2002), ülkelerin kolonyal tarihlerinin mülkiyet haklarının belirleyici olduğuna dair kanıtlar elde etmişlerdir. Örneğin Avrupalılar farklı kolonizasyon stratejileri uygulamışlar ve gittikleri yerlerde bu stratejilere göre mülkiyet haklarını tanımlamış ve mülkiyete ele konulmasını buna göre sınırlandırmışlardır.

Sonuç olarak hem hukuk görüşünde hem de donatım görüşünde yüzyıllar önce özel mülkiyet haklarının kurulması dışsal faktörler tarafından biçimlendirilmiştir. Bu iki görüş birbirinden hangi tarihsel koşulların kurumların biçimlenmesinde önemli olduğuna dair bir ayrılık göstermektedir. Mülkiyet haklarının varlık nedeni ile korunması ve sürdürülmesine yönelik görüşlere yer aldığı bu bölümde ülkelerin kurumsal yapılarındaki farklılıkların en başta mülkiyet haklarının tanımlanmasındaki farklılıklarla açıklanabileceği görülmüştür. Ülkeler arasındaki yatırım, büyüme, sermaye birikimi, sermaye akışı gibi ekonomik faaliyetlerdeki nitelik ve nicelik farklarının da temel belirleyicisinin kurumlar olduğu anlaşılmıştır. Kişinin kendi emeğinin ve çabasının bir ürünü olan mülkiyet haklarının etkin kurumlar olsun ya da olmasın değerli olduğu ve her toplumda azami ölçüde korunması gerektiği yönünde sonuçlara ulaşılmış, mülkiyet haklarının korunduğu ölçüde ekonomik faaliyetlerin yön kazanacağına dair ipuçlarına ulaşılmıştır.

Bundan sonraki kısımda politik kurumlar içinde yer alan bürokrasi ve etkin çalışmayan bürokrasilerde görülen yolsuzluk sorunu incelenmektedir. Yolsuzluk ve bürokrasi de temelinde mülkiyet haklarının iyi tanımlanmamasından ve korunmamasından kaynaklanan kurumsal yapılardır. Ancak bu iki kavram politik kurumlar kümesi içerisinde toplumsal refahı en çok etkileyen yapısal sorunlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle mülkiyet haklarından ayrı ve ayrıntılı bir şekilde ilerleyen kısımda incelenmektedir.

2.4.2 Yolsuzluk ve Bürokrasi

Yolsuzluk, pek çok toplumun zaman içinde karşılaştığı, çok yönlü olmasına rağmen temeli mülkiyet haklarını iyi tanımlanmasına ve yeterli derecede korunmamasına dayanan kurumsal bir özelliktir. Tarihsel olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde var olan bir durumdur. Yolsuzluk, içinde olduğu bürokratik yapı ile birlikte tıpkı diğer kurumsal yapılar gibi ekonomik sonuçlar doğurmaktadır. Yolsuzluğun ekonomik çıktıları olumlu ve olumsuz etkilediğine dair farklı görüşler literatürde göze çarpmaktadır. Bu kısımda, yolsuzluk genel anlamıyla açıklanmakta ve ekonomik sonuçları etkilemek konusundaki farklı görüşlerin oluşmasına neden olan etmenlere yer verilmektedir.

Yolsuzluğun sistematik bir tartışmasını yapmak için onu tanımlayarak yola çıkmak gerekmektedir. Jain (2001)'in tanımına göre yolsuzluk, kamu görevlisinin gücünü oyunun kurallarına (kurumsal yapıya) karşı gelerek kendi kişisel çıkarları için kullanmasıdır. Bir toplumda yolsuzluğun oluşabilmesi için gerekli bazı koşullar vardır. Bunlardan ilki keyfi güçtür. Keyfi güç, ilgili kamu görevlisinin düzenlemeleri ve politikaları tasarlarken veya uygularken bir otonomiye sahip olması ve bu otonomiye keyfi olarak kullanmasıdır. İkincisi, ekonomik rantların varlığıdır. Çünkü keyfi güç, var olan rantların sömürülmesine ya da sömürülecek yeni rantların yaratılmasına yol açmaktadır. Son koşul ise kurumların genel olarak zayıf olmasıdır. Kurumlar zayıf olduğunda politik, idari ve yasal kurumlar içindeki teşvikler kamu görevlilerinin keyfi güçleri için istismar edilmekte ya da yeni rantlar yaratılmaktadır (Aidt, 2003).

Yolsuzluk temel olarak üç aktörlü bir yapıya sahiptir. Bunlardan ilki halk kesimidir. Bu sistemde halk toplumsal refahı maksimize etmeye çalışmaktadır. Bu amaca yönelik olarak yöneldiği eylemler ile bu eylemleri gerçekleştirirken sırasında karşına çıkan kısıtlar bulunmaktadır. Halk kuralları ve düzenlemeleri seçme yetisine sahiptir. Örneğin, bir hava kirliliği düzenlemesi talep edebilir, firmalar ve bürokratlarla birlikte bir piyasa yapısı ve çıktıları gözlemleyip izleyebileceği bir sistem oluşturabilir. Halkın bu eylemlerini, elindeki kaynaklar, bireylerin kendi aralarındaki katılım kararları ve bilgi edinme süreçleri kısıtlamaktadır. Halk toplumsal refahını maksimize etmek için bir bürokratik yapı inşa etmekte ve/veya belli aralıklarla politikacıları seçmektedir. Bu sistemdeki ikinci

aktör bürokratlardır. Bürokratlar daha uzun bir zaman ufkuna sahip ve kalıcıdır. Politikacılarla bürokratları birbirinden ayıran bu noktadır. Politikacılar seçimle geldikleri için daha geçici ve sadece kendi eylemlerinden sorumludurlar. Ancak her ikisinin de kendine özgü avantajları vardır. Toplumsal refahın maksimizasyonu sırasında bazı rantlar ortaya çıkıyorsa, bu rantların bir grubun lehine transferi sonuç olarak diğer grubun pahasına ya da aleyhine olacak şekilde gelişecektir. Dolayısıyla bürokratların bu sistemdeki amacı ortaya çıkmış olmaktadır. Bürokratlar, öncelikle faydalarını maksimize etmeye çalışmaktadır. Bunun için harekete geçtiklerinde anlaşma yoluna gidebilecekleri gibi halka iyi görünmek için düzenlemeleri iyi bir şekilde uygulayabilirler ve bunun karşılığında ücret alırlar ya da düzenlemeleri uygulamaz ve firmalarla anlaşmak için rüşvet talep edebilirler. Bunlarla birlikte rüşvet yerine geçecek bazı düzenlemeler de yaratabilirler (Ades ve Tella, 1997).

İdeal bir dünyada bürokratların yüksek derecede toplumsal bilinçlerinin olması ve amaçlarının toplumun amaçları ile örtüşmesi gerekir. Toplum için çalışırken onların sadece bir örtü olması beklenmektedir (Ades ve Tella, 1997). Dolayısıyla topluma bu amaçların mükemmel şekilde aktarılması gerekir. Elbette pratikte halkın amaçları, olması gerekenden daha az belirli ve açıktır. Ayrıca, bürokratlar da diğer ekonomik aktörler gibi kendi gündemlerine sahiptirler ve amaç fonksiyonlarında parasal gelirleri kesinlikle en önemli unsurlardan biridir. Yolsuzluk, bu koşullar altında bir bürokrat rüşvet almak suretiyle kontrol haklarını paraya çevirdiğinde gerçekleşmiş olmaktadır. Bürokratların eylemlerini etkileyen unsurlar ise biraz daha halkın amaçlarına yöneliktir. Örneğin bürokratlar için halk tarafından izlenmek ve kontrol edilmek, halkın onlar hakkında biçimsel ya da biçimsel olmayan güdüler oluşturması ve bürokratların da içinde bulunduğu bir piyasa yapısının oluşması önemlidir. Halkın kısıtları ve bunların bürokratlara olan etkisi gerçekte daha karmaşıktır. Özellikle izleme ve kontrol etme yetileri teknoloji ile sınırlıdır ve bu anlamda halkın bilgi edinme maliyeti ve izleme maliyeti büyüktür. Ayrıca bürokratlar ve firmalar halkla bir araya gelme ve dayanışma içine giremeyebilirler. Bürokratların tercih ve hareketlere bağlı olarak düzenlemeye tabi olan firmalar iş yapmaktan vazgeçebilir ya da işyerlerini kapatabilirler. Bürokratlar da bürokratik sistem için de kalmak yerine durumlarından memnun değilse özel sektörde çalışabilirler. Burada en önemli nokta, halkın bilgi edinmesinin maliyetli olmasıdır. Özellikle taraflar arasındaki bilgi asimetrisi, neden seçmenlerin kurdukları sistem

üzerinde tam kontrolü olmadığını göstermektedir. Bürokratların performansı aynı zamanda bürokrasinin kendisinin içinde bulunduğu piyasa yapısına da bağlı olacaktır. Yolsuzluktaki denge noktası, bürokratların işbirliği içerisine girip girmemesine bağlıdır. Bir başka deyişle, bu denge bürokratların bir araya gelmiş tekelleşenler gibi davranıp rüşveti maksimize eden bir süreç yaratıp yaratmamaları ile ilgilidir.

Bu sistemin diğer bir aktörü olan firmaların amacı ise karlarını maksimize etmektir. Firmaların davranışları, kural ve düzenlemelerin miktarından ve halkın doğrudan bu düzenlemelere uyup uyulmadığını kontrol etmesinden etkilenmektedir. Ayrıca aktörler bir araya gelince firmaların da içinde bulunduğu bir piyasa yapısı oluşmaktadır ve bu piyasa, hem teknolojik olanakların hem de halkın kasıtlı olarak yaptığı politika seçimlerinin bir sonucudur (Ades ve Tella, 1997). Firmaların iş yaptığı piyasa yapısı, bürokratların kontrol haklarının değerini etkilemektedir. Tipik olarak, bürokratların daha az düzenleme karşılığında rüşvet alma kabiliyetleri, firmaların tekel rantlarını tercih ettiği bir piyasa yapısında daha yüksek olacaktır. Bürokratlar ve firmalar arasındaki rüşvet belirlenimi, rant paylaşım modelleri çerçevesinde gelişmektedir. Her bir aktörün kendi çıkarlarını maksimize ettiği sistemde bir denge ücret belirlenmektedir. Bu ücretin bürokratlar tarafından yeterli bulunmaması durumunda ya da gözlenemeyen fakat ortaya çıkan maliyetlerin büyüklüğüne göre resmi olmayan ücret dışı ödemeler söz konusu olmaktadır. Özetle, halk bu genel çerçevede yolsuzluk düzeyini bürokratlara doğru teşvikleri vermek suretiyle ve hem bürokratlar hem de firmalar için rekabetçi bir piyasa yapısı inşa ederek etkileyebilme gücüne sahiptir. Bu güç altında tarafların birbirleriyle olan ilişkilerinden ve etkileşimden belirsizlikleri azaltıcı kurumlar ortaya çıkmaktadır. Bu kurumlar mülkiyet haklarının doğru uygulanmadığı ve korunmadığı bir durumda yolsuzluğa ve bürokratik etkinsizliğe yol açmaktadır.

Yolsuzluğu önlemede iki yaklaşım söz konusudur: işveren yaklaşımı ve hukukçu yaklaşımı (Ades ve Tella, 1997). İşveren yaklaşımında iş çevresi genellikle yolsuzlukla mücadelede herhangi bir özel firma ne yapacaksa onu yapmayı düşünmektedir ve bu da bürokratların pozisyonlarına göre daha yüksek ücret vermek şeklinde sonuçlanmaktadır. Bu sonuç ise halkın biçimsel olmayan bir şekilde bunu teşvik etmesini gerektirir. Hukukçu yaklaşımı girdilerin ve performansların artırılmasını ve yasaların yaptırımlarının güçlendirilmesini içermektedir. Yolsuzluğun azaltılmasında ücretler,

primler ve ikramiyeler gibi biçimsel teşvikler gündeme gelmektedir. Ancak bu teşvikler yolsuzluğun azaltılmasında daha az rol oynamaktadır çünkü bunlara dair ölçülebilir performans göstergeleri oluşturmak zordur. Bu yaklaşımda biçimsel teşvikler için önerilen başlıca teşvik, bürokratlara yolsuzluk yapmalarının önüne geçecek kadar yüksek bir sabit ücret ödemesidir. Yüksek ücret ödemenin mantığı düşük ücret düzeyinde görevi kötüye kullanma gibi durumlar olması halinde, bürokratları yüksek ücret karşılığında dürüst ve adil davranmaya teşvik etmektir. Bu önermenin en güzel örneği yolsuzluğun çok düşük olduğu Singapur'dur. Singapur kamu çalışanlarına çok yüksek ücretler ödemektedir. Bürokratlara çok yüksek ücretler ödeyerek yolsuzluğu önlemek çekici ancak her zaman mümkün değildir. Örneğin bazı ülkelerde sendikalar, sendika liderine ödenecek miktarı sendikaya üye olan ve en yüksek maaşı alan üyenin aldığı miktarla sınırlamaktadır. Bir diğer kısıt bir refah bileşeni olan ücretlerin yolsuzluğu önlemede bir araç olarak kullanılmasının yolsuzluğu arttırabiliyor olmasıdır. Pek çok ülkede politikacılar göreve başlamadan önce servetleri konusunda yeminli bir beyanatta bulunmaktadır. Yine de tüm bunlar bir ülkenin alışkanlıkları ve yaşam biçimleri ile ilgilidir. Katı düzenlemeler olmasa bile kamu çalışanlarına yüksek ödemeler yapan bazı ülkelerde sosyal kurallar gereği bu tür bir servet aracı genel dürüstlük düzeyini pozitif etkileyebilmektedir.

İktisatta yolsuzluğun etkinliği destekleyici bir yönünün olduğu uzun zamandır tartışılan bir konudur. Her şeyden önce yolsuzluk, bireylerin yanlış yönetilen hükümetlerle ve bürokratik formalitelerle yaşaması anlamına gelmekte ve iktisadi açıdan bir hükümet başarısızlığı şeklinde algılanmaktadır. Bir örnekten yola çıkacak olursak, iki enflasyonist ülke olan Şili ve Brezilya'daki fiyat kontrol dönemi ele alınsın. Şili'de fiyat kontrolleri karşısında bürokrasi düzenlemelerin ihlali konusunda kısıtlanmış ve sonuçta gıda üretimi durgunlaşmıştır. Brezilya'da ise yolsuzlukla adı anılan bürokrasi ihlale dair düzenlemeleri etkin bir biçimde sabote etmiş ve yolsuzluk ve bürokratik ağırlık oluşmasına rağmen üretim tüketiciler lehine arttırılmıştır (Aidt, 2003).

Etkin yolsuzluk olgusu, hükümetlerin çeşitli bozucu politikaları arasında ikinci en iyi ilkesine göre davranmasıdır. Bu gerekçeyle yolsuzluk, aktörlerin hükümetlerin bozucu politikaların üstünden gelmesine izin vermiş olmakta ve daha etkin bir dağılım sağlamaktadır. Birinci en iyi, bu bozucu etkilerin tamamen ortadan kalkması ve bir daha

hiç oluşmamasıdır. Yolsuzluğun dağılımda etkinliği yaratması iki yolla gerçekleşebilir. İlk yolda yolsuzluk bürokratik süreci hızlandırmaktadır. Bir başka deyişle, çarkları yağlamaktadır. İkinci yolda yolsuzluk, kıt olan hükümet kaynakları için bir rekabet başlatıp hizmetlerin daha önce olduğundan daha etkin bir şekilde sunulması sağlanmaktadır.

Lui (1985)'in sıra modeline göre bir bürokrat örneğin endüstriyel bazı lisansları vermekle yükümlüdür ve insanlar bu lisansları almak için sıradadırlar. İnsanlar farklı derecelerde sırada beklemekten memnun değildirler. Fakat bu farklı dereceler bürokrat tarafından gözlemlenemez. Lisanslar en çok rüşveti vermeye gönüllü olana hizmetin ilk sağlanması ilkesine göre verilir. Bu basit kural, kuyrukta beklemenin ortalama zaman maliyetini minimize etmiş olur. Rüşvetler kişilerin kuyrukta ne kadar beklemek istemediğine göre değişir ve bürokratin amacı maksimum rüşveti toplayabilmektir. Burada ilginç olan bürokratin sıranın hızlı ilerlemesi için çalışmamasıdır. Çünkü bunu yaparsa sırada bekleyen kişi sayısı ve toplam rüşvet geliri azalacaktır.

Ayrıca yolsuzluk, kamu ve özel sektördeki aktörler arasındaki pazarlık çıktılarını geliştirebilir ve rüşvetler bu aşamada bir yan ödeme gibi görülebilir. Sheilefer ve Vishny (1994)'e göre rüşvetin kaynakları etkin dağıtması mümkündür. Çünkü rüşvet, refahın siyasiler ve özel sektördeki aktörler arasındaki dağılımının ucuz bir yoludur ve bu nedenle her iki grup da toplam refahı maksimize etmeye çalışacaktır. Rüşvet olmadığında, siyasetçi diğer daha az etkin yollarla servete el koymak isteyecektir ve dolayısıyla kaynak dağılımı siyaset güdümlü ve etkisiz olacaktır. Yolsuzluk böyle durumlarda özel sektördeki aktörlerin siyasetçilerin yaratacağı etkisizliklerin dışında kalarak kendi yollarını bulmalarına izin vermektedir. Ancak bu durum, kaynakların birinci en iyi ilkesine göre dağıtıldığı anlamına gelmemektedir.

Bu konuda birkaç önemli noktaya daha değinmek gerekmektedir. İlk olarak, yolsuzluğa bulaşmış bürokratlar, hem miktar hem de niteliğe göre uyum sağlayabilirler. Sağladıkları hizmette etkin bir yöntemden ziyade rüşveti maksimize edecek miktar ya da niteliğe yönelik güdüler olabilir. İkincisi, rant kovalama (rent seeking) adı verilen durumla karşılaşılabilir. Buna göre rüşvet her zaman rekabetçi piyasa ile eşdeğer değildir. Dahası, rant kovalama maliyetleri görünmez olsa bile faaliyet geliri, toplayan için önemlidir.

Gelirler hazine için toplanmadığı, onun yerine bürokratlar için toplandığı zaman, bu parasal gelir, dağılımı bozucu nitelikteki vergilendirmenin düşürülmesi için kullanılmayacaktır ve bu ek bir vergi yükü getirecektir (Goulder vd. 1997). Üçüncü bir durum, yolsuzluk sözleşmelerinin yargılanmamasıdır. Asimetrik bilgiyle birlikte mülkiyet haklarının güvencesizliği, yolsuzluğun Coase Teoreminde oynadığı rolün önüne geçmektedir (Farrell, 1987; Boycko vd. 1996).

Politik kurumlar ve yolsuzluk arasında da bir ilişkiden söz edilebilir. Demokratik kurumlar yolsuzluğun alanını sınırlamak için önemli rol oynayabilirler ancak Hindistan örneğinden yola çıkacak olursak dünyanın en büyük demokrasilerinden biri olmasına rağmen bu tür bir kurum yolsuzluğun çok fazla önüne geçememektedir. Genellikle seçimle gelen politikacılar ekonomik aktörler için uygun teşvikleri yaratmadıkları sürece bürokratik yolsuzluğun kontrol edilmesi zordur. Sheilefer ve Vishny (1994)'e göre demokratik hükümetler ekonomik etkinliğe yeterince ağırlık vermemektedir. Çünkü demokratik hükümetler, daha çok bazı grupların özel istekleriyle ele geçirilmiş olmaktadır.

Demokrasiler, politikacıları ve bazen bürokratları seçimlere bağlı olarak hesap verilebilirliğe maruz bırakmaktadır ve bu durum seçmenlere yolsuzluk ve diğer etkisizlikler konusunda değerli bir araç sağlamaktadır¹¹. Demokratik kurumların yolsuzluğu düşürücü özelliği bazı durumlarda güçlerin ayrılması ya da kamu hizmetlerinin sağlanmasında adem-i merkeziyetçiliğe geçiş ile güçlendirilebilir. Persson vd. (1997)'ye göre güçlerin farklı politikacılar arasından bölünmesi, seçmenlerin çıkarlarının oluşturulan politikacılar altkütmesine göre sıralanabilmesini sağlamaktadır. Ayrıca kamu hizmetinin sağlanmasında adem-i merkeziyetçiliğe gidilmesi, seçmenlere karşı hesap verilebilirliği arttırabilir. Çünkü adem-i merkeziyetçilik, merkezi bürokrasideki tekel gücünü dağıtmakta ve dolayısıyla rüşvet alınma olasılığını düşürmektedir. Ayrıca bu tür bir sistemde yerel seçmenlere karşı sadece o bölgenin

¹¹ Varsayalım ki seçilmiş politikacılar özel ekonomik aktivitelerde rüşvet almak ve bu ortamı sağlamak için lisans vermek gibi yapay engeller oluşturuyor olsunlar. Seçmenler, politikacıları geriye dönük olarak sorumlu tutabilmek için onları kısıtlanmamış bir politikacının istediği ile ortanca seçmenin istediği arasında bir anlaşmaya zorlayabilir. Böyle yaparak yolsuzluğa karışmış bir politikacının yeniden seçilmek istemesinin önüne geçebilir çünkü burada görevde kalmak gelecekte rüşvet toplamak için gerekli koşulu oluşturmaktadır.

politikacısı sorumlu ve hesap verebilir olmaktadır. Bu sistemin bir dezavantajı ise yerel politikacıların bölgedeki bazı yerel ve özel çıkarlara hizmet etme olasılığıdır.

Politikacıların kendi seçimleri doğrultusunda ortaya çıkan yolsuzluk biçimlerinden başka bir de tarihi bağların yarattığı yolsuzluk vardır. Tarih kurumların doğasını belirlemektedir. Ancak yolsuzluk teorileri genellikle temsili bir bireyin algıladığı biçimde yolsuzluğun ödülünün aynı toplumdaki diğer kişilerden kaçının yolsuzluk yapmasını beklediği ile ilgilidir. Bunun farklı nedenleri vardır. Örneğin, özellikle yolsuzluğun çok yaygın olduğu ekonomilerde yolsuzluğa karışan görevlileri denetlemek zordur. Benzer biçimde yolsuzluk yapan bireyler diğer yolsuzluk yapan bireylerle etkileşim halindedir ve yolsuzluğa devam etme gayreti içindedir. Son olarak, rant kovalayan bireylerin çok olduğu ve rüşvetin kabul gördüğü toplumlarda girişimcinin rant kovalamaktan kazancı yüksektir (Acemoğlu, 1995). Bu tür mekanizmalar yolsuzluğu kendini besleyen bir sürece itmektedir. Bu da neredeyse aynı kurumsal karakteristiklere sahip ülkelerde neden farklı yolsuzluk düzeylerinin olduğunu açıklamaktadır. Bu tür çoklu dengelerin oluşmasında başlıca etken yolsuzluğun ülkenin ve ekonomilerin tarihle olan ilişkisidir. Acemoğlu (1995)' e göre tarihsel bağımlılık, yeteneğin üretim (girişimcilik) ve rant kovalama (yolsuzluk) arasındaki dağılımdan türemektedir. Varsayalım ki rant peşinde koşanlar her bir dönemde girişimcilerin işlerinin aksamaması için rüşvet talep ediyor olsunlar. Rant peşinde koşma bu durumda girişimcilere bir maliyet yükleyecektir ve bu rüşvet isteyen görevli sayısı arttıkça bu maliyet de artacaktır. Burada yeteneğin dağılımı, her bir dönemde iki pozisyonun görece olarak getirilerine bağlı olacaktır. Sonuçta bu ilişki de toplumda rant peşinde koşan nüfusun oranına bağlıdır. Dolayısıyla, eğer bireylerin çoğunluğu bugün rant peşinde koşuyorsa, yarın rant peşinde koşanların sayısı daha fazla olacaktır. Bu da ödül yapısını rant kovalama yönüne doğru kaydırmaktadır ve ekonomiye yeni giren aktörler de rant peşinde koşmaya çalışmaktadır. Tirole (1996)'e göre ise fayda sağlayacak mübadeleler dürüstlük ortamında gerçekleşmektedir. Bireyler ya dürüst olmayı ya da yolsuzlukla uğraşmayı seçmekte ve buna karar vermektedirler. Fakat onların seçimleri diğerleri tarafından tam olarak mükemmel şekilde gözlemlenmemektedir. Kişinin yolsuzluk yapma niyeti, içinde bulunduğu grubun kolektif itibarına bağlıdır. İçinde bulunduğu grup yolsuzlukla anılan bir grup ise kişinin dürüst olup olmaması konu bile olmayabilir. Burada grup içindeki birinin grubun itibarını düşürmesi kolay iken dürüstlük adına bir itibar oluşturmak daha zor ve zaman alıcıdır. Sonuç olarak, yolsuzluk

karşıtı ölçüler zaman içinde yerleşir ve işlevini tam sağlayabilmesi için büyük çaba gerektirir. Küçük marjinal değişiklikler, yolsuzluğu az da olsa değiştirme potansiyeline sahiptir. Yine de sadece büyük ölçekli reformlar, ekonomileri düşük yolsuzluk dengesine getirebilir. Yolsuzluğun epidemik olduğu durumlarda genellikle yolsuzluğa karşı durmak için büyük itme tarzı girişimlerin olması gerekli görülmektedir (Acemoğlu, 1995).

İktisatçılar için yolsuzluk özel mülkiyet haklarına zarar veren bir mekanizmadır. Etkin olarak çalışmayan ve yolsuzluğa karışan kamu görevlileri mülkiyet üzerindeki bireysel hakları zedelemekte ve aynı zamanda bu davranışlarıyla bir belirsizlik yaratarak kaynakların yanlış dağılmasına neden olmaktadır (Asoni, 2008). Bu anlamda yolsuzluk, rant kovalayan sektörlerin yaratılmasına ön ayak olmaktadır. Murphy, Shleifer ve Vishny (1991, 1993)'e göre daha yetenekli kişiler, kendileri için üretim yapmaktansa, üretimi diğer kimselerle gerçekleştirirler ve böylece kendi kabiliyetlerini daha büyük bir ölçüğe çekmiş olurlar. Bu modelde her bireyin iki tercihi vardır. Kişi bir girişimci haline gelebilir, yeni bir işletme açabilir ve üretime geçebilir. Kişi alternatif olarak rant kovalama davranışı içine girebilir ve refahı kendi lehine yeniden dağıtabilir. Buradaki mesleki seçim her bir aktiviteden beklenen getiriye bağlıdır. Bu getiriler de üç faktörden etkilenmektedir, piyasa büyüklüğü, ölçüğe göre azalan getirilerin derecesi ve telafi sözleşmesi. Son faktör, bir girişimcinin oluşan artığın ne kadarına sahip olacağını anlatmaktadır. Eğer yeni girişimin getirileri güvenceye alınmıyor ve korunmuyorsa, yeni girişimci tarafından elde edilemez, girişim daha az karlı hale gelir. Bu bağlamda zayıf kurumlar bireyleri rant kovalayan davranış biçimlerine itmektedir. Acemoğlu (1995)'nin modeline göre telafi sözleşmesi içseldir ve bireylerin rant kovalayan sektör ve üretken sektör arasında dağılımından etkilenmektedir. Üreticilerin ödemeyi bekledikleri rantlar üretken yatırımların karlılığını düşürmektedir ve dolayısıyla bu yatırımların çekiciliği de azalmaktadır. Modelin sonuçlarına göre çoklu bir denge oluşmaktadır. Rant kovalayan sektör büyüdükçe girişimcilerin güdeleri zayıflamakta ve ekonomi rant kovalayan durağan durum dengesine saplanmaktadır. Acemoğlu ve Verdier (1998)'in genel denge modelinde ise kamu sektöründe rüşvet kabul eden kamu görevlileri, özel birimlerle aralarında bir sözleşme yapmış olmaktadır. Bu çalışmaya göre yolsuzluk sonucunda iki bozucu durum ortaya çıkmaktadır. Bunlardan ilki, alınan rüşvetlerin yatırım güdülerini azaltmasıdır. Bu arada rant kovalayan sektörde artan getiriler bu sektörde herhangi karşılaştırmalı üstünlüğü bulunmayan aktörleri sektöre çekmektedir. Böylelikle

kaynaklar yanlış dağıtılmış olmaktadır. Bu modelin ilginç yanı, mülkiyet haklarının güvence altında olmadığı bir durumun bir denge durumunu temsil edebilmesidir. Böyle bir dengenin oluşması az gelişmiş ülkelerde yatırım fırsatlarının üretkenliğinin düşüklüğü nedeniyle mülkiyet haklarının tanınması ve uygulanması konusunda daha düşük ve zayıf düzeylerin seçebileceğini bize göstermesidir. Acemoğlu ve Verdier (1998)'in modeli doğrultusunda ulaşılan bu sonuç, bir uç noktayı temsil etse de yatırım fırsatlarının düşük olmasının mülkiyet haklarının yeterince korunmamasına neden olabileceğini göstermektedir.

Yolsuzlukla birlikte incelenmesi gereken bir diğer kurumsal özellik bürokrasidir. Bürokrasi, büyük ölçekli idari görevlerin sistematik bir şekilde yapılması ve bireylerin işlerinin koordine edilmesi için tasarlanmış bir örgütlenme biçimidir. Bürokratik bir örgütün temel özellikleri, uzmanlaşma, yönetsel hiyerarşi, kurallar sistemi ve kişiler üstünlüktür. Etkin bir bürokrasi için bürokratları denetleyecek ve otoriteyi en az suiistimal etmelerini sağlayacak siyasi yapıların bulunmasıdır (Blau, 1956). Bürokratların ise sadece kamu işleri için bürolarda çalışan kişiler olarak düşünülmemesi gerekmektedir. Downs (1967)'e göre bürokratlar, büyük bir organizasyon için çalışanlar, toplam gelirlerinin büyük bölümünü oluşturan bir ücret alırlar, rol performanslarına göre işe alınır, teşvik edilir ve işte kalırlar ve son olarak ürettikleri çıktılar piyasada değerlendirilmez. Bürokratların amacı da kendi faydalarını maksimize etmektir. Karmaşık bir amaç kümeleri vardır. Güç, para, itibar, güvenlik, dürüstlük, kamu için çalışma hırsı gibi pek çok amaç için görev yapabilirler. Bilgi edinmenin maliyetli olduğu, karar vericilerin karar vermek için geçen zamanı tam ölçemediği, belirsizliklerin oluşabileceği bir ortamda bürokratlar, politikacılar ve halk etkileşim içindedir.

Ekonomik performans tıpkı yolsuzluk gibi ülkedeki bürokrasinin büyüklüğüne ve niteliğine de bağlıdır. Politikacılar ile bürokratlar arasındaki ilişkilerin kilit noktada olduğu bürokraside hükümetlerin piyasayı destekleyici ya da ona zarar verici davranışlarını anlamak önem taşımaktadır (Dixit, 2006). Bürokrasinin büyüklüğü, bürokratik bir işlemlerin sürdürülmesinin doğrudan maliyetini gösterdiği için önemlidir. Ayrıca bürokrasinin büyüklüğü, kendi içsel gücünü ve kapasitesini temsil etmekte ve son olarak bürokrasi içindeki rekabeti göstermektedir. İlk boyutuyla incelendiğinde, büyük bürokrasiler sürdürülmesi giderek pahalılaştıran yapılardır. Zaman içinde hantallaşmakta ve

işlemlerin maliyetini arttırmaktadır. Bürokrasilere sosyolojik açıdan yaklaşıldığında ortaya iki yaklaşım çıkmaktadır. Bunlardan ilki William Niskanen ve Ludwig von Mises çizgisidir ve buna göre bürokrasiler bir kamu tercihidir. Literatürde yaygın olarak kullanıldığı biçimiyle büyük bürokrasiler gasp eden el (grabbing hand) olarak geçmektedir. (Frye ve Shleifer, 1996). Aktörlerin kendi isteğine göre ve takdirine göre davranma gücünde bir artış olursa ve bu güç rant kovalama ve gelirin maksimizasyonu için kullanılırsa ekonomik performans düşecektir. Dolayısıyla büyük bürokrasilerin olduğu ülkeler ekonomik performans açısından dezavantajlı duruma gelmektedir. Fakat rasyonel bürokrasi adı verilen Weberyen yaklaşımda, bürokrasinin ekonomik performansı arttıracığı yani bir yardım eden el (helping hand) görevi üstleneceği düşünülmektedir. Bu yaklaşımın sosyal bilimlerde uzun bir tarihi vardır. Bu bakış açısında büyük bürokrasiler kamu hizmetlerinin kalitesini arttırmakta ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktadır. Son olarak bürokrasinin büyüklüğü kendi yapısına göre değişebilmektedir. Birbiriyle rekabet eden pek çok birimin bir arada oluşu, kamu işlemlerinin rekabet eden birimler arasında bölünmesi sırasında ek teşvikler yaratabilir ve rüşvetlerin artışına neden olabilmektedir.(Shleifer ve Vishny, 1994). Bu durumda bürokratik yolsuzluk adı verilen süreç başlamış olmaktadır. Böyle bir sistemde bürokrasinin büyüklüğü nedeniyle işlemler yavaş ve maliyetli hal gelmekte, rüşvet gibi gelir yaratma araçları için fırsatlar doğmaktadır.

Bürokrasilerin toplumun yönetim şekli ve politik yapısıyla da ilgisi vardır. Dixit (2010), teorik modelinde otoriteryen yöneticilerin, asil-vekil problemini bürokratlarla çözmeye çabalaması sonucunda demokratik rejimlerden daha az etkin bir dengeye geldiğini söylemektedir. Çünkü otoriteryen rejimlerde, politik güç sahiplerinin ve bu güç etrafında toplanan bürokratların ortaya çıkan rantlardan vazgeçmeleri daha zor olmaktadır.

Yolsuzlukla ilgili politika konuları, politikaları oluşturan devletin politik doğası tam olarak anlaşılmadan incelenemez. Literatürde kamu tercihi teorisyenlerin tercih ettiği gibi tüm devletlerin zarar verici ya da talancı olduğunu varsaymak, özellikle gelişmekte olan ülkeler kapsamında neden yolsuzluğun bazı ülkelerde daha fazla olduğunu ya da neden benzer yolsuzluk düzeylerindeki ülkelerin üretkenlik ve ekonomik performans konusunda ayrıştıklarını anlamaya yardımcı olmamaktadır (Bardhan, 1997). Yakın zamanda bazı Afrika ülkelerinin rantları sömürme konusunda talancı gibi davranmaları o

devletlerin güçlü olmasından değil, aksine zayıf olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü devlet hukuku işletmemekte ve mülkiyet haklarını koruyamamaktadır. Bu devletler, mülkiyet haklarını koruyan bir hukuk zeminine sahip olmadıkları için serbest piyasa ekonomisinin gerektirdiği minimum koşulları bile sağlayamamaktadır. Bu durum bize ekonomik çıktılar bakımından kurumların ne kadar can alıcı bir noktada olduğu göstermektedir. Devletin en az müdahaleci olduğu ekonomilerde de kurumlar zayıf piyasa ekonomisinden beklenen çıktılar elde edilememektedir.

Bu bölümde sıkça söz edildiği gibi yolsuzluk ve bürokrasinin büyüklüğü yenilikçi ekonomik aktivitelere zarar vermektedir. Yenilikçi teknolojileri getirecek ve ona adapte olacak girişimcilerin kamu tarafından sağlanan bazı mal ve hizmetlere (izin, lisans, ithalat kotası vb.) ihtiyacı vardır. Bu malların ve hizmetlerin talebi inelastik olduğu için yolsuzluğun temel nesnesi haline gelmektedir (Mo, 2001). Çoğunlukla yeni girişimcilerin hali hazırda kurulmuş lobileri ya da bağlantıları yoktur ve dolayısıyla yüksek rüşvet ve el koymalara maruz kalmaktadırlar. Ayrıca piyasada yer alan eski iş çevresinde olduğu gibi yeni girişimciler için kredi kolaylığı genellikle bulunmamaktadır. Hatta bu girişimcilerin bürokratların talep ettiği rüşvetleri ödeyecek nakitleri bile bulunmayabilir (Murphy, Sheilefer ve Vishny, 1993). Tüm bunlar, özel yatırımları düşürmektedir. Dolayısıyla uzun dönemde üretime katkı yapacak girdilerin üretimi azalmaktadır. Bunlara ek olarak, kişilerin yetenekleri rant kovalama faaliyetleri nedeniyle yanlış dağılmakta, üretken faaliyetlerden çok rant peşindeki faaliyetlere kaymaktadır. Gelecek dönemlerde piyasaya girecek yeni girişimcilerin önü de bu nedenle kesilmekte ve üretken fırsatların yerini bir rant döngüsü almaktadır. Yolsuzluğun fırsat eşitsizliği yarattığı açıktır. Buna bağlı olarak toplumda bir hayal kırıklığına ve sosyo-politik bir istikrarsızlığa neden olabileceği unutulmamalıdır. Yolsuzluğun etkin bir biçimde çalıştığı görüşü, etkin olmayan bir kurumun ekonomik çıktılar üzerinde olumlu etkiler bırakması şeklinde yorumlanarak bir nedensellik ilişkisi içinde değerlendirilmemelidir. Bazı ülkelerin içinde bulunduğu durumu ortaya seren bu görüşte henüz gelişmesini tamamlayamamış kurumsal yapıların, ekonomik çıktıları iyileştirecek kısa yollar sağladığı, piyasanın çalışmayan diğer işlevlerinin yerini aldığını söylemek daha doğru olacaktır.

Bundan sonraki kısımda politik kurumlar arasında yer alan politik istikrar kavramı incelenmektedir. Politik istikrar veya istikrarsızlık politik sistemin aktörlerinin

seçimlerinden, uygulamalarından kaynaklanmak ve sürekliliği ya da geçiciliği ölçüsünde ekonomik performans ve toplumsal refah üzerinde etkide bulunmaktadır. Bu nedenle literatürde geniş yer bulan bu özel politik kurumun ayrıntılı incelemesine yer verilmektedir.

2.4.3 Politik İstikrar

Geniş bir kurumlar kümesinden daha özel kurumsal yapılara doğru incelemeyi sürdürdüğümüzde politik istikrar kavramını görmezden gelemeyiz. Kurumlar, toplum içinde toplum tarafından geliştirirler ve insanlar toplumsal düzenin sağlanması için bir politik sistem inşa ederler. Her ülkenin tarihsel deneyimi, farklı politik yönetim biçimlerinin oluşmasına tanıklık etmiştir. Kurumları oluşturan nedenler içinde güç ilişkilerinin önemi daha önceki bölümlerde vurgulanmıştı. İnsanlar arası etkileşimi şekillendiren kurumlar içinde güç ilişkilerinden doğan politik yapılar ve onların sürdürülüp sürdürülemediği ya da onları değiştiren unsurlar bu kısmın inceleme konusudur. Bu kısımda ekonomik performans üzerinde etkili olan politik kurumların toplum tarafından onaylanan yönetim şekillerine dönüşmesi ve bu yönetim şekillerine yön veren tüm etkenler istikrar kavramı üzerinden değerlendirilmektedir. İktisat literatürüne siyaset biliminden giren politik istikrar kavramı, bu çalışmada aslen bir politik kurum olan politik rejim ve politik yapının denge durumlarını, bu dengeyi değiştiren etkenleri ve toplumsal koşullar altında sürdürülebilirliği içermektedir.

Hurwitz (1973), beş farklı yaklaşım etrafında politik istikrarsızlığı sınıflandırmıştır. Hurwitz (1973)'in ele aldığı ilk ve yaygın politik istikrarsızlık kavramı, bir ülkede iç çatışmanın olmaması ya da şiddete dayalı olayların yaşanmamasıdır. Bu anlamda karar alma sürecinin şiddet, kargaşa ve çatışma sonucunda alınmadığı, kararların kurumsallaşmış bir süreçten geçerek alındığı, barışsever ve yasalara riayet edilen bir yönetim biçimi istikrarlı olarak kabul edilmektedir. Şiddet olaylarının ya da kargaşanın sonucunda yöneticilerin ya da yönetim şeklinin değişmesi politik istikrarsızlığa işaret etmektedir. Politik istikrarın ikinci anlamı, yöneticilerin yönetimde kalma süresinin uzunluğu ve yönetimin sürekliliğidir. Bu anlamda, hükümetin görevde kalma süresi uzadıkça politik istikrar artmaktadır. Bir diğer politik istikrar yaklaşımı meşru bir anayasal rejimin olup olmamasına dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, politik sistem ve

bu sistemin çıktılarının toplum tarafından doğru ve uygun olarak kabul edilmesi halinde, bir başka deyişle meşru sayılması halinde anayasal bir düzenin sürdürülmesi esas alınmaktadır. Burada anayasal düzenin varlığı tek başına politik istikrarın göstergesi olmayıp, bunun toplum tarafından destek görmesi ve onay alması koşulu aranmaktadır. Politik istikrar konusundaki dördüncü yaklaşım, yapısal değişikliklerin olmaması üzerine kuruludur. Bu anlamda, eğer politik sistem zaman içerisinde temel yapısal değişikliklerin gerçekleşmesini önleyebiliyorsa istikrarlıdır. İstikrarlı bir yönetim biçimi bu durumda çeşitli baskılar karşısında devamlılığını korumak zorundadır. Hurwitz (1973)'in sınıflandırmasındaki son politik istikrar tanımı, çok yönlü bir sosyal nitelikte ilişkilidir. Bu tanımlama diğer tanımlamaları da kapsayacak şekilde geniştir ve bu tanımlamada istikrar tüm sistemi etkileyen özelliklerin istikrarı olarak kabul edilmektedir.

Ake (1975) ise politik istikrarı politik değişim akımlarının düzenli olması şeklinde tanımlamaktadır. Buna göre bir politik yapı esasen bir politik değişim örüntüsüdür. Politik yapılar bir toplumdaki politik rol ağların bütünüdür ve politik roller politik davranışları idare eden ve örnek ya da temel olarak alınabilen davranışlardır. Ayrıca politik roller, politik aktörler arasındaki etkileşim anlamına gelir ki bu da aslında politik bir yapının politik değişimler sistemi olduğunu gösterir. Ake (1975)'e göre politik değişim akımları düzenli hale geldikçe politik istikrar artar. Özetle, bireyler politik rollerin zorladığı davranış sınırlarına tabidirler ve bu sınırlar çerçevesinde kendilerini kısıtlamış olurlar. Bu sınırları aşan herhangi bir davranış politik istikrarsızlığa neden olur. Böyle bir tanımlamada her toplumun kendi politik rol beklentilerinin olduğu ortaya çıkmaktadır ve bu rol beklentileri topluma özgü gelenekler, yasalar ve geniş anlamda kurumlar tarafından belirlenmektedir.

Sanders (1981) ise politik istikrar kavramını üç grupta incelemektedir. Bu gruplardan ilki süreklilik yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır. Bu yaklaşımda politik istikrar, politik sistemin sürekliliğini esas almaktadır. Örneğin belirli bir süre içerisinde kesintisiz demokratik veya otokratik hükümetlere sahip sistemlerin istikrarlı olduğu düşünülmektedir. Bu iki rejim arasında kalan sistemler ise politik istikrarsız olarak nitelendirilmiştir. Daha yakın zamanda belirli bir zaman içerisinde aynı kurumsal yapıyı devam ettiren hükümetlere sahip politik sistemler istikrarlı olarak görülmeye başlanmış ve politik istikrar kavramı daha genel ve kurumsal bir bakış açısıyla tanımlanmıştır.

Lipset (1964)'e göre demokratik bir sistem eğer etkili ve meşru ise istikrarlıdır. Etkililik, politik bir sistemin gerçekte elde ettiği başarılar ve toplumun çoğunluğu ya da toplumdaki belli güç gruplarının (büyük iş çevreleri, silahlı kuvvetler vb.) mevcut yönetime verdiği görevlerin yerine getirilme derecesini ifade etmektedir. Meşruluk ise toplumda mevcut yönetimin ve politik kurumların toplumun onayında geçmiş en uygun ve en doğru kurumlar olduğu inancının toplumda var olması olarak nitelendirilmektedir. Buna göre bir politik sistem etkili ve meşru ise istikrarlıdır. Bu yaklaşım, demokrasi ve otokrasi gibi sadece iki rejim tipiyle tanımlama yaptığı ve diğer politik rejimleri dışladığı için eleştirilmektedir. Sanders (1981), bir politik sistemin kurumlarının sürekli olabileceğini, bu anlamda istikrarın mevcut olabileceğini ve aynı zamanda çeşitli aralıklarda yönetime karşı başkaldırma ya da kargaşa yaratacak istikrarsızlıkların da görülebileceğini belirtmektedir.

Sanders (1981)'in ele aldığı ikinci grupta politik istikrar zaman boyutuyla ele alınmaktadır. Bu yaklaşıma göre, belirli bir dönemde görülen politik olayların (darbeler, hükümet değişiklikleri, gösteriler, eylemler, kargaşalar, vb.) gerçekleşme sıklığı ile istikrarsızlık doğru orantılıdır. Bu türden politik olayların artması politik istikrarı bozmaktadır. Bu yaklaşıma Sanders (1981)'in getirdiği eleştirilerden bizce en önemlisi istikrarı bozduğu düşünülen politik olayların eşit yoğunlukta ve eşit sıklıkta yaşandığı yerlerde bile eşit derecede istikrarsızlaştırıcı olmasının mümkün olmayacağıdır. Bir yanılısamanın olduğu bu durumda tekil olayların sıklığından yola çıkarak yapılan bir istikrarsızlık tanımı farklı ülkelerin tarihsel, kültürel ve yapısal niteliklerini dikkate almamaktadır. Ayrıca benzer olayların farklı siyasi rejimlerde aynı sonuçları doğurması da beklenemez. Sanders (1981)'e göre bir politik olayın istikrarı bozucu etkisi, hem zaman hem de mekân boyutuyla değerlendirilmeli, politik sistemlerin istikrarı tek başına politik olayların gerçekleşme sıklığına bağlanmamalıdır.

Politik istikrar konusundaki mevcut yaklaşımlara dayanarak Sanders (1981)'in sınıflandırmasındaki üçüncü grupta gazetecilerin istikrar tanımı yer almaktadır. Bu yaklaşımda belirli bir ülkenin belirli bir zaman noktasındaki politik durumunun ne ölçüde istikrarsız olduğunu önemlidir. Ayrıca bu yaklaşımda diğer yaklaşımlardan farklı olarak belirli bir zaman aralığı olarak verilen süre günlük, haftalık ya da en fazla aylık olarak

düşünülmektedir. Kısa vadede yaşanan olayların ne ölçüde politik durumu istikrarsızlaştırdığına odaklanılmaktadır.

Son olarak Sanders (1981), politik istikrar konusundaki en kapsamlı araştırmayı yaparak politik bir sistemin istikrarsızlığının, belirli bir zaman noktasında yaşanan hükümet, rejim ve toplumdaki değişikliklerin veya başkaldırıların, önceki sisteme özgü değişiklik ve başkaldırıların örüntülerinden ayrılma derecesine göre belirlenebileceğini ifade etmektedir. Bu tanımdan yola çıkarak, politik istikrarsızlık göreceli bir kavramdır. İstikrarsızlık bir önceki politik sistemin örüntüsünden ayrılma fikri üzerine inşa edilmiştir ve politik değişimlerin hükümet, rejim, başkaldırı gibi hem şiddet içerebilen hem de içermeyen olaylardan kaynaklanabileceği belirtilmiştir. Sanders (1981), süregelen bir örüntünün kendisinin de zaman içinde değişebileceğini ifade etmektedir ve aynı zamanda herhangi bir politik olayın istikrar bozucu etkisinin içinde bulunduğu politik sisteme göre değişebileceğini de vurgulamaktadır.

Politik istikrar kavramının hem siyaset biliminde hem de iktisatta tanımlanması ve ölçülmesiyle ilgili bazı belirsizlikler olduğu görülmektedir. Politik istikrar kavramının çok boyutlu olduğu, hem siyaset bilimciler ve sosyologlar hem de iktisatçıların ortak analiz nesnesi olmasından kaynaklanmaktadır. Politik istikrar, toplum, rejim ve otorite gibi farklı düzlemlerde incelenebilir. Ayrıca politik istikrar kimi zaman içinde bulunulan politik ortamda belirli bir şeyin yokluğu ya da varlığına karşılık gelecek şekilde tanımlanabilir. Örneğin toplumda şiddetin ve şiddete bağlı değişimin olmaması da politik istikrara işaret ettiği gibi bir politik yapının ya da otoritenin sürekliliği, kalıcılığı ya da rejimin süresi de politik istikrarı anlatır. Bunlara ek olarak politik rejimin türü de politik istikrar kavramının içeriğini değiştirecektir. Eğer kastedilen herhangi bir tür rejimin istikrarı ise o rejime özgü unsurların istikrarlı olması beklenir.

Tüm bu belirsizliklere rağmen Sanders (1981), politik istikrarsızlık yaratan faktörlerin iki temel kaynağının olduğunu belirtmektedir. Bunlardan ilki politik değişikliklerle sonuçlanan paradigma değişiklikleridir. Paradigma değişiklikleri politik değişiklikleri oluşturan genel bir düşünce çerçevesi ve değerler dizisi değişimleridir. İkinci istikrarsızlık kaynağı ise politik sistemin yapısal özellikleridir. Bir politik sistemin yapısal özellikleri içinde fiili ve potansiyel bir devlet baskısı, etnik, dinsel ve dilsel ayrışmalar ve

gelir eşitsizliği gibi topluma özgü yapısal unsurlar yer almaktadır. Politik istikrarsızlığın belirleyicilerinin ilk kaynağında genellikle toplumdaki güncel huzursuzluklar, özellikle olumsuz ekonomik koşullar, mevcut koşulların değişmesi yönünde bir eğilim oluşturur ve bu değişimi vadeden muhalif kesimlere desteğin artmasına yol açar. Bu değişiklikler çoğunlukla hükümet değişimlerine yol açmaktadır. Rejim değişiklikleri ise daha çok toplumsal huzursuzluğun yüksek derecede yaşandığı durumlarda ya da dışsal faktörlerin politik ortama müdahalede bulunduğu zamanlarda görülmektedir. Toplumda genel bir hoşnutsuzluğa ve huzursuzluğa neden olan temel unsur eşitsizliktir. Gelir eşitsizliği ve mülkiyet haklarındaki eşitsizlikler istikrarsızlık yaratacak politik yapı değişikliklerine toplumu hazırlamaktadır. Tarihsel olarak bakıldığında da büyük rejim değişikliklerinin ya da politik yapılardaki ciddi değişimlerin iktisadi koşullardan ve özellikle eşitsizlik ve sömürü temelinden kaynaklandığı görülmektedir.

Acemoğlu ve Robinson (2008), politik rejimin istikrarı üzerine yaptıkları çalışmada demokrasinin ortaya çıkışı ve kalıcılığını belirleyen etkenlerden birinin gelir eşitsizliği olduğunu savunmaktadır. Toplumda zenginler ve yoksullar olarak iki kesimin olduğu düşünülürse, politik güce sahip olan zenginler (modelde elitler olarak geçmektedir), kaynakların dağılımındaki eşitsizlik nedeniyle toplam gelirden daha fazla pay almaktadırlar. Toplumda baş gösteren bu gelir eşitsizliğinin artması demokratik bir rejimle yönetilen ülkede demokrasinin zenginlere getirdiği maliyeti arttırabilmektedir. Çünkü demokratik ülkelerde yoksulların zenginlere daha yüksek vergi koyma olanağı vardır ve kaynakların yeniden dağıtımından kaynaklanan geçişlerle zenginlerin maliyeti artmaktadır. Aynı zamanda demokrasinin yarattığı bu dağılım etkisi yoksulları demokrasi yanlılığına, zenginleri de demokrasi karşıtlığına sürüklemektedir. Bununla birlikte, demokratik olmayan toplumlarda yoksulların politik güçleri sınırlıdır ve kaynakların yeniden dağıtımıyla gelirden daha fazla pay olmaları genellikle söz konusu değildir. Bu nedenle bu toplumlarda ekonomik koşullar kötüleştikçe ve eşitsizlik arttıkça devrim yoluyla politik sistemde değişikliklere gidildiği görülmektedir. Acemoğlu ve Robinson (2008) oluşturdukları modelde zenginlerin bu durumun farkında olduklarını ve bu risk karşısında yoksullara yeniden dağıtım yolunda bazı tavizler verdiklerini belirtmektedir. Bu tavizler yoksullar tarafından yeterli görülmezse zenginler gelecekte durumu daha iyi hale getirecek uygulamalar için güvenilir vaatler vermek zorunda kalacaklar ancak bu güvenilir vaatleri vermeleri de aynı ölçüde zorlaşacaktır. Ortanca seçmen davranışı göz

önünde bulundurulursa, gelecekte ortanca seçmen davranışı, verilen taahhütlerin güvenilirliği şüpheli olduğundan değişecektir. Bu durumda politik ortam politik yapının değişmesine doğru evrilecektir. Özellikle zenginler için demokrasinin maliyetleri arttıkça ve vergi oranları yüksek oldukça demokrasinin sürdürülebilirliği tehlikeye girecek ve zenginlerin darbe yapma olasılığı artacaktır. Sonuç olarak, gelir eşitsizliğinin yüksek olduğu toplumlarda rejim değişikliği olasılığı daha yüksektir. Söz konusu modelde bireyler kendi davranışlarının sonuçları konusunda tam bilgili ve iyi tanımlı tercihlere sahiptirler. Aynı zamanda bireyler demokrasi ya da aksi bir rejim konusunda seçimlerinin ekonomik ve toplumsal sonuçlarını dikkate aldıkları için kendi takdirleri ölçüsünde karar vermektedirler. Dolayısıyla bireyler stratejik davranmaktadır. Genellikle demokratik rejimlerde mevcut eşitsizlik sonucu zenginlerin vergilendirilmesi, yeniden dağıtımın yoksullar lehine yapılmaya çalışması demokrasinin zenginler için maliyetini arttırdığı için zenginler politik güçleri ölçüsünde darbeye yapmaya eğilimli olurken; demokratik olmayan ülkelerde mevcut eşitsizlik yoksul kesimleri devrimci hareketlere yöneltmektedir. Ayrıca rejimler arasında geçiş yapan ülkelerde kısa süreli demokratik yönetimler sürdürülemez popülist politikalar benimseyerek rejimi de sürdürülemez hale getirebilmektedir. Bir değişiklikle bu rejimin arkasından gelen demokratik olmayan bir rejim ise popülist politikaların aksine daha tutucu ve sıkı ekonomik politikalar uygulayabilmektedir (Acemoğlu ve Robinson, 2008)¹².

Huntington (2006) ise politik istikrarsızlığın daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmesinden hareketle, özellikle 1950’li ve 1960’lı yıllarda bu ülkelerin toplumsal bir değişim yaşadıklarını ve toplumda yeni gelişen grupların hızla politik sisteme dâhil olmasına rağmen mevcut kurumların yavaş geliştiğini vurgulamaktadır. Bir toplumda yaşanan büyük bir toplumsal ve ekonomik değişim yeni oluşan kentlileşmiş, eğitim düzeyi artmış, sanayileşmiş, kitle iletişime dâhil olmuş toplulukların siyasi platforma hızla girmesine neden olmaktadır. Politik katılımın genişlemesiyle birlikte yerleşik kurumlar gelişme ve ayak uydurma yönünde bu hıza yetişememekte ve dahi politik güçlerin kaynakları da zayıflamaktadır. Bu durum toplumsal değişimle birlikte gelen hareketliliğin ve ekonomik değişimle gelen farklı tercih kümelerinin politik talepleri değiştirdiğini, yeni alanlarda yoğunlaştırdığını göstermektedir. Fakat zaman içinde yavaş

¹² Acemoğlu ve Robinson (2008) modelini destekleyen ampirik sonuçlar için Dutt ve Mitra (2008), Alesina ve Perotti (1996) çalışmalarına bakılabilir.

gelişen kurumlar, yerleşik kurallar ve gelenekler ortaya çıkan toplumsal ve ekonomik değişmeye birden ayak uyduramamaktadır. Bu uyum mekanizmasının yavaş olması da normaldir. Bir önceki kısımda bahsedildiği üzere kurumlar kültürel bağlar gibi yerleşik ve kalıcı unsurları içerirler, değişmeleri yavaş ve zordur. Yasal kısıtlamalar bile biçimsel olmayan kısıtlamaları tamamen ortadan kaldıramazlar ve kurumsal değişimi hızlandıramayabilirler. Bu durumda insan davranışlarını şekillendiren, belirsizliği azaltan ve insan davranışlarını istikrara kavuşturan kurumlar istikrarsızlığa neden olmuş gibi görünmektedir. Oysaki kurumsallaşma herhangi bir toplumsal ve ekonomik değişimden bağımsız olarak düşünüldüğünde örgütlenmenin istikrarlı olmasını sağlar. Bu nedenle, bu durumu toplumsal ve ekonomik değişimin her zaman politik ve kurumsal gelişime neden olmayacağı şeklinde yorumlayabiliriz.

Huntington (1965)'in de ifade ettiği üzere hızlı modernleşme politik bozulmaya neden olmaktadır. Çünkü hızlı toplumsal ve ekonomik değişim, toplumdaki yerleşik ve mevcut değer yargılarını ve davranış örüntülerini sorguya açmaktadır. Bu da özellikle kamu kesiminde kamu görevlilerinin kendi çıkarları adına davranmasına, toplumun biçimsel olan veya olmayan normlarından uzaklaşmasına ve sistemin yozlaşmasına neden olmakta ve hatta şiddetin artmasına yol açmaktadır. Bu türden hızlı değişimler, yeni bir servet dağılımı yaratarak güç odaklarının değişmesine neden olmaktadır. Kamu kesiminde bahsedilen yozlaşma, artan servetle politik gücü garanti altına almak için çaba göstermenin önünü açmakta ve aynı zamanda artan politik gücün serveti güvence altına alma çabasına dönüşmesine ön ayak olmaktadır (Ake, 1975). Birbirini besleyen bu süreç, ortaya bir düzensizliğin ve toplumsal huzursuzluğun çıkmasının en önemli nedenidir.

Ekonomik performans ve politik istikrar ilişkisi, istikrarlı bir politik ortamın belirsizlikleri azaltan bir kurumsal nitelikte olduğunu ve bu istikrar ortamının yatırım fırsatlarını arttırdığı düşüncesinden kaynaklanmaktadır (Alesina vd. , 1996). Buna dair teorik yapı, hükümet değişikliklerindeki yüksek olasılıkların, yeni hükümetlerin yeni politikaları hakkındaki eksik bilginin genellikle riskten kaçan ekonomik aktörleri ekonomik öncelik almaktan alıkoyduğu ve piyasadan uzaklaştırdığı fikrine dayanmaktadır. Yatırım, üretim ve emek arzı gibi üretken kararlarda belirsizlik yaratan politik değişiklikler ya da huzursuzluklar aynı zamanda yabancı yatırımcıların da tercihlerinin değişmesine yol açmaktadır. Yabancı yatırımcılar için en iyi ortam,

politiklardaki ve mülkiyet haklarının uygulanmasındaki belirsizliğin az olduğu ortamdır. Alesina ve Tabellini (1990), Cukierman, Edwards ve Tabellini (1989), Özler ve Tabellini (1991), hükümetlerin görevde kalmalarının belirsizlik taşıdığı ve bunun sonucunda halefine miras kalan durumu kötüleştirmek için optimal altı politikalara giriştiği bir yapı hakkında çeşitli modeller ortaya koymuşlar ve politik istikrarsızlığın ekonomik etkisizliklere yol açtığına dair bir yargıya ulaşmışlardır. Bu yargıya karşı çıkan iki görüş vardır. Bunlardan ilki, eğer mevcut hükümet yetkin değil ya da yolsuzluğa karışmışsa ve muhtemel halefleri bir gelişme olarak görülüyorsa, hükümet değişikliğinin olma olasılığının yüksek olmasının ekonomik aktörler tarafından tercih edilir olabileceği fikrine dayanmaktadır. İkinci görüş ise eğer hükümetin değişme olasılığı yüksekse, bu olasılıktaki artışın aslında mevcut hükümetin başarısız olup düşeceğini kesin hale getirdiğini ve bu nedenle belirsizliği düşüreceğini savunmaktadır. Burada önemli olan mevcut hükümetin halefinin başarısından ne kadar emin olunabileceğidir. Eğer bu belirsizlik büyükse politik belirsizlik de o ölçüde artacaktır (Alesina vd., 1996).

Sonuç olarak politik istikrar farklı tanımlarına rağmen üretken ekonomik karar alınma sürecinde bir belirsizlik ölçütüdür. Toplumun yöneten ve yönlendiren politik yapıların değişimi ya da sürekliliği, toplumun içindeki huzursuzluklar veya hoşnutsuzluklar, kurumların politik yönünü oluşturmada ve ekonomik çıktılar üzerinde önemli ve kalıcı etkiler bırakmaktadır.

Bundan sonraki bölümde özelleşmiş kurumsal yapılardan hukuk düzeni incelenmektedir. İktisadi analiz ve kurumsal analizin bütünleşmesinde önemli rol oynayan yasal sistem ve kurallar, hukuk düzeni kavramı içerisinde birey ve devlet ilişkilerini de kapsayacak şekilde tartışılmaktadır.

2.4.4. Hukuk Düzeni

Hukuk düzeni, iktisatçılar için diğer toplumsal kurumlar gibi toplumsal hayatın organizasyonunda önemli bir araçtır. İktisatçıların hukuk düzeninin önemi fark etmeleri de tıpkı kurumların insan hayatındaki yerinin fark edilmesi gibi belirsizlik ve eksik bilginin olduğu bir toplumda yaşadığımızın görülmesiyle başlamıştır. Özellikle mübadelelerde yüksek işlem maliyetleri ile karşılaşılması ve tam bilgiden yoksun oluşumuz iktisatçıları hukuk düzeni kavramı üzerine düşünmeye itmiştir. Coase (1960)'ın

ifadesiyle insanlar zorlamalar yoluyla mübadeleye girişmemektedir. Aksine insanlar sözleşmeler yoluyla mübadeleler yapılan bir dünyada yaşamaktadır ve bu sözleşmelerin maliyetleri ve kazançları mübadelelerin kapsamını belirlemektedir. Örneğin, fayda maliyet analizine göre sözleşmeler maliyetli ve işlev görmüyorsa ve yararları maliyetlerinden azsa sayıları azalacak ve mübadele daralacaktır. Anlaşmalar zor kullanılmaksızın mübadele etmenin bir yolu olduğu için iktisatçılar sözleşmeleri, mülkiyet haklarını, haksız işlemleri ve yaptırımları düzenleyen bir araca ihtiyacın doğduğunu görmüşler ve hukuk düzenini iktisadi analizde dikkate almaya başlamışlardır. Alchian, Demsetz ve Williamson gibi iktisatçıların konuyu asil-vekil problemi çerçevesinde bir firmanın ya da şirket yapısının işlemleri dâhilinde incelediği görülmektedir¹³. Downs, Tullock ve Buchanan gibi iktisatçılar ise konuya politik bir olgu olarak bakmayı tercih etmektedir¹⁴. Coase teoremi, ilk bakışta hukuka bakılmadan doğrudan iktisadi hayatı şekillendiren maliyet ve kazançlara bakılması gerektiğini söylüyor gibi görünse de hukukun mübadele üzerinde bir etkisi olduğunu yadsımamaktadır. Coase teoremi ve iktisadi işlemleri yönetmediğini ya da onlara öncülük etmediğini ancak hukukun destekleyici bir rol oynadığını ifade etmektedir. Stigler (1992), bu önermeyi neoklasik uluslararası ticaret modelinde iki ulusal piyasaya ait malların fiyatlarının yalnızca malların piyasalar arasındaki hareketine engel olan maliyetlerle açıklamasına benzetmektedir. Stigler (1992), aslında durumun böyle olmadığını, uluslararası piyasalardaki fiyatların hareket ederken maliyetler dışındaki bazı etkenlerden de etkilendiğini düşünerek üreticilerin bazı durumlarda etkin sonuçlar doğurmayacak şekilde birbirlerine zarar verme güdüsüyle hareket edebileceği örneğini vermektedir. Böyle durumlarda Coase teoremindeki gibi hukuka doğrudan başvurmamak anlamsız olmaktadır. Hukuk, bu gibi durumlarda insanları ve işlemleri baştan yönlendiren ve onu belirleyen bir olgu olabilmektedir. Stigler (1992)'e göre her şeyden önce insan davranışı deterministik değildir. İnsanların bazıları sadece refahlarını düşünmeyebilir ve sebebi tam olarak belli olmayan ve daha çok yanlış ya da eksik bilgilendirmeye göre hareket edebilirler. Dolayısıyla bu bireyler her zaman optimal anlaşmalar yapamazlar. Buna göre işlem maliyetleri her zaman etkin olmayan sonuçların tek nedeni olmayacaktır. Bireyler

¹³ Alchian (1965), Alchian ve Demsetz (1972), Demsetz (1964, 1966), Williamson (1985), mülkiyet hakları teorisini geliştiren ve özellikle işlem maliyetleri ekonomisi ve sözleşme teorisi üzerinde duran çalışmalardır.

¹⁴ Downs (1957), Buchanan ve Tullock (1962), hukukun ve demokrasinin iktisat teorisi içindeki yerini politik yapılarla (politik güç grupları, politik çıkarlar, politik sistemler vb.) birlikte inceleyen çalışmalardır.

kimi zaman gönülsüzce, belli etkilere dayanarak, zorlama, suç ya da baskı karşısında karar vermek zorunda kalabileceğinden hukuk, bu aşamada doğrudan etkili olmakta ve iktisatçıların karşısına işlem maliyetleri ya da gönüllü ve optimal anlaşmalar yapma güdüsünün dışında bir faktör olarak çıkmaktadır.

Etkin sonuçlar elde etmenin sadece ekonomik girdilerle verili maliyetler altında en yüksek faydayı elde etmek olduğu düşünülmemelidir. Bunun yanında hukuk etkinliği de toplumsal yaşam için gereklidir. Bir toplumsal kurum, etkin olmadığı sürece uzun süre kalıcı olamaz. Stigler (1992), tüm toplumsal kurumların ve özellikle yasaların ve teamüllerin etkin olduğu bir sistemin tam olarak etkin olduğunu savunmaktadır. Aksi takdirde ekonomik çıktılar güvence altında olmayacağı gibi her yeni ekonomik işlem için toplumsal güdüler zayıflayacak ve kurumların davranış şekillendirici ve belirsizlik azaltıcı sonuçları ortaya çıkamayacaktır.

Hukuk düzeninin iktisadi analizde yerinin nasıl oluştuğunu gördükten sonra onu kavramsallaştırarak tanımlamak doğru olacaktır. Bu bağlamda, hukuk düzeni, politik otoritenin keyfi gücünü toplumdaki bireyler üzerinde kullanmaması, tüm bireylerin aynı yasa ve düzenlemelere tabi olması, koyulan kuralların güvenilir ve istikrarlı olması anlamına gelmektedir. Bu tanıma biraz detaylandırarak olursak, keyfi gücün olmaması bazı belirli birey ya da gruplara yardım edilmesi veya onlara zarar verilmesi yönündeki niyetlerin politik güçlerce kullanılmamasını ifade etmektedir. Yasalar önünde herkesin eşit olması ise kural koyucuların ya da politik güçler dâhil toplumu oluşturan her bireyin bağımsız mahkemeler önünde eşit yasalara tabi olması anlamına gelmektedir. Kuralların güvenilirliği ve istikrarı ise toplumsal istikrarı sağlamaya yönelik gerekli bir koşuldur. Pejovich (1998), bu tanıma demokratik seçimlerin varlığını da eklemektedir. Ancak bir hukuk düzeninin olması için gerekli koşul demokratik bir yönetimin olması değildir. Demokratik rejimlerde politik güç ya da yönetimdekiler düzenli ve periyodik seçimlerle basit oy çoğunluğu ile yer değiştirebilirler. Bu yönetim biçiminin ortaya çıkardığı sonuç, politik gücün ortanca seçmenin tercihlerini tatmin edecek şekilde güdüler oluşturması ve buna göre davranmasıdır. Hukuk düzeni kavramının ayrıntılarına yer verildikten sonra demokrasi ve hukuk düzeni ilişkisini incelemek daha doğru olacaktır.

Kavramsal olarak hukuk düzeni, farklı kurumları ve bu kurumların ekonomik, politik ve toplumsal sonuçlarını karşılaştırmaya imkân tanımaktadır. Hukuk düzeninin kavram olarak sunduğu bu imkân çerçevesinde devlet, mülkiyet hakları ve ekonomik çıktılar arasındaki karşılıklı ilişkiler daha iyi anlaşılmakta ve kurumların doğası daha açık hale gelmektedir. North (1981)'de ortaya konulan tartışmada da görüleceği üzere, işlem maliyetlerinin dikkate alınması, bu maliyetlerin anlamlı ölçüde yüksek olduğu gerçek dünyada mülkiyet haklarının tanımlanmasını ve uygulanmasını gerektirmektedir. Kurumsal analizde bu hakları tanıyan ve koruyan mekanizma hukuk düzenidir. Bu nedenle hukuk düzeni kavramı içerisinde mülkiyet haklarının tanınması, uygulanması ve korunması için gerekli çerçeve bulunmaktadır. Ancak kurumsal analizin temelindeki diğer bir sorunsal devlettir. Bu sorunsal, hukuk düzeni ile devlet arasındaki ilişkinin biçimini ortaya çıkarmaktadır. Hukuk düzeni, devletin kendisinin de sınırlamalarla karşı karşıya olduğu bir kavramdır. Bu bağlamda hukuk düzeni, hem kurumsal analizin temelindeki soruların bir parçası ve hem de ortaya çıkan sonuçların bir yansıması olmaktadır.

Sözleşmeler ve mülkiyet hakları, hukuk düzeni kavramının iktisadi açıdan önemini anlayabilmemiz için iki kilit kavram niteliğindedir. İktisadi bakış açısından hukuk düzeni kavramının en köklü ifadesi mülkiyet haklarının nasıl korunacağı ve sözleşmelerin nasıl uygulanacağını belirlenmesi ve yasalar altında güvenceye alınmasıdır. Bu iki kavramın yasalar altında güvence altında olmaları, karşımıza devlet gibi karmaşık bir kurumsal yapıyı çıkarmaktadır. Çünkü bazı durumlarda mülkiyet haklarına ve sözleşmelerin uygulanmasına karşı en büyük tehditlerden biri devletin kendisi olabilmektedir. Bir başka ifadeyle devletin yasama, yürütme ve yargı kuvvetlerinin eylemlerinin hukuk düzenine bağlı olup olmadığı, devletin tam anlamıyla bir hukuk devleti olup olmadığı önemli hale gelmektedir. Aksi takdirde devlet doğası gereği bir tekelci olarak davranarak tüm ekonomik artığı kendine geçirmeye çalışacak ve bireylerin karşısına bir tehdit unsuru olarak çıkacaktır. Bu nedenle Dam (2006)'a göre yasal kuralların kurumsal olarak iki alanı dikkate alınması gerekmektedir. İlk olarak devlet ve onun yapıları (yasama, yürütme ve yargı) ile bireyler arasındaki ilişkinin olduğu alandır. İkinci ise ekonomik birimlerin kendi aralarındaki etkileşimin yarattığı alandır. Bu iki alanın tam kontrolü altında hukuk düzeni mülkiyet haklarını ve sözleşmeleri güvence altına alarak toplumsal refahın artmasına katkı sunacaktır.

Raz (1994:361)'a göre keyfi gücü kısıtlamak ve toplumsal düzeni sağlamak, hesap verebilir ve ilkesel bağılıkları olan bir hükümetle birlikte hukuk düzenine verilen değerde yatmaktadır. Przeworski ve Marawall (2003)'e göre hukuk düzenini pozitif bir kavramsallaştırmaya tabi tutmak için öncelikle politik güçlerle, onların amaçları, örgütlenmeleri ve çatışmalarıyla işe başlanmalıdır. Politik güçler amaçlarını gerçekleştirmek için tüm araçları (ekonomik, askeri, ideolojik vb.) kendi ellerinde toplamak istemektedir. Fakat politik güçler genellikle devlet gücünü kullanmak istemektedir ve bu güce başvurmaktadır.

Devlet ise bir kurumlar sistemidir ve devletle ilişkili her bir kurumun kendine göre ayrıcalıkları ve yetkileri vardır. Bu ayrıcalık ve yetkiler birer düzenleme aracı oldukları için kurumsal gücün kaynağıdır. Basit bir örnekten yola çıkmak gerekirse bir devlette seçmenler oy kullanmakta, yasama kurumu yasaları yapmakta, mahkemeler davaları görmekte ve gerekli yaptırımları uygulamakta ve hükümetler gerekli düzenlemeleri hayata geçirmektedir. Bu anlatılan basit süreç pek çok kurumsal araç ile hukuk düzeninin tesis edilmeye çalışıldığını ortaya koymaktadır. Sürecin her bir aşamasında bireylerin kendi aralarındaki ve bireylerin devlet ile olan ilişkileri tanımlayan, düzenleyen ve koruyan bir hukuk düzeni giderek kurumsallaşmaktadır. Bu süreçte kurumsal araçları kötüye kullanma durumları ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, herhangi bir toplumsal aktör, oyları, yasa yapıcıları ya da yargıçları satın almak isteyebilmektedir. Fakat bu tür durumların bir kuralı ya da yasası yoktur. Bir başka ifadeyle hukuk düzeninin var olduğu bir toplumda araçların kötüye kullanılması yoluyla aktörlere özel kural yapıları oluşmaz. Bunlar sadece hukuk düzenini zayıflatan eylemler olarak anılır. Hukuk düzeni baştan kendi haricinde hiçbir kurumun yasa ve kural koyma eylemine girişmeyeceğini ortaya koyar ve buna göre kuralları tesis eder.

Devlet kendi kurumsal gücünü özel birimlere karşı kullanan bir yapıdır. Aynı zamanda devletin kurumları da çeşitli kurumsal güçlere sahiptir ve her bir kurumsal güç sahibi birim, bunu özel birimlerle etkileşim için kullanmaktadır. Örneğin, yasama organı vergi koyduğu zaman bürokrasi kurumunun yapması gereken vergileri toplamaktır. Bu durumda bürokrasi bu görevi yerine getirerek kurumsal gücünü kullanmaktadır. Mahkemeler vergi kaçırıcıları yargıladığı zaman ise yaptırım gücünü kullanmış olmakta ve kurumsal olarak gücünü göstermiş olmaktadır. Kurumsal güçlerin, özel birimler için

oldukça değerli olması nedeniyle bireyler ve kurumsal güç sahipleri arasında ilişkilerde bazı çatışmalar olması mümkündür. Bazı durumlarda özel birimlerin kurumsal güç sahiplerini kendi çıkarları adına etkilemesinin nedeni bu ilişkilerdir. Hukuk düzeni ise sadece bireyleri ya da tek başına devleti sınırlayan bir yapı değildir. Hukuk düzeni, bir toplumdaki tüm kurumsal güçlerin ellerindeki ayrıcalık ve yetkileri keyfi bir biçimde kullanmalarının önüne geçmeye çalışmakta ve yolsuzluk, ağır işleyen bürokrasi, şaibeli seçimler gibi sorunlarla uğraşmaktadır.

Keyfi güç kullanımı, politik gücün dağılımı ile de ilgilidir. Przeworski ve Marawall (2003)'e göre politik gücün dağılımı açısından hukuk düzeni önemli bir gerekliliktir. Örneğin, politik gücün tekelleştiği bir durumda hukuk, en fazla bir kişinin ya da bir grubun kural yapısının bir aracı olmaktadır. Eğer toplumda politik çıkarları çatışan farklı gruplar olursa ve politik güç tek bir elde toplanmazsa bireyler ve gruplar çatışmaları çözmek için mutlaka hukuka başvuracaklardır. Bu bağlamda otokrasi, tek bir politik gücün hâkim olduğu ve gücün tekelleştiği bir rejim yapısıdır ve genellikle sınırlandırılmamış yetkiler taşımaktadır. Sınırlandırılmamış yetkileri nedeniyle hukuk herkes için geçerli bir kurumsal yapı değil, otokrat ve çevresinin kurallarına bireylerin bağlı olduğu bir düzendir. Tekelleşen güçler, ilkeleri olan bir hukuk düzenine değil kendisinin şart koştuğu hukuka bağlı kalmayı tercih etmektedir. İkisi arasındaki fark, gücün dağılımından kaynaklanmaktadır. Kaynakların dağılımı ancak örgütlenen çıkarların tek bir grubun hâkim olmadığı bir toplumda korunabilir ve bunun koruyucu aracı hukuk düzeni olabilir.

Hukuk düzeni, bazı özel yapılara sahiptir. Buchanan (1993)'ın hukuk düzenini, anayasaların varlığının demokrasilerden önce gelmesi şeklinde tanımladığını düşünürsek, onu bir rejimin önemli bir parçası haline getiren yapıları incelememiz gerektiğini görebiliriz. Hukuk düzenin kendi içinde tutarlı, sıralı bir sistemi vardır. Bu sistem hiyerarşik bir yapıyı oluşturan yazılı ve yazılı olmayan bazı kural yapılarını içermektedir. Bu yapılar sayesinde bireylerin hayatlarında karşılarına çıkan birçok farklı durum, kategorileştirilmiş olmakta ve bireylerin kendi aralarındaki ve devletle olan ilişkilerinde nasıl davranacakları, hangi sınırlamalara uyacakları ya da davranışlarının sonucunda nelerle karşılaşabilecekleri açıklığa kavuşmuş olmaktadır. Hukuk düzenini oluşturan

kural yapıları bu sayede yol gösterici olma görevini yerine getirmiş olmaktadır. Bu nedenle bu sistemin içindeki kural yapısının incelenmesi gerekmektedir.

Hukuk düzeninde anayasalar, hiyerarşik olarak en büyük yasal çerçevelerdir. Anayasaların temel amacı, bireylerin haklarını çoğunluk oyunundan korumaktır (Pejovich, 1998). Bu amaç dâhilinde anayasalar, genel ilkeleriyle birey hak ve özgürlüklerini tanımlamaktadır. Anayasalar genellikle değiştirilmeleri zor olacak şekilde tasarlanmakta ve parlamento gücüne bağlı olacak şekilde yapılandırılmaktadır. Yasalar, yönetmelikler, genelgeler gibi yazılı diğer biçimsel kurallar ise insan davranışlarını şekillendirecek şekilde yapılmakta ve hiyerarşik olarak tutarlı olarak çıkarılmaktadır. Her birinin hangi konu ya da kapsamla ilgileneceği kendi hiyerarşik yapısında belirtilmektedir. Bu biçimsel kuralların tamamı, eğer oyunda yeni gereklilikler doğduğunda mevcut kurumların buna uyum sağlaması için içsel ve dışsal olarak değişebilmektedir. İçsel değişim, teamül hukuku ya da örf ve adetler hukukunda olabilirken, dışsal değişim ancak yasama gücüyle gerçekleşebilmektedir. (Pejovich, 1998).

Hukuk düzeninden teamüller ve örf ve adetler hukuku dışındaki her kural yapısı yazılıdır. Ancak kuralların yazılı olması her zaman etkili oldukları anlamına gelmemektedir. Kuralların yazılı olmasının yanında kuralların etkisini şekillendiren her faktör, toplumsal normların uygulanmasına ve hatta yolsuzluğa kadar hukuk düzeni içinde yer almaktadır. Neoklasik analizin aksine bir kurumsal analiz, kuralların ve politikaların gerçekte nasıl olduklarına odaklandığı için hukuk düzenine göre yazılı pek çok kuralın etkisi ancak uygulanabilirliği ölçüsünde değerlendirilmektedir. Hiçbir hiyerarşik kural yapısı ya da toplumsal norm, diğer kurumlardan bağımsız ve tek başına politik ve ekonomik sonuç doğurmayacağı için kuralların kurumsallaşarak toplumda uygulanabilir olması gerekmektedir (Dam, 2006). Buradaki kurumsallaşma, bir ülkenin adalet sisteminin ancak asli ve kalıcı kurullarla oyunun doğru kurallarını verecek şekilde bireylerle etkileşimde olması anlamına gelmektedir. Bu koşul sağlandığında adalet sistemi, herhangi bir kuruluş olmaktan çıkacak ve tam bir yasal kurum olacaktır.

Hukuk düzenin en önemli etkilerinden biri bireyler ekonomisine olanak vermesidir. Hukuk düzeni, bireyler için kendi eylemlerinin sonuçlarını almalarını ve hayatlarının planlarını yapmalarını mümkün kılmaktadır (Maravall ve Przeworski, 2003). Hukuk

düzeni altında kurumsal bir denge oluştuğunda artık toplumdaki her eylem öngörülebilirdir. Zaman içinde gerçekleşen eylemler öngörülebilir, anlaşılabilir ve istikrarlı ise bireyler kendi davranışlarının sonuçlarını tahmin edebilir ve herkes kendi hayatını planlayabilir. Hukuk düzeninin temel olarak insan davranışını bu şekilde etkileme biçimi, bireylerin kendi ve devlet arasındaki etkileşimden doğan eylemlerin öngörebilmek üzerinde kuruludur ve bireyler kendilerinden ne beklediğini ve kendilerini nelerin beklediğini, hukuk düzeni ve onun ortaya kural yapısı ile öğrenebilmektedir. Örneğin, devletin ya da hükümetin eylemlerini öngörmek bireylere bu eylemlerin hukukiliğini sorgulama imkânı sağlamaktadır. Dolayısıyla yasalar, insanları onlardan ne beklediğine dair bilgilendirmiş olmaktadır. Bir başka örnek verilecek olursa, eğer devlet gelecekte ne planladığını, hangi yaptırımları uygulayacağını duyuruyorsa bireyler yasalar yoluyla devletin kendi duyurduğu eylemlerinden sapıp sapmadığını görebilmekte ve bu durumu koordine etme ve bununla mücadele etme hakkını kullanmış olmaktadır. Bunların dışında eylemler kurumlara bağlı ise ve kurumlar da hukuk düzenine tabi olarak davranıyorsa bireyler, ortamdaki niyet ve çıkarları rahatlıkla tahmin edeceklerdir ve bu da politik güçleri kurumsal çerçeve ile uyumlu olmaya itecektir (Marawall ve Przeworski, 2003). Bu sayede eylemlerin sonuçları istikrarlı ve güvenilir olacaktır. Yasal kurumların başarılı bir şekilde hukuk düzenini sağlaması, aynı zamanda toplumsal etkileşimi yapılandıracak ve düzenleyecektir.

Hukuk düzeninin bireyler için önemini inceledikten sonra daha önce kısaca bahsettiğimiz demokrasi ve hukuk düzeni ilişkisine geri dönebiliriz. Bu ilişki birbirlerini besleyen iki kavramın ilişkisi olarak görülmelidir. Demokratik rejimlerde hukuk düzeni taşıyıcı bir unsurdur ve aynı zamanda hukuk düzeni en çok demokratik toplumlarda sağlıklı olarak işlemektedir. Bunun nedenlerinin incelemek için öncelikle demokrasinin tanımı ile konuya giriş yapmalıyız.

Demokrasi, politik kararlara varmak için kurumsal düzenlemelerin belirli bir tipte olduğu politik bir yöntemdir. Bu tanımda Shumpeter (1975)'teki "demokratik yöntem" kavramı esas alınmaktadır. Shumpeter (1975)'e göre demokrasi, bireylerin oyları ile rekabetçi bir mücadele sonucunda yine bireylerin karar verme gücünü alabildiği kurumsal bir düzenleme biçimidir. Bu, indirgenmiş bir tanım olarak düşünülebilir. Bir tür serbest oy kullanma rekabeti olarak tanımlanan demokrasi bir diğer taraftan yasal ve ahlaki bazı

ilkelerle de tanımlanmalı ve sadece bir politik liderin seçimi anlamından çıkmalıdır. Bu nedenle serbestçe oy kullanmak için seçim süreçlerine etki eden bazı dışsal koşulların karşılanması gerekmektedir (O'Donnell, 2002). En azından ilkesel olarak bir demokraside tüm bireyler özgürce seçim yapabilmeli ve seçilebilmelidir. Aynı zamanda seçimlerle birlikte topluma bazı özgürlükler vermeli ve bazı haklar tanınmalıdır. Özellikle hukuk ve etik ile ilgili bazı temel özgürlüklerin tanımlanmadığı bir demokraside amaç, en fazla bir hükümet kurmaya yarayacak bir seçim yapmak olacaktır. Bir politik karar alma yöntemi olarak indirgenmiş bir şekilde tanımlansa bile demokratik bir yöntem, başlı başına bir süreçtir (O'Donnell, 2002). Merkezinde serbest seçimlerin olduğu bu sürecin gerekli bazı koşulları vardır. Bunlardan ilki, uygun bir liderliktir. İkincisi efektif bir politika kararları dizisidir. Bir üçüncüsü iyi çalışan bir bürokrasi ile birlikte sorumluluk bilinci olan bir geleneğin yaşıyor olmasıdır. Dördüncüsü, düşüncelerin özgürce savunulması için geniş bir tolerans ve hoşgörünün bulunmasıdır. Son koşul ise bireylerin çıkarları için mevcut toplumun yapısal ilkelerine bağlı kalmasıdır (Shumpeter, 1975: 289-296).

Bu tanımlamalardan yola çıkarsak demokrasilere özgü birkaç önemli noktayı detaylandırabiliriz. Demokrasiye çeşitli tarafların seçim yoluyla iş başına geldiği bir sistem olarak bakıldığında adı geçen taraflar çıkarlar, değerler ve düşünceler üzerine verilen kararlar için seçimlere gitmektedir. Seçimler, taraflar arasında çıkarlar, değerle ve düşünceler üzerinden bir rekabetin oluştuğunu göstermektedir. Bu sistemdeki rekabet unsuru kurallar tarafından çevrelenmiştir (Przeworski, 1991). Başka bir taraftan demokratik bir sistemde seçimler, en güçlü kolektif eylemcileri adil, dürüst ve özgür seçimle iş başına getirme görevini üstlenmektedir. Bu görevin yerine getirilmesi tek başına yeterli değildir. Demokrasiler, bu özgür seçim ortamında bazı sivil ve politik özgürlüklerin tanımladığı ve yaşattığı ölçüde bir rejim olabilmektedir. Bu nedenle demokrasilerde bireyler özgürce fikirlerini ifade etmek, bunları yayınlamak, politik örgütlenme içine girmek ve toplantı yapmak gibi birçok özgürlüğe sahiptir.

Demokrasilere daha politik bir bakış açısından bakıldığında Di Palma (1990)'da ifade edildiği gibi demokrasiler, hükümetin ve muhalefetin rolünü düzenleyen ve garanti eden politik kurumların varlığını gerekli kılmaktadır. Buna göre demokrasilerde hükümet sistemi, bireyler ve örgütlü gruplar arasında tüm efektif yönetsel güç pozisyonları için

anamlı ve geniş çaplı bir rekabeti sağlamalı ve düzenli olarak zor kullanmadan belli dönemlerde seçime gitmelidir. Ayrıca hükümet sistemleri, politik katılım açısından oldukça kapsayıcı olmalıdır ve toplumda bazı birey ve grupların dışlanmasına izin vermemelidir. Tüm bunların yanında temel sivil ve politik özgürlükleri korumalıdır. O halde demokratik bir sistemin merkezinde seçimler olmakla birlikte onu bir seçim sistemi olmaktan öteye taşıyan unsurlar, oluşturduğu özgürlük yapısının gelişmişliği ve kapsamıdır. Eğer adil seçimler bir ülkede kurumsallaşırsa ve demokrasiye özgü nitelikler bu kurumsal sistem içinde kendine aktif yer bulur ve yerleşirse demokrasi sadece yönetsel bir pozisyon bulma arayışı olmaktan çıkarak bir rejim ya da bir yöntem olarak anlaşılabilir (O'Donnell, 2002).

Fakat demokrasi tek başına bir rejim olmaktan çok yasal boyutu ile devlet doğasıyla ilişkilidir. Modern toplumlarda pek çok hak (sivil, politik ve toplumsal haklar), yasal sistem tarafından kanunlar ve mahkemeler yoluyla kabul edilmekte ve korunmaktadır. Bu yasal sistem ise devletin bir parçası ya da bir boyutudur. Bir demokratik rejimin var olması için bazı sınırlamaların ve en azından bazı yasal olarak onaylanmış hakların olması gerekmektedir. Demokrasi bu şekilde düşünüldüğünde bir rejimden bir devlet düşüncesine doğru kaymaktadır.

Devlet, bir takım bürokratik işlemler kümesi olması yanı sıra yasal bir sistemi barındırmakta ve yürütmektedir. Yasal sistem devletin mülki alanında sınırlayıcı bir güç olarak yer almaktadır. Yasal sistem, devlet içindeki bireyleri birer yasal birey haline getirmektedir (O'Donnell, 2002). Bu nedenle demokratiklik devletin bir özelliği olarak da görülebilir. Eğer demokrasi bu şekilde görülürse sadece bir rejim olarak değerlendirilmeyecektir. O'Donnell (2002)'a göre bir devlet ancak yasal kuralları kabul edip koruduğu zaman demokratik olmaktadır. Ancak böyle bir devlette demokratik rejim var olabilir ve rejimin sürekliliği sağlanabilir. Benzer şekilde, yasal bir sistem basitçe bir kurallar bütünü olarak düşünülmemelidir. Yasal bir sistem yasalarla belirtilen kurallarla geniş bir ağ kurarak, hakları tanıyarak ve onları koruyarak kapsamlı bir çerçeve oluşturmak zorundadır. Demokratik rejimin korunması da yasal sisteme bağlıdır. Yasal sistemlerin işler olduğu devletlerde tüm güçler karşılıklı olarak diğer güçlerin yasal otoritelerine bağlıdırlar. Bir başka ifadeyse yasal sistem, bireyi diğer bireyin yasalar önünde tanınmış hakları ile sınırlamakta ve gücün tek başına bireyde kalmasına izin

vermemektedir. Hiç kimse yasal bir sistemde kuralların altında ya da üstünde değildir, devlet dâhil tüm birey ve örgütlenmiş gruplar ve kuruluşlar, yasal sisteme eşit ölçüde tabidir (O'Donnell, 2002).

Marawall ve Przeworski (2003)'e göre hukuk düzeni, oluşması oldukça zor bir hedef üzerinde durmaktadır. Bu hedef, güvence altındaki kurallarla uyumlu olacak istikrarlı bir politik sistemin bazı belirli koşullar altına yaratılmasıdır. Hukuk düzeni olduğunda politik sistem kendi kendine yeten bir sistemdir çünkü kaba kuvvet hiçbir zaman doğrudan işin içine girmeyecektir. Yasal kuralların kurumsal bir gerçeklik oluşturduğunu düşünelim. Bu gerçeklik, en azından politikada, dünyanın geri kalanından bağımsız değildir. Aynı zamanda politik kurallar ve yasalar önceden var olan güçler ve çıkarların arka planında politik bir gerçeklik de yaratmaktadır. Politika bu koşullar altında tam olarak otonom değildir ve uyum sorunu bu noktada baş göstermektedir. Bir başka ifadeyle yasal kuralların oluşturduğu kurumsal gerçeklik ile politik sistemin gerçekliği birbirine uymayabilir. Genellikle bu uyum sorunu, politik sistem kurallar ortamını çevreleyen gerçeklikle çeliştiğinde ya da çatıştığında ortaya çıkmaktadır. Kurumsal olarak politik gerçeklik, benzer sonuçlara ulaşabildiği zaman hukuk düzeninin hedefi gerçekleşmiş olacaktır.

Kurumlar teorisinin detayları ile incelendiği bu bölümden sonra sermaye akımları ile kurumların ilişkisi teorik modeller çerçevesinde incelenecek ve özellikle doğrudan yabancı yatırımların kurumlardan nasıl etkilendiği teorik olarak açıklanacaktır.

BÖLÜM 3

SERMAYE AKIMLARI VE KURUMLAR İLİŞKİSİ: TEORİK LİTERATÜR

Bu bölümde sermaye akımları ve kurumlar arasındaki teorik ilişki incelenmektedir. Kurumların kavramsal boyutunu bir önceki bölümde açıkladıktan sonra bu bölümdeki amacımız, kurumları sermaye akımlarının oluşumunu gösteren teorik modellere dâhil etmektir. Daha sonraki bölümlerde genel bir kurumlar kavramından kurumsal gelişmişlik olgusuna geçebilmek için bu bölümde ülkelerin kurumsal yapılarının sermaye akımlarının davranışlarını nasıl etkilediğinin açıkça gösterilmesi ve kurumsal gelişmişliğin ülkelere giden sermayeyi nasıl değiştirdiğinin anlaşılması gerekmektedir. Bu bölümün ilerleyen kısmında öncelikle kurumların genel olarak sermaye akımlarının oluşmasında nerede durduğu incelenmekte ve daha sonra çalışmanın genelinde tercih ettiğimiz yöntem gereği doğrudan yabancı yatırımlara odaklanılmaktadır.

Sermaye akımları ve kurumlar arasındaki teorik ilişkiyi incelediğimiz bu bölümde ilk olarak, sermaye akımları neoklasik büyüme modeli içinde ele alınmaktadır. Çünkü sermaye akımları, her şeyden önce bir sermaye birikimi sorunudur ve bu sorun ekonomik büyümenin temelidir. Sermaye birikiminin ekonomik büyüme üzerindeki rolü ise ekonominin dışa açık olup olmamasına göre değişmektedir. Kapalı bir ekonomide sermaye, tasarruflar aracılığı ile artmaktadır. Ekonomi dışa açık ise yatırım için gerekli sermayeyi dışarıdan doğrudan yatırım akımları, borç akımları ya da menkul kıymet akımları şeklinde elde edebilmektedir. Bu nedenle küreselleşen piyasaların olduğu bir dünyada sermaye akımlarının oluşumu, temellerini sermaye birikiminden ve ekonomik büyümeyle olan ilişkiden almaktadır.

Sermaye akımlarının kurumlarla ilişkisini ortaya koyan teorik modellerini incelemeye çalıştığımız bu bölümde karşımıza iki bulmaca çıkmaktadır. Bu bulmacalardan biri Lucas (1990)'a atfen Lucas paradoksudur. Sermaye akımlarının neoklasik yaklaşımın öngördüğü şekliyle hareket etmemesinden kaynaklanan Lucas paradoksu, aslen sermaye akımlarının yönüne yönelik bir bulmacadır. Neoklasik büyüme modelinde açık ekonomilerin birbiriyle uluslararası mal ve varlık değişimi yaptığı bir dünyada finansal

kaynakların uluslararası piyasalar ve kurumlar aracılığı ile bir ekonomiden diğerine aktarılabildiğini düşünürsek bu akış sürecinin, finansal varlıkların beklenen getirileri ile ülke içindeki üretim faktörlerinin getirilerinin eşitlenmesine kadar devam etmesi gerekmektedir. Samuelson (1948), homojen teknolojilerin, sabit getirili üretim ölçeğinin, özdeş malların ve tam rekabetçi piyasaların olduğu bir serbest ticaret ortamında mevcut faktörlerin fiyatlarının, yatırımları sermayesi kıt olan az gelişmiş ülkelere yönelteceğini ve bu yolla üretim faktörlerinin getirilerinin ülkeler arasında eşitleneceğini ifade etmektedir. Dolayısıyla, neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin temel öngörüsü, sermayenin daha fakir ülkelere doğru akmasıdır. Ayrıca, bu modelde faktör fiyatlarının eşitlenmesi yoluyla ülkelerin ekonomik büyüme ve tüketimde de bir geçiş dönemi yaşayacağı ve sonunda ülkeler arası ekonomik gelişmişlik farklarının azalarak ortadan kalkacağını öne sürülmektedir.

Neoklasik modelin yatırımların sermaye kıtlığı yaşayan ülkelerde gerçekleşmesi için sermayenin zengin ülkelere (sermaye yoğun) fakir ülkelere (sermaye kıt) doğru akacağı ve bu sayede üretim faktörlerinin getirilerinin eşitleneceği öngörüsü gerçek hayatta görülmemektedir. Bu duruma sermaye akımlarının beklenen ölçüde ve yönde hareket etmemesi adı verilmektedir. Lucas (1990), bu durumu gözden geçirerek gerçekte sermayenin sermaye yoğun ülkelere doğru akmadığını ve hali hazırda sermaye yoğun ülkelere toplandığını göstermiştir. Lucas paradoksu olarak adlandırılan bu bulmacayla birlikte bu bölüm, bizi öncelikle bu bulmacaya verilen yanıtlara ve bu bulmacadan sonra ortaya çıkan tartışmalara götürmektedir.

Karşımıza çıkan ikinci bulmaca, dağılım bulmacasıdır. Lucas paradoksunun biraz daha genişletilmiş hali olarak görülebilecek olan dağılım bulmacası, Gourinchas ve Jeanne (2013) tarafından ortaya konmuştur. Dağılım bulmacasına yol açan neoklasik öngörü, herhangi bir friksiyonun olmadığı bir dünyada sermayenin, en yüksek getiriyi sağlayan ülkelere doğru akacağı ve sermayenin etkin dağılımının sağlanması için dışsal bir teknolojik değişimle üretimde daha düşük büyüme yaşayan ülkelerin hızlı bir yakalama sürecinden geçeceği. Bir başka ifadeyle, neoklasik model, bu ülkelere daha yüksek büyüme oranlarına sahip olanların net sermaye girişleri yaşayacağını öngörmektedir. Buna rağmen, gerçek hayatta gözlemlenen veriler, küresel olarak sermaye akımlarının zengin ülkelere fakir ülkelere doğru olmadığını ve diğerlerine göre daha fazla büyüyen

ülkelerin de daha fazla sermaye çekmediğini göstermektedir. Gerçekte özellikle gelişmekte olan ülkeler arasında daha hızlı büyüme performansı gösteren ülkelere giden sermaye, neoklasik modelin öngörülerin altında kalmakta ve ülkelerin marjinal üretkenlikleri birbirine yakınsamamaktadır. Sermayenin etkin olarak dağılmadığının bir kanıtı niteliğinde olan bu paradoksal durumların ülkelerin kurumsal yapısı ile ilgili olup olmadığı bu bölümde tartışılacak olan ilk konudur. Daha sonraki kısımlarda kurumların etkili olduğu çeşitli modellere yer verilmektedir. Bu bölümün sonunda ise tezin temel odak noktası olan doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar ilişkisine özgü modeller yer almaktadır. Bu kısımda doğrudan yabancı yatırımlar ile çeşitli formlardaki kurumsal yapıların ilişkisi, teorik literatürün izin verdiği ölçüde çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarını kurumsal faktörlerin etkisinde verdiklerini gösteren modellerle incelenmektedir.

Neoklasik büyüme modeli çerçevesindeki modelleri incelemeye ilk olarak Lucas paradoksu ile başlamaktayız.

3.1 LUCAS PARADOKSU VE KURUMLAR İLİŞKİSİ

Lucas (1990)'ın paradoksal durumu, temel olarak zengin ülkelere fakir ülkelere doğru olması gereken sermaye akışının neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin öngörülerinin uzağında kalması ve bu akımların öngörülenden az olması gözlemine dayanmaktadır. Lucas (1990)'a göre sermaye akımları sermaye zengin ülkelere değil, sermaye zengin ülkelerin kendi arasında dağılmaktadır. Hem yön hem de büyüklük olarak sermaye akımlarının modelde öngörüldüğünden farklı sonuçlar doğurması, neoklasik modelde sermaye hareketlerinin nasıl belirlendiği incelenerek anlaşılabilir.

Alfaro vd. (2008)'deki modeli izleyerek Lucas (1990)'ın üzerinde çalıştığı modelin ayrıntılarının incelendiği bu kısımda neoklasik ekonomik büyüme modeli kapsamında küçük açık bir ekonomide çıktının (toplam üretimin) üretim faktörleri sermaye (K) ve emek (L) ile üretildiği varsayılmaktadır. Aynı zamanda ölçeğe göre sabit getiriler altında üretim yapıldığını varsayımı altında Cobb-Douglas tipinde bir üretim fonksiyonu şu şekilde olacaktır:

$$Y_t = A_t F(K_t, L_t) \quad (3.1)$$

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (3.2)$$

$$F_K(\cdot) > 0 \quad (3.3)$$

$$F_L(\cdot) > 0 \quad (3.4)$$

$$F_{KK}(\cdot) < 0 \quad (3.5)$$

$$F_{LL}(\cdot) < 0 \quad (3.6)$$

Burada t alt simgesi, zaman boyutunu göstermek üzere; Y_t üretilen çıktı düzeyini, A_t toplam faktör verimliliğini K_t ve L_t ekonominin sahip olduğu üretim faktörlerinden sırasıyla sermaye ve emek düzeyini $F_K(\cdot)$ ve $F_L(\cdot)$ üretim fonksiyonunun sermaye ve emek girdilerine göre birinci türevlerini ve $F_{KK}(\cdot)$ ve $F_{LL}(\cdot)$ üretim fonksiyonunun sermaye ve emek girdilerine göre ikinci türevlerini göstermektedir.

Böyle bir ekonomide ekonomik birimlerin uluslararası piyasalarda ödünç alma ve ödünç verme (borç alma ve borç verme) davranışı sergileyebildiği varsayıldığında eğer ülkeler aynı teknolojiye sahiplerse (homojen sermaye ve emek girdileri kullanılıyorsa) ve uluslararası piyasalarda sermaye tam olarak serbest hareket edebiliyorsa sermaye getirileri eşanlı olarak yakınsayacaktır. Dolayısıyla i ve j ülkeleri için $f'(\cdot)$, üretim fonksiyonundaki kişi başına düşen net yıpranmayı ve k i veya j ülkesinde kişi başına düşen sermaye miktarını göstermek üzere

$$A_t f'(k_{it}) = r_t = A_t f'(k_{jt}) \quad (3.7)$$

eşitliği sağlanacaktır.

Sermayenin azalan getirilere tabi olması nedeniyle özdeş sabit toplam faktör verimliliğine sahip olan ülkeler arasında uluslararası arbitraj ve rekabetçi ticaret koşulları altında kaynaklar, sermaye bol (düşük sermaye getirilerine sahip) ülkeden sermaye kıt (yüksek sermaye getirilerine sahip) ülkeye doğru akacaktır. Bu durum doğru sermaye-emek oranları ve dolayısıyla ücretler ve sermaye getirileri eşitlenene kadar devam edecektir (Lucas, 1990; s. 92).

Neoklasik büyüme modelleri sabit toplam faktör verimliliği varsayımı altında çalıştığı için getiri oranları konusunda teorik sonuçlarının karşıtı biçiminde olgusal sonuçlar doğabilmektedir. Olgusal olarak gözlemlenen durum, neoklasik büyüme modelinin öngördüğü sermaye kıt ülkelere gerektiği ölçüde sermaye akışının olmamasıdır¹⁵. Ayrıca, neoklasik büyüme modeli çerçevesinde ülkeler arasında faiz oranları da birbirine yakınsama eğilimi göstermemektedir. Bu paradoksal durum, Lucas (1990) tarafından ortaya konduktan sonra birtakım etkenlerle açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu konuya açıklık getirmek için Lucas (1990), dört alternatif yaklaşım ortaya koymuştur. Bunlar, ülkeler arasındaki nispi beşeri sermaye farkları, beşeri sermayenin yarattığı dışsal yararlar konusundaki farklılıklar, sermaye piyasalarındaki aksaklıklar (politik risk), sermaye akımları üzerindeki çeşitli kısıtlar (vergilendirme, sermaye kontrolleri ve benzer kısıtlayıcı politikalar) ve sömürgeci ülke ya da ulusal hükümetlerin tekelci gücü şeklinde adlandırılmaktadır.

Lucas (1990)'ın yaklaşımlarına bakıldığında genel olarak neoklasik büyüme modelinin varsayımlarını sorguladığı görülmektedir. Lucas (1990)'ın ilk yaklaşımı yapılan basit hesaplamada karşılaştırılan ülkeler arasındaki emek niteliği ve beşeri sermaye farklılıklarının dikkate alınmaması yönündedir. Lucas (1990), buradan hareketle, emek girdisi yerine “efektif emek” girdisi terimini kullanarak yeni bir hesaplama yapmaktadır.¹⁶ Bu hesaplamada beşeri sermaye farkları dikkate alındığında ABD ve

¹⁵ Lucas (1990), neoklasik modelin öngörülerini somut verilerle test edebilmek için $y = Ax^\beta$ biçiminde bir Cobb-Douglas tipi ölçüğe göre sabit getirilere sahip bir üretim fonksiyonu tanımlamıştır. Buna göre y kişi başına düşen gelir düzeyini, x kişi başına düşen sermaye miktarını göstermek üzere sermayenin marjinal ürünü kişi başına $r = A\beta x^{\beta-1}$ olacaktır. Dolayısıyla kişi başına üretim düzeyi için aynı ifade dönüştürülürse $r = \beta A^{1/\beta} y^{(\beta-1)/\beta}$ olacaktır. β 'nın (ABD ve Hindistan'ın ortalama sermaye oranları) 0.4 olduğu ve Summers ve Heston (1988)'e atıfla Amerika Birleşik Devletleri'nde kişi başına düşen üretimin Hindistan'daki kişi başına düşen üretimin yaklaşık olarak 15 katı olduğu düşünülürse Hindistan'da sermayenin marjinal ürününün ABD'nin marjinal ürününden yaklaşık $(15^{1.5}) = 58$ kat büyük olması gerekir. Eğer bu model doğruysa ve sermaye piyasaları serbest ve tam sermaye hareketliğine yakınsa açıktır ki sermaye getirilerine bakıldığında sermayenin hızlıca ABD'den ve diğer varlıklı ülkelere Hindistan'a ve diğer daha fakir ülkelere akması gerekir. Gerçekten bu derece büyük bir getiri farkının olduğu durumda böylesi varlıklı bir ülkede hiç yeni yatırımın gerçekleştirilmesi bile beklenecektir (Lucas, 1990; s.92)

¹⁶Krueger (1968)'de ülkeler arasındaki beşeri sermaye farklılıklarına dair hesaplamaları dikkate alan Lucas (1990), her bir Amerikan ya da Kanadalı işçinin herhangi bir Hintli ya da Ganalı işçiden beş kat daha fazla üretken olduğunu gösteren tahmin değerlerini yeni hesaplamasında kullanmıştır. Buna göre y değişkeni efektif çalışan başına düşen gelir düzeyini göstermektedir. ABD'deki gelir düzeyi ile Hindistan'daki gelir düzeyi arasındaki fark bu yeni tanımla 15 yerine 3 olmaktadır. Aynı şekilde getiri oranı $(15^{1.5}) = 58$ yerine $(3^{1.5}) = 5$ olmaktadır.

Hindistan'daki getiri oranları 58 katlık farktan 5 katlık bir farka düşmektedir. Ancak, Lucas (1990)'a göre elde edilen bu sayı da gözlemlenen herhangi bir akımdan daha fazla sermaye akımı olmasını beklemeye yöneltecek derecede büyüktür. Bu açıklamaya rağmen, efektif emek terminolojisi kullanarak beşeri sermaye farklarını dikkate almak sermayenin marjinal ürünündeki farklılıkları tamamen ortadan kaldırmadığı için bu paradoksal durum için yeterli bir açıklama olmamaktadır. Örneğin, sabit getiriler altında eşit sermaye getirileri aynı zamanda eşit nitelikteki işgücü için eşit ücret oranları anlamında da gelmektedir. Eğer öyle olsaydı sermayenin ya da emeğin hareket etmesi yönünde herhangi bir ekonomik güdü de bulunmazdı. Ancak daha fakir ülkelerden daha zengin olanlara doğru izin verilebilir ölçülerde göç olduğunu gözlemlenebildiğini ifade eden Lucas (1990), sermaye akımlarındaki bu bulmacayı Meksikalı bir işçinin ABD'li bir işçi kadar ücret alacağını öngören ama bunu gözlemlenmenin mümkün olmadığı bir teori ile çözülemeyeceğini göstermektedir.

Lucas (1990)'ın paradoksal durum için önerdiği bir diğer yaklaşım beşeri sermayenin yarattığı dışsal yararlarıdır. Lucas (1990), bir ülkenin teknoloji düzeyini işçilerinin beşeri sermaye düzeylerinin bir ortalaması olarak üretim fonksiyonunda üstel bir etki yaratacak şekilde formüle edilmesiyle bu dışsal yararların gösterilebileceğini ifade etmektedir¹⁷. Nitelikli emek gücünün ve dolayısıyla beşeri sermayenin dikkate alınmasıyla çok daha zengin ülkeler ile çok daha fakir ülkeler arasında teorinin öngördüğü getiri oranı düşmekte ve bu yaklaşım sermayenin neden zengin ülkelere doğru akmadığına dair soruya bir yanıt sunmaktadır. Lucas (1990), beşeri sermaye farklılıkları ve onun dışsal yararlarına göre uyumlaştırılmış bir üretim fonksiyonu ile daha zengin ve daha fakir ülkeler arasındaki getiri farkları bir ölçüde ortadan kalktığı için bu iki açıklamaya daha çok önem vermektedir.

¹⁷Romer (1986)'da olduğu gibi üretim fonksiyonu $y = Ax^\beta h^\gamma$ şeklinde gösterilirse (h çalışan başına beşeri sermayeyi ve h^γ dışsal yararı göstermektedir) bu yeni terim, tıpkı A teknoloji parametresinin yaptığına benzer şekilde bir işçinin üretkenliğini herhangi bir nitelik düzeyi ile çarpmış olmaktadır. Buna göre sermayenin üretkenliği $r = \beta A^{1/\beta} \gamma^{(\beta-1)/\beta} h^{\gamma/\beta}$ olmaktadır. Bu yeni üretim fonksiyonu ile Krueger (1968)'in nispi sermaye getirileri yeniden tahmin edilebilir. Lucas (1998, s. 23)'e göre γ parametresi 0.36 olarak hesaplanmıştır ve bu da emeğin niteliğindeki yüzde onluk bir değişimin emeğin üretkenliğinde yüzde 3.6'lık bir artış yaratacağına anlamına gelmektedir. Krueger (1968)'in bir ABD'li işçinin bir Hindistanlı işçiden 5 kat daha verimli olduğu şeklindeki tahmini ile birlikte düşünüldüğünde ABD ve Hindistan arasındaki getiri oranı $(3^{1.5})5^{-1} = 1.04$ olmaktadır. Böylece beşeri sermayenin dışsal yararları dikkate alındığında teorinin öngördüğü getiri farkları ortadan kalkmaktadır.

Lucas (1990)'ın paradoksal duruma getirdiği açıklamalardan yola çıkarak yapılan çalışmalarda dile getirilen teorik yaklaşımlar başlıca iki grupta toplanabilir. Birinci gruptaki çalışmalar, ekonominin üretim yapısını etkileyen ve “ekonomik temeller” olarak nitelendirilebilecek farklılıkları içermektedir. Diğer grupta ise uluslararası “sermaye piyasalarındaki aksaklıklar” yer almaktadır (Alfaro vd., 2008). Bu ayırmadan yola çıkarak öncelikle ekonomik temellere dayanan açıklamalar incelenmektedir.

3.1.1 Lucas Paradoksuna İlişkin Ekonomik Temellere Dayanan Açıklamalar

Lucas paradoksuna verilen yanıtlardan ilk grubu ülkelerin ekonomik yapılarına dayalı açıklamaları içermektedir. Bunlar ülkenin üretim yapısına özgü özellikler, ülkedeki politika yapıcılarının uygulamaları ya da tümüyle ülkenin toplumsal yapısını şekillendiren kurumları ile ilgili olan açıklamalardır. Paradoksun işaret ettiği durumun olası nedenleri, ilerleyen kısımda sırasıyla kayıp üretim faktörleri, hükümet politikaları, kurumsal yapı ve toplam faktör verimliliği başlıkları altında incelenmektedir.

3.1.1.1 Kayıp Üretim Faktörleri

Zengin ülkelere giden sermaye akımlarında görülen eksiklik (azlık) konusuna getirilen teorik açıklamalardan biri orijinal modelde bazı üretim faktörlerinin dikkate alınmamasıdır. Lucas (1990)'ın da değindiği üzere bu üretim faktörlerinden biri beşeri sermaye olabileceği gibi toprak, doğal kaynaklar gibi diğer üretim faktörleri de olabilir. Bu üretim faktörlerinin üretkenlik üzerinde pozitif dışsallıkları olabilir ve bu da sermayenin getirisini arttırabilir ve ülkeler arası getiri farklarını düşürebilir. Bu tür üretim faktörleri neoklasik teoride görmezden gelinmiş ve sadece emek ve sermayeden oluşan bir üretim modeli çerçevesinde sonuçlara varılmıştır. Örneğin, beşeri sermaye fiziki sermayenin getirisini pozitif yönde etkiliyorsa beşeri sermaye donanımı daha düşük olan ülkelere daha az sermaye akışı olması beklenmektedir. Bu durumu göstermek için Alfaro vd. (2008)'i n modelinden devam edilecek olursa üretim fonksiyonu şu şekilde ifade edilebilir:

$$Y_t = A_t F(K_t, Z_t, L_t) \quad (3.8)$$

$$Y_t = A_t K_t^\alpha Z_t^\beta L_t^{1-\alpha-\beta} \quad (3.9)$$

Z_t , üretim sürecini etkileyen diğer üretim faktörünü (beşeri sermaye ya da toprak gibi) göstermek üzere bu üretim fonksiyonu kayıp üretim faktörlerini dikkate alan bir üretim sürecini yansıtmaktadır. Bu durumda i ve j ülkeleri için getiriler,

$$A_t f'(k_{it}, z_{it}) = r_t = A_t f'(k_{jt}, z_{jt}) \quad (3.10)$$

Şeklinde olur. Dolayısıyla daha düşük z değerleri, daha fakir ülkelerde nispi getirileri düşüreceği için bu ülkelere giden sermaye daha az olacaktır.

3.1.1.2 Hükümet Politikaları

Ekonomik temellere dayalı açıklamalardan bir diğeri hükümetlerin ülkelerde uyguladıkları politikalarıdır. Hükümetlerin vergi politikaları çerçevesinde yürüttüğü maliye politikaları, enflasyon hedeflemesi gibi para politikaları ya da doğrudan sermaye kontrolleri gibi politikalar, sermaye getirilerinin ülkeler arasında yakınsama eğilimini azaltan etkenler arasında yer almaktadır. Ülkelerin vergi politikaları arasındaki farklılıklar, ülkeler arasında sermaye-emek oranlarının farklılaşmasına; enflasyon oranları arasındaki farklılıklar ya da doğrudan sermaye kontrolü uygulanıp uygulanmaması ise sermaye getirileri arasında farkların ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Alfaro vd., 2008). Hükümetlerin uyguladıkları politikalar sonucu oluşan bu etkiler, sermaye getirileri üzerine belli oranda bir vergi konulması gibi değerlendirilerek neoklasik modele eklenebilir. Bu durumda sermaye getirileri,

$$A_t f'(k_{it})(1 - \tau_{it}) = r_t = A_t f'(k_{jt})(1 - \tau_{jt}) \quad (3.11)$$

şeklinde olur. Hükümetin maliye ve para politikaları ile doğrudan uyguladıkları sermaye kontrol politikalarının sonucunda ülkeler arasındaki, sermaye getirileri büyük ölçüde ayrılmaktadır. Bu etki, tıpkı ülkelerin sermaye-emek oranlarında oluşan fark gibi bir etki yaratarak sermayenin zengin ülkelere fakir ülkelere yeterince akmamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla hükümetler makroekonomik politikalar aracılığı ile doğrudan ya da dolaylı olarak müdahaleci davranmakta ve sermaye akımlarının beklendiği ölçüde gerçekleşmesinin önüne geçebilmektedir.

3.1.1.3 Kurumlar ve Toplam Faktör Verimliliği

Kurumlar ve toplam faktör verimliliği, neoklasik modelin sermaye akımlarının yönü ve büyüklüğünü etkileyen önemli etkenlerden biridir. Kurumlar, bir önceki bölümde değinildiği gibi bir toplumda kültürel oluşumla meydana gelmiş biçimsel olmayan kurallar (sosyal yaşam kuralları, gelenek ve görenekler, ahlaki kurallar vb.) ile biçimsel kuralları (anayasal düzenlemeler, yasalar, yönetmelikler, resmi düzenlemeler vb.) kapsayan ve toplumda siyasi, ekonomik ve sosyal etkileşimi düzenleyen kısıtları içermektedir. North (1999)'a göre kurumlar, siyasi, ekonomik ve sosyal etkileşimi yapılandıran ve şekillendiren insan eliyle oluşturulmuş tüm unsurları içermektedir. Bu noktada politikalar ve kurumlar birbirinden ayrı değerlendirilmelidir. Bir ülkede uygulanan politikalar, siyasi ve sosyal yapı içinde yapılan seçimleri; kurumlar ise o yapıyı saran ve kapsayan sınırları ifade etmektedir. Bu bağlamda, politikalar mevcut kurumsal yapı içinde belirlenmekte ve karar alıcı bireylerin seçimlerine dayanmaktadır. Kurumlar, nihai olarak politikaların oluşturulmasına dair güdüleri de içeren geniş ve toplumsal tarihe dayalı bir bütünü ifade eder. Ülkeler arasında kendine özgü kültürel normlarla ve tarihsel gelişimle oluşmuş ve yaşatılmış olan kurumlar, bugüne kadar ülkelerin ekonomik yapılarını şekillendiren, ekonomik performanslarını uzun dönemde etkileyen ve ülkeleri ekonomik gelişmişlik konusunda ayıran kapsamlı bir olgudur.

Kurumların ekonomik performansı etkileme gücü, girişimcilerin ve yatırımcıların mülkiyet haklarını hükümetlere ve toplumun diğer unsurlarına karşı korumak suretiyle ortaya çıkmaktadır. Kurumlar, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bazı sınırlar çizmekte ve çoğu zaman yeni teknolojilerin ülkelere gelip yerleşmesi konusundaki engelleri de ortadan kaldırmaktadır. Kurumların zayıf olması, ülke vatandaşlarının olduğu kadar yabancı yatırımcıların mülkiyet haklarının tam korunamaması anlamına gelmekte ve ekonominin üretken kapasitesinin azalmasına neden olmaktadır. Zayıf bir kurumsal yapının hâkim olduğu bir ekonomide özellikle yatırımdan elde edilecek getiriler üzerinde bir belirsizlik oluşmakta ve bu belirsizlik, yatırımın beklenen getirileri konusunda yatırımcıların şüphelerini arttırarak yatırım kararlarının değişmesine neden olmaktadır. Kurumlardaki zayıflık, işlemlerden elde edecekleri kazançlar konusunda belirsizlik kadar herhangi bir ekonomik faaliyetin gerçekleşmesi sırasında gerçekleşen işlem maliyetlerini de arttırmaktadır. Bu durumu en iyi şu şekilde açıklayabiliriz:

kurumsal yapıdaki zayıflık, bir yatırımdan beklenen getiriler (ex-ante) ile gerçekleşen getiriler (ex-post) arasında bir makas (wedge) oluşmasına neden olmaktadır. Bu fark, modelde A_t parametresi ile yansıtılmaktadır. Bu parametre asıl olarak ülkeler arasındaki üretim etkinliğindeki farklarını göstermektedir. Ülkeler düzeyinde üretim etkinliği, kar maksimizasyonu yapan firmalar ve ülkede yerleşik olan kurumların teknolojiyi adapte etme karar ve kabiliyeti tarafından belirlenmektedir. Ülke içinde özellikle mülkiyet haklarının güvenliği, üretim etkinliğini etkileyen en önemli unsurlardan biridir. Bir ekonomideki yerleşik kurumsal yapı, hem teknolojik adaptasyon kararlarını hem de ülke içindeki kullanılabilir teknolojilerdeki üretim etkinliği etkilemektedir (Acemoğlu ve Dell, 2010).

Bu durumu Alfaro vd. (2008)'in ele aldığı modelde ancak üretim girdilerindeki etkiler dışında kalan A_t parametresiyle göstermek mümkündür. Ancak bu parametreyle kurumların yatırım fırsatları üzerindeki etkisi ile toplam faktör verimliliğinin etkisini ayırt etmek zordur. Bir başka deyişle, A_t parametresinin yeniliklere izin veren bir içgüdüsel ya da bir kurumsal yapı mı yoksa bir üretkenlik endeksi mi olduğunu ayırtırmak mümkün değildir. Başka bir bakış açısından bu konuya biraz açıklık getirilirse mevcut teknolojinin etkin kullanımı ya da yeni teknolojilere adapte olmak konusunda gösterilen direnç o toplumdaki yerleşik düzen ve düzenlemelere bağlıdır (Prescott, 1998). Ülkeler arasındaki sermaye-emek oranı kültürel bağlar ve/veya teknolojiyi adapte etme kapasitesine göre ayrışabilir. Teknoloji her ülke için elde edilebilir olmasına rağmen bu teknolojileri adapte etmeyi zorlaştıran engeller ya da bu teknolojinin etkin kullanımı kısıtlayan yapılar olabilir (Eichengreen, 2003). Tek bir parametre içinde üretkenliği ya da kurumsal yapıyı ve teknolojiye adaptasyon direncini tam olarak ayırtıramasak bile ülkeler arasında bu parametrenin değiştiğini göz önünde bulundurarak getirileri şu şekilde tanımlamak mümkündür:

$$A_{it}f'(k_{it}) = r_t = A_{jt}f'(k_{jt}) \quad (3.12)$$

Bu şekilde A parametresinin ülkelere göre değiştiğini ve hem toplam faktör verimliliği hem de kurumsal kaliteyle ilgili etkenleri içerdiğini söyleyebiliriz. Teknolojik etkinlik ve yenilikleri adapte etme fırsatları ile toplumlara özgü kurumların etkisini ayırtıramasak bile zayıf kurumların varlığına işaret eden mülkiyet haklarındaki güvencesizlik,

yatırımlara el konulma riski, yasal sözleşmelere bağlılıktaki zayıflık, sözleşme güvensizliği ve diğer sosyo-politik ve sosyo-ekonomik koşulların üretken kapasiteyi atıl hale getirdiğini göstermiş oluruz. Zayıf kurumların yatırım getirileri üzerinde belirsizlik yaratarak ülkeler arasındaki getiri farklarını ayrıştırdığı ve bu koşullar altında daha fakir ülkelere daha az sermaye gittiği fikrini ancak bu şekilde neoklasik modelde görmek mümkün olmaktadır.

3.1.2 Lucas Paradoksuna İlişkin Piyasa Aksaklığına Dayanan Açıklamalar

Lucas (1990)'ın paradoksa yönelik yaptığı açıklamalardan biri de sermaye piyasalarındaki aksaklıklardır. Sermaye akımlarının statik olarak tanımlanmasından dolayı sermayenin zamanın belirli bir anında marjinal ürünündeki farklılıklar dolayısı ile zaman içinde hareket ettiği düşünülmelidir. Bu süreç tek bir malın olduğu bir ticari işlemle birleştirildiğinde sermaye akımı bir tür borçlanma sözleşmesinin kurulması anlamına gelmektedir. Cari dönemde daha fakir olan ülke daha zengin olan ülkeden sermaye edinmekte ve karşılığında faiz ödemeleri şeklinde bir ters akım için söz vermiş olmaktadır. Bu tür bir sözleşme, sözleşme koşullarının yerine getirilmesi durumunda, uluslararası borçlanma anlaşmalarının efektif bir mekanizmayla yapıldığını varsayan rekabetçi bir dengedir. Aksi bir durum ise borç alan ülkenin karşı ülke ile ilişkisini sonlandırması ve bu şekilde kazançlı duruma düşeceğini düşünmesidir. Böyle bir durumda sermaye ihraç eden ülke bundan sonra hiçbir zaman borç vermek istemeyecektir (Lucas, 1990; s. 94). Lucas (1990), bu türden bir piyasa aksaklığını “politik risk” terimi ile ifade etmektedir. Buradaki politik risk terimi esasen fakir ülkelerin geri ödeme riskidir.

Lucas (1990)'ın paradoksu açıklamak üzere getirdiği bu politik risk yaklaşımı uluslararası sermaye piyasalarıyla ilişkilidir. Lucas (1990)'tan sonra bu açıklamaları genişleten birçok çalışmaya rastlanabilir. Bu açıklamalar, uluslararası sermaye hareketlerinin ve yatırımların örüntüsünün ülkeler arasındaki sermaye piyasalarının etkinlik farkını esas almaktadır. Sermaye piyasasında etkinlik, bu piyasalarda herhangi bir aksaklığın ya da yurtiçi piyasalarda friksiyonların olmaması anlamına gelmektedir. Hem işlem maliyetlerin az olması hem de bilginin tam olarak sunulduğu piyasalar etkin olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca sermaye piyasasındaki aksaklıklar ülkelerin borçlarını geri

ödemek konusundaki davranışlarını ve kredi piyasalarında yatırımcıları yönlendiren koşulları da içermektedir. Bu faktörler sermayenin gelişmekte olan ülkelere beklenen ölçüde akması yönündeki paradoksal durumun teorik temellerini oluşturmaya yönelik açıklamaların içeriğini oluşturmaktadır. Sermaye piyasasındaki aksaklıklar temel iki başlık altında incelenebilir: (i) Uluslararası piyasalarda işlem yapan taraflar arasında oluşan asimetrik bilgi problemi ve (ii) ülkelerin aldıkları borçları geri ödemek konusunda yaşadığı zorluklar ve temerrüde düşmekten kaynaklı risklerin varlığı.

3.1.2.1 Asimetrik Bilgi Problemi

Asimetrik bilgi problemi, uluslararası piyasalarda kendini hem ters seçim ve ahlaki tehlike gibi ex-ante durumları hem de yatırımcıların performansının değerlendirilmesi ve denetlenmesindeki kontrol maliyetlerinin oluşması şeklindeki ex-post durumları ifade etmektedir. Bu tür bilgi problemleri altında neoklasik modelin sermaye hareketleri ile öngörülerinin gerçekleşmesine engel olabilecek olumsuz birtakım etkiler ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, borç veren konumundaki yatırımcıların borç alanlar hakkında tam bilgiye sahip olmaması piyasaların etkin çalışmasının önüne geçmekte ve piyasa katılımcılarını yanıltarak beklenenden daha az ya da daha fazla yatırım yapılmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle uluslararası piyasalarda meydana gelen asimetrik bilgi problemleri, uluslararası yatırımcıların fakir ülkeler hakkında bilgi edinmesinin ne kadar güç olduğunu göstermektedir. Böyle durumlarda daha çok fakir ülkelerin sözleşme gerekliliklerini yerine getirmediği görülmektedir. Bunun sonucunda sermaye akımları, neoklasik modelin beklentisi doğrultusunda marjinal üretkenlik farklarına göre hareket etmemektedir. Gertler ve Rogoff (1990), Kuzey-Güney arasındaki sermaye akımlarının asimetrik bilgi problemleri ve sermaye piyasalarının etkin çalışmaması nedeniyle zarar gördüğünü ve hatta tersine dönüşlerin de bu nedenle yaşandığını ifade etmektedir. Ülkeler arasında standart ve friksiyonların olmadığı bir dönemler arası ticaret modeli oluşturan Gertler ve Rogoff (1990), borç alanlar ve borç verenler arasında bir niyet sorunu olduğunu ve sorunun taraflar arasında bilgi asimetrisi yarattığını belirtmektedir. Mikro düzeyde bakıldığında, bir borçlunun net varlığı, yatırımın finansman maliyetinin temel belirleyicisidir. Makro düzeyde ise ülkenin refah düzeyi ile yatırımlar arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Ülkeler arasında sermayenin marjinal ürünü, asimetrik bilgi problemleri nedeniyle ülkeler arasındaki risksiz getiri oranları eşitlene bile

farklılaşabilmektedir. Buradan borç verme oranı ile risksiz oran arasındaki farkın fakir ülkede daha fazla olacağı öngörülebilir. Gertler ve Rogoff (1990)'ın ortaya koyduğu modele göre dünyadaki yatırım dağılımı, bir ülkeye borç verme ya da yatırım yapılma esnasında oluşan nispi vekil-asıl maliyetine göre belirlenmektedir. Yatırımlardaki bu örüntü, girişimcilerin net varlık pozisyonlarının ülkeler arasında farklılaştığını göstermektedir. Ayrıca işlemler tam bilgi altında gerçekleşmediği için zengin ülkelere fakir ülkelere fon akışı daha az olmaktadır. Asimetrik bilgi problemlerine bir başka açıdan yaklaşan Gordon ve Bovernberg (1996), az gelişmiş ülkelerde yatırımların az olmasını uluslararası portföylerdeki çeşitlenmenin azlığına ve yetersizliğine ya da yurtiçi ekonomi önceliği sonucu oluşan sapmaya (home bias) bağlamaktadır. Sonuç olarak, bilginin tam elde edilememesinden kaynaklanan asimetrik bilgi problemleri yatırımcıların uluslararası piyasalarda yatırım yapmaktan kaçınmasına neden olmaktadır ve özellikle daha fakir ülkelerde bu türden bilgi problemlerinin yoğun olması nedeniyle yatırımcıları bu ülkelerin piyasalarından uzaklaştırmaktadır.

3.1.2.2 Geri Ödememe Riski

Geri ödememe riski, yabancılarla yapılmış bir sözleşme üzerinden yapılması gereken bir ödemenin hiç yapılmamasından, ülke içindeki yabancı varlıklara el konulmasından veya ülke vatandaşların yabancı sözleşmelerin gerekliliklerini tamamen yerine getirmemesi anlamına gelmektedir (Alfaro vd. 2008). Bu risk, bir ülkenin borç servisini tam anlamıyla yapamadığını ve borçlarını ödemedede temerrüde düştüğünü göstermektedir. Geri ödememe riski, bir ülkenin kurumsal yapısı ve politik risk derecesi içinde değerlendirilebilmekle birlikte daha çok uluslararası sermaye piyasalarında oluşabilecek aksaklıklardan biri olarak kabul görmektedir. Borçların geri ödenmemesi, borçlu ülkelerin sözleşmeye uygun davranıp davranmamalarını belirleyen içgüdüler ve ülkeleri geri ödeme konusunda gerekliliklerin yerine getirilmesine zorlayacak bir yargı gücünün ve yeteneğinin sınırlı olmasıyla ilgili bir sorundur. Dolayısıyla ülkeler arasında bu sorunun derecesi ya da düzeyi farklı olacak ve ülkelerin borçlarında temerrüde düşme olasılıkları onları uluslararası piyasalarda ayrıştıracaktır.

Reinhart ve Rogoff (2004), Hindistan'ı örnek vererek bu ülkede kolonyal dönemde yaşanan ayaklanmaların ex-ante el koyma riskinin ex-post riskinden fazla olduğunu,

dolayısıyla bir ülkenin geri ödememe riski ve tarihinde düştüğü temerrütlerin zengin ve fakir ülkeler arasındaki sermaye akımındaki yetersizliğiyle ilgili olduğunu iddia etmektedir¹⁸. Reinhart ve Rogoff (2004)'e göre düşük gelirli ülkelerde geri ödememe oranının yaklaşık yüzde 65 olması bile, kredi riskinin bir ülkeye giden sermayeyi azaltan güçlü ve inandırıcı bir nedeni olduğunu göstermektedir. Eğer kredi piyasalarındaki aksaklıklar daha iyi kurumlar ve beşeri sermayenin ortaya çıkaracağı pozitif dışsallıklar yardımıyla zaman içinde azalırsa bu neden kendini daha açık gösterecektir (Reinhart ve Rogoff, 2004). Hatta Reinhart ve Rogoff (2004), varlıklı ülkelere az sermaye akışının bir paradoks olmayabileceğini; aksine sürekli geri ödememe riski büyük olan ve temerrüde düşen ülkelere özellikle borç akımları şeklinde gerçekleşmek üzere fazlasıyla sermaye akışı olduğuna dair bir paradoks olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca geri ödememe ve temerrüde düşme durumu, ülke içinde politik kurumları daha da zayıflatmakta ve bir sonraki temerrüde düşme durumunun kökenini oluşturmaktadır. Reinhart ve Rogoff (2004)'ün de belirttiği üzere söz konusu paradoksun temel nedenleri kredi riski ve politik risktir. Eğer kredi piyasalarındaki aksaklıklar zaman içinde kurumsal iyileşme ve gelişme ile azalırsa beşeri sermayeden kaynaklı dışsallıklar ya da yeni büyüme modellerinin unsurları, yabancı yatırımlar üzerinde daha önemli roller oynayacaktır (Reinhart ve Rogoff, 2004).

3.2 DAĞILIM BULMACASI VE KURUMLAR İLİŞKİSİ

Çalışmanın bu kısmında neoklasik model temelinde ortaya çıkan dağılım bulmacası ve neoklasik modele getirilen değişiklikler incelenmektedir. Neoklasik modelin sermaye akımları üzerindeki öngörülerinin daha geniş bir perspektiften tartışıldığı bu bölümde amacımız sermayenin nereye ve ne kadar aktığının ya da hangi ülkeler arasında dağıldığının ülkenin kurumları ile ilişkisi olup olmadığını anlamaya çalışmaktır.

Yakın bir zamanda neoklasik modelin öngörülerini Gourinchas ve Jeanne (2013) tarafından yeni bir kavramla tanışmıştır. Neoklasik büyüme modeli, sermaye piyasalarının

¹⁸ Lucas (1990), geri ödememe riskinin paradoksu çözmediğini Hindistan örneği üzerinden değerlendirmiştir. Lucas (1990)'a göre yabancı yatırımcılar, kolonyal dönemin etkileri ve o dönemden kalma kurumların yerleşikliği bakımından Hindistan'da da İngiltere ile aynı yasa ve düzenlemelere tabi olduğunu düşünmektedir. Bu nedenle geri ödememe riskinin daha fakir ülkelere neden daha çok yatırım gitmediğini tam olarak açıklamadığını öne sürmektedir.

serbestleşmesi ve sermaye hareketliliğın başlaması ile birlikte sermayenin etkin dağılımının sağlanmasını gerektirmektedir. Herhangi bir friksiyonun olmadığı bir dünyada sermaye, en yüksek getiriyi sağlayan ülkelere doğru akacaktır. Bu statik çerçeve zamanlar arası bir çerçeveye genişletildiğinde ise dışsal bir teknolojik değişimle üretimde daha düşük büyüme yaşayan ülkelerin hızlı bir yakalama sürecinden geçerek daha yüksek büyüme örüntüsü sergilemesi ve net sermaye girişleri yaşaması beklenmektedir (Gourinchas ve Jeanne, 2013). Bu ülkelerin kendi marjinal verimliliklerinin dünya teknoloji patikasına yakınsamasına göre üretimlerindeki büyümenin de yakınsaması gerekirken, gerçek hayatta gözlemlenen veriler küresel olarak sermaye akımlarının zengin ülkelere fakir ülkelere doğru olmadığını ve diğerlerine göre daha fazla büyüyen ülkelerin de sermaye çekmediğini göstermektedir. Bu olgunun daha fazla büyüme gösteren ülkelere daha fazla sermaye çekeceğine dair kısmı dağılım bulmacasına işaret etmektedir. Gerçekte özellikle gelişmekte olan ülkeler arasında daha hızlı büyüme performansı gösteren ülkelere giden sermaye, neoklasik modelin öngörülerinin altında kalmaktadır ve ülkelerin marjinal üretkenlikleri birbirine yakınsamamaktadır.

Gourinchas ve Jeanne (2013)'in, neoklasik büyüme modelinden yola çıkarak OECD ülkesi olmayan 69 ülke ve 1980 ve 2000 yılları arasındaki bir dönem için yaptıkları kalibrasyonda veride gözlemlenen sermaye girişleri modelin öngördüğü gibi çıkmamış ve tahmin edilen sermaye akımları gerçek akımlarla negatif ilişkili bulunmuştur. Sermayenin ülkeler arasındaki dağılımı ile ilgili olduğu için dağılım bulmacası adını alan bu durum, esasen daha üretken ülkelerin, dışarıdan yabancı yatırım çekmek konusunda daha başarısız olduğuna dair kanıt niteliği taşımaktadır. Gourinchas ve Jeanne (2013), oluşturduğu modelden üretkenlikleri daha yüksek olan ülkelerin, bu üretkenlik patikasını devam ettirmek için daha fazla teknolojik yatırım yapması gerektiği ve bu yatırımları finanse etmek için dışarıdan borçlanmaya ihtiyaç doğduğu fikrinden hareket etmişlerdir. Oluşturdukları modeli kalibre ettiklerinde ise bu ülkelerin daha fazla yatırım yaptığını ancak daha fazla borçlanmadığını görmüştür. Bu nedenle Gourinchas ve Jeanne (2013), bu bulmacaya ülkedeki bazı olumsuz etkilerin yol açtığını düşünerek standart bir neoklasik büyüme modelinde sermaye akımlarını etkileyebileceği düşünülen makaslar tanımlamıştır. Bu aralıklar, sermaye akımlarının yatırımlar ve tasarruflar arasındaki farktan meydana gelmesi nedeniyle “sermaye aralığı” ve “tasarruf aralığı” olarak adlandırılmıştır. Bu aralıklar sırasıyla yatırım ve tasarruf kararlarını olumsuz etkileyen

faktörleri içermektedir. Yatırım kararlarını etkileyen faktörlerin ülkedeki el koyma riski, yolsuzluk, bürokrasi gibi kurumsal zayıflık değişkenleri ile kredi kısıtları olduğu ve tasarruf kararlarını etkileyen faktörlerin ise ülkedeki finansal aracılık sistemlerindeki sorunlar ve finansal az gelişmişlik olduğu düşünülmüştür.

İlgili modeli anlamak için öncelikle neoklasik modelin sermaye akımları ile ortaya çıkardığı sonucu gözden geçirmek gerekmektedir. Gourinchas ve Jeanne (2013)'te orijinal modelde olduğu gibi ekonomi tek bir homojen ürünü sermaye (K) ve emek (L) ile üretmektedir. Modelde içerilen her bir gelişmekte olan ülke, küçük açık bir ekonomi ile temsil edilmektedir ve bu temsili ülkenin dünya brüt reel faiz oranından (R^*) borç alıp verebildiği varsayılmaktadır. Belirsizliğin olmadığı bir dünyada ülkenin üretim süreci bir Cobb-Douglas tipi üretim fonksiyonu ile aşağıdaki gibi temsil edilmektedir.

$$Y_t = K_t^\alpha (A_t L_t)^{1-\alpha} \quad (3.13)$$

$$0 < \alpha < 1 \quad (3.14)$$

Burada K ülkedeki fiziksel sermaye stokunu, L emek arzını, A üretkenliği ve t zamanı göstermektedir. Emek arzının dışsal ve toplam nüfusa eşit olduğu, faktör piyasalarının tam rekabet altında çalıştığı ve her bir faktörün marjinal ürünü kadar ücret aldığı varsayılmaktadır. Ülke uluslararası piyasalardan borçlanabildiği için sermaye akımları borç akımları şeklinde gerçekleşmektedir. Bu durumda ekonominin kaynak kısıtı şu şekildedir:

$$C_t + I_t + R^* D_t = Y_t + D_{t+1} \quad (3.15)$$

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (3.16)$$

Burada I_t yatırımları, δ yıpranma payını, R^* dünya brüt reel faiz oranını, D_t ülkenin dış borcunu göstermektedir. Fiziki sermaye ülke vatandaşlarına aittir ve geri ödememe riskinin olmadığı bu ülke, risksiz faiz oranından borç geri ödemesi yapmaktadır. Dolayısıyla, t döneminde sermaye akımlarının hacmi $D_{t+1} - D_t$ olacaktır. Bu değer de yurtiçi yatırımlar eksi yurtiçi tasarruflara $[Y_t - (R^* - 1)D_t - C_t]$ eşittir. Borçlanma sürecinde uluslararası piyasalarda herhangi bir kısıtlama bulunmadığı varsayılmıştır. Bu

modelde R_t ülkenin sermayenin getirisini göstermek üzere, sermayenin marjinal ürününe eşit olduğu şu şekilde gösterilebilir:

$$R_t = \alpha(k_t/A_t)^{\alpha-1} + 1 - \delta \quad (3.17)$$

Burada k_t kişi başına düşen sermaye miktarıdır. Bu varsayımlar geçerliiyken tam sermaye hareketliliği altında yurtiçi sermayenin getirisinin dünya faiz oranına eşit olması gerekir: $R_t = R^*$. Ülkenin dışsal ve deterministik bir üretkenlik patikası vardır. Ülke dünya üretkenlik sınırına (A_t^*) yaklaşmak için üretim yapmaktadır. Dünya üretkenlik sınırı, ülkeye özgü değildir ve dünya çapında teknolojik bilgi birikiminin gelişimini göstermekte olup g^* oranında sabit bir büyümeye sahip olduğu varsayılmaktadır. Temsili ülkenin üretkenliği g^* oranında ya da bu orandan daha büyük/küçük bir oranda büyüyebilir ($A_t \leq A_t^* = A_0 g^{*t}$). Temsili ülke dünya üretkenlik sınırını ya da dünyanın teknolojik bilgi birikimindeki gelişimi bir ölçüde takip etmektedir ve onu yakalamaya çalışmaktadır. Başlangıçta bu ülkenin kendi üretkenliği ile dünya üretkenliği arasında herhangi bir yakalama güdüsü olmadan oluşmuş bir fark vardır. π , yurtiçi büyüme ile teknolojik yakalama olmaksızın oluşan üretkenlik arasındaki fark olarak tanımlansın ve $\pi \equiv \frac{A_t}{A_0 g^{*t}} - 1$ şeklinde gösterilsin. Bu durumda yurtiçi üretkenlik, dünya üretkenlik sınırına oransal olarak yakınsayacaktır ve π ülkenin dünya üretkenlik sınırına göre teknoloji yakalama parametresini gösterecektir. $\pi = 0$ durumu, ülkenin uzun dönem üretkenliğinin değişmediğini; $\pi > 0$ durumu, ülkenin dünya üretkenliğindeki sınırı belli bir oranda yakaladığını ve $\pi < 0$ ülkenin üretkenliğinin daha da geriye düştüğünü göstermektedir. Her koşulda ülkenin üretkenliğindeki büyümenin g^* 'a yakınsadığı varsayılmaktadır.

Ülkenin üretim yapısı ve uluslararası piyasalardaki borç ilişkisinden sonra ülkenin tüketim ve tasarruf davranışları da modele dâhil edilmiştir. Barro ve Sala-i Martin (1995)'te olduğu gibi nüfus (N), özdeş ailelerin bir bütünü olarak düşünülmüş ve bu bütünün içinden bir temsili bireyin c_t mal tüketimleri ile aşağıdaki refah fonksiyonunu maksimize ettiği varsayılmıştır.

$$U_t = \sum_{s=0}^{\infty} \beta^s N_{t+s} u(c_{t+s}) \quad (3.18)$$

Temsili ailenin bütçe kısıtı ise şu şekildedir:

$$C_t + K_{t+1} = R^*(K_t - D_t) + D_{t+1} + N_t w_t \quad (3.19)$$

Burada w_t ücret düzeyini temsil etmektedir. Temsili aile, refah fonksiyonunu bu kısıt altında maksimize etmektedir. Bu modelde Gourinchas ve Jeanne (2013), tüm ülkelerin özdeş tercihlere sahip olduğunu varsayarak ülkeler arası sermaye akımları üzerinde tercihlerden ziyade üretkenlik farklılıklarının etkisinin olduğunu vurgulamaya çalışmaktadır.

Bir ülkenin k_0 başlangıç sermaye stokuna, d_0 borç miktarına, n nüfus büyümesi ve $\{A_t\}_{t=0}^{\infty}$ üretkenlik patikasına sahip olduğu düşünülürse $t = 0$ anında herhangi bir finansal kısıt altında olmaksızın $t = 0$ 'dan sonra ülkelere giden sermaye akımlarının hacmi ve büyüklüğü belirlenebilmektedir. Ancak Bunun için üretkenlik ve sermaye akımları arasında bir ilişki kurulmasına ihtiyaç vardır. Tüm ülkeler için π_t/π oranının patikasının aynı olduğu ve her ülke için $\pi_t \leq \pi$ sağlandığının varsayıldığı $\pi_t = \pi f(t)$ olarak gösterilebilir. Burada $f(\cdot)$ ülkeler arasında ortak bir fonksiyondur ve her $t \geq T$ için $f(t) \leq 1$ ve $f(t) = 1$ koşulunu sağlamaktadır. Bu varsayım, ülkeler arasındaki üretkenlik farklarını tek bir parametre ile ifade etmek için yapılmıştır. π , uzun dönem teknoloji yakalama katsayısı olduğuna göre $[0, T]$ sonlu aralığında sermaye akımlarının uygun bir ölçüsü, dış borçlardaki değişim olacaktır.

Farklı büyüklükteki ülkeleri karşılaştırabilmek için değişkenler başlangıç GSYİH düzeyi ile normalize edildiğinde modele göre oluşacak sermaye akımları şu şekildedir:

$$\frac{\Delta D}{Y_0} = \frac{D_T - D_0}{Y_0} \quad (3.20)$$

Sonuç olarak tüm model ilgili varsayımlarla birlikte çözüldüğünde net kümülatif sermaye akımları $[0, T]$ sonlu aralığında aşağıdaki ifadeye eşittir.

$$\frac{\Delta D}{Y_0} = \frac{\bar{k}^* - \bar{k}_0}{\bar{y}_0} (ng^*)^T + \frac{\bar{d}_0}{\bar{y}_0} [(ng^*)^T - 1] + \pi \frac{\bar{k}^*}{\bar{y}_0} (ng^*)^T + \pi \frac{\bar{w}}{R^* \bar{y}_0} (ng^*)^T \sum_{t=0}^{T-1} \left(\frac{ng^*}{R^*}\right)^t [1 - f(t)] \quad (3.21)$$

Tüm $(\tilde{\cdot})$ 'ler etkin kişi başına düşen değişkenleri göstermek üzere (3.21) numaralı denklemde net sermaye akımları, üretkenlik yakalama parametresinde (π) artan, başlangıç sermaye stokunda (\bar{k}^*) azalan ve büyüme trendi pozitif ise $(ng^* > 1)$;

başlangıç borç düzeyinde (\tilde{d}_0) artan bir fonksiyondur. Bu denkleme göre başlangıç borç stoku sıfır olan, sermaye yetersizliği çekmeyen ve teknolojik yakalama sorunu olmayan bir ülkeye net sermaye akışı olmayacaktır. Denklemde sağ tarafındaki ilk terim $\Delta D^c/Y_0$ olarak gösterilmektedir ve başlangıçtaki sermaye yetersizliğinden ($\tilde{k}^* - \tilde{k}_0$) kaynaklanmaktadır. Tam finansal bütünleşme varsayımı altında ve finansal friksiyonların ve sermayenin uyum maliyetlerinin olmadığı bir durumda, ülkenin acilen borçlanması gerektiğini ve tam olarak $\tilde{k}^* - \tilde{k}_0$ kadar yatırım yapması gerektiğini göstermektedir. Bir başka deyişle, ülke yakınsama sürecine girecektir.

İkinci terim, $\Delta D^t/Y_0$ olarak gösterilmektedir ve bu terim başlangıçtaki borç yükünün etkisini yansıtmaktadır. Üretkenlik yakalama süreci olmazsa ekonominin borç yükünün toplam çıktının sabit bir oranında olduğu dengeli bir büyüme patikası olacaktır. Borç çıktı oranını sabit tutmaya yarayan kümülatif borç girişleri ΔD^t kadardır ve büyüme trendi pozitif oldukça ($ng^* > 1$) borçlanma artmaktadır. Bu da ülkenin belli bir büyüme ve borçlanma trendi içerisine girdiğini göstermektedir.

Üçüncü ve dördüncü terimler, üretkenlik yakalama sürecinin etkisini göstermektedir. $\Delta D^i/Y_0$ ile gösterilen üçüncü terim, yurtiçi yatırımların finanse edilmesinde kullanılan dış borçlanmayı göstermektedir. Bu nedenle üçüncü terim ülkenin yatırım sürecini tanımlamaktadır. Son olarak, dördüncü terim $\Delta D^s/Y_0$ şeklinde ifade edilmekte ve yurtiçi tasarruflardaki değişimlerle ortaya çıkan dış borç değişimini göstermektedir. Nispi olarak daha hızlı üretkenlik büyümesi gelecekte daha fazla gelir elde edileceği anlamına gelmekte ve tüketimde bir artışa ve tasarruflarda bir düşmeye neden olmaktadır. Cari gelir değişmediği için temsili tüketici, uluslararası piyasalardan borçlanmaktadır. Bu son terim de ülkenin tasarruf sürecini göstermektedir.

Bu önermenin doğal bir sonucu olarak, bu önermenin varsayımları altında başlangıçta sermaye yetersizliği yaşamayan ($\tilde{k}_0 = \tilde{k}^*$) ve başlangıç borç stoku olmayan ($\tilde{d}_0 = 0$) olan bir ülke, ancak ve ancak üretkenliği nispi olarak dünya teknoloji sınırını yakalarsa pozitif sermaye akımları çekecektir ($\Delta D/Y_0 > 0$ ancak ve ancak $\pi > 0$). Yalnızca uzun dönem üretkenlik yakalama süreçleri birbirinden farklı A ve B gibi iki ülke olması durumunda ancak ve ancak A ülkesi, B ülkesinden daha hızlı dünya teknoloji sınırını

yakalarsa daha fazla sermaye girişi elde edecektir ($\Delta D^A/Y_0^A > \Delta D^B/Y_0^B$ ancak ve ancak $\pi_A > \pi_B$).

Bu sonuçlar sermayenin, toplam faktör verimliliği dünya teknoloji sınırını nispi olarak yakalayan gelişmekte olan ülkelere girmesi gerektiğini ve bu sınırın gerisinde kalan ülkelerden ise çıkması gerektiğini göstermektedir. Uluslararası piyasalar, sermayeyi dünyanın geri kalanına göre daha verimli olan ülkelere dağıtacağı için ortaya çıkan bu sonuç, neoklasik model kapsamında şaşırtıcı değildir. Modelin esasen ifadesi, daha hızlı büyüyen ülkelerin daha fazla sermaye çekeceğidir.

Bu model ortaya konduktan sonra yeni bir tartışmanın konusu olan dağılım bulmacasını anlamak için gerçekten daha hızlı büyüyen, başlangıçta daha büyük sermaye yetersizliği yaşayan ya da başlangıçta borç düzeyi daha fazla olan gelişmekte olan ülkelerin daha fazla sermaye çekip çekmediği sorusunu yanıtlamak gerekmektedir.

Lucas paradoksunun ortalama bir gelişmekte olan ülkeye giden sermaye akımlarının hacminin şaşırtıcı bir biçimde az olduğunu ileri sürdüğünü düşünerek Gourinchas ve Jeanne (2013), yukarıda anlatılan modelleri çerçevesinde bir analiz yaptıklarında 1980-2000 yılları arasında ortalama bir gelişmekte olan ülkenin dünya teknoloji sınırının makul ölçülerde gerisine düştüğü ($\pi = -0.1$) için modelin en fazla başlangıç çıktının yüzde 0.7'si kadar sermaye çıkışı öngördüğünü bulmuşlardır. Bununla birlikte, gerçekte gözlemlenen sermaye girişleri, ortalama olarak başlangıç çıktının yüzde 30'u kadardır. Ayrıca, gözlemlenen net sermaye girişleri yardım akımları (aid flows) ile uyumlaştırıldığında da başlangıç çıktının % -20'si düzeyindedir. Bir başka deyişle, gözlemlenen sermaye girişleri, % -20'den 30'a kadar olan aralıkta ve her iki yönde de modelin öngördüğü ortalama değerlerden daha küçüktür.

Dağılım bulmacası, ülkeler arasında sermaye girişlerinin dağılımı ile ilgilidir ve bu dağılım neoklasik model çerçevesinde ancak uzun dönemler boyunca daha büyük üretkenlik büyümesi yaşayan ülkelerin daha düşük üretkenlik büyümesi yaşayan ülkelere göre daha fazla sermaye girişi yaşamasını gerektirecektir. Fakat ne yazık ki Gourinchas ve Jeanne (2013)'ün gözlemleri de bu durumu yansıtmamaktadır.

Gourinchas ve Jeanne (2013), modellerine τ_k şeklinde bir sermaye aralığı eklediklerinde \tilde{k}_0 başlangıç sermaye stoku, π teknoloji yakalama parametresi ve τ_k verilmişken $t = 0$ ve $t = T - 1$ arasındaki ortalama yatırım-çıktı oranını üç ayrı terimini elde etmişlerdir. Bu yatırım-çıktı oranı şu şekilde gösterilebilir:

$$i_k = \frac{1}{T} \frac{\tilde{k}^*(\tau_k) - \tilde{k}_0}{\tilde{k}_0^\alpha} + \frac{\pi}{T} \tilde{k}^*(\tau_k)^{1-\alpha} g^* n + \tilde{k}^*(\tau_k)^{1-\alpha} (g^* n + \delta - 1) \quad (3.22)$$

Burada $\tilde{k}^*(\tau_k) = \left(\frac{\alpha}{R^*/(1-\tau_k) + \delta - 1} \right)^{1/1-\alpha}$, her bir etkin işgücü başına düşen sermaye düzeyini göstermektedir. (22) numaralı denklemin basit bir açıklaması vardır. Sağ taraftaki ilk terim, $t = 0$ anındaki yatırıma karşılık gelmektedir. Bu bir yakınsama bileşenidir. İkinci terim, dünya üretkenliğinin yakalanması için gerekli ek yatırımdır. Son terim ise basitçe üretkenlikte g^* düzeyinde bir büyüme ile ortaya çıkan durağan durumdaki yatırım düzeyidir. Bu denklem, örtük olarak τ_k 'yı gözlemlenen ortalama yatırım oranı i_k , üretkenlik yakalama katsayısı π , ve nüfus büyümesi n 'in bir fonksiyonu olarak belirlemektedir. Diğer her şey sabitken, Gourinchas ve Jeanne (2013)'ün model kalibrasyonu, yüksek sermaye aralığının daha düşük ortalama yatırıma neden olduğunu göstermektedir.

Örneğin, Gourinchas ve Jeanne (2013)'ün model tahmininde sermaye aralığının Uganda için yüzde 54 ve Singapur için yüzde -2,5 olduğu; ortalamada ise yüzde 11,5 değerini aldığı görülmüştür. Bu aralık değeri, hem ekonomik gelişmişlik düzeyi hem de üretkenlik yakalama parametresi ile negatif ilişkilidir ve ekonomik gelişme teorisinin “daha iyi kurumlar, daha az yatırım kararlarını bozan etkiler” söylemini doğrulamaktadır.

Verilerde gözlemlenen sermaye akımlarının düzeyini açıklamak için tıpkı sermaye aralıkları gibi tasarruf aralığı (τ_s) da hesaplanmıştır. Gözlemlenen yatırım oranı için bir sermaye aralığı tahmin edilmişken her ülke için tasarruf aralığı model içinde hesaplanabilmektedir. Bu hesaplama göre $\varphi(\tilde{k}_0, \tilde{d}_0, \pi, \tau_k, \tau_s) = \frac{\Delta D}{Y_0}$ ilişkisi elde edilmiştir.

Bu parametreler ve dünya faiz oranı veri iken hesaplanan tasarruf aralığı ülkeler arasında yüzde -6'dan (Tayvan ve Singapur) yüzde 6 (Ruanda ve Angola) aralığında değişim

göstermekte ve ortalama yüzde 1 civarında seyretmektedir. Bu değer, görece küçük gözükmeyle birlikte bu yıllık aralıkların tüketim üzerindeki kümülatif etkisi yirmi yıllık bir süre için oldukça yüksektir (Gourinchas ve Jeanne, 2013). Ayrıca, ülkeler arasında tasarruf aralıklarının örüntüsü tesadüfi gözükmemektedir. Tasarruf aralığı ile üretkenlik yakalama parametresi arasında güçlü bir negatif ilişki vardır. Bir başka deyişle, üretkenlik yakalama parametresi pozitif olan ülkeler aynı zamanda tasarrufu teşvik eden ülkeler iken; üretkenlik yakalama parametresi negatif olan ülkeler tasarrufu vergilendiren/cezalandıran ülkeler olarak gözükmemektedir. Tasarruf aralığı da tasarruf kararlarını bozucu bir etken olarak algılanmalıdır. Örneğin, tasarruf kararlarını bozan etki finansal sektördeki friksiyonlar olabilir. Etkin olmayan bir aracılık sistemi, tasarrufları güvence altına alacak sigortacılık faaliyetlerindeki zayıflık, az gelişmiş finansal araçlar, kişilerin gelecek gelirleri pahasına yurtdışı piyasalardan borçlanmalarını kısıtlayabilir.

Gourinchas ve Jeanne (2013), hesapladıkları aralıkları modele koyduklarında dağılım paradoksunun olduğunu ve yatırımların fiziksel sermaye birikimini dikkate alacak şekilde uyarlanmasının ülkeler arasındaki sermaye akımlarının örüntüsünü göstermek için yeterli olmadığı sonucuna ulaşmıştır ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki net sermaye akımları örüntüsü için yatırım ve tasarruf aralıkları önemli rol oynadığına ulaşmıştır.

Bu tür bir modelin eksikliklerinden biri, hükümetlerin rolünü tam olarak yansıtamamış olmasıdır. Bu alanda Aguiar ve Amador (2009), politik ekonomi ve sermaye akımlarını azaltan friksiyonlar arasındaki ilişkiyi de içeren bir model oluşturmuştur. Aguiar ve Amador (2009), modelde politik ekonomi friksiyonlarını, iktidar adayı siyasi aktörler arasındaki anlaşmazlıklar ve bunun sonucunda ortaya çıkan politik görev değişimleri olarak ele almaktadır. Bu tür anlaşmazlıklar ve görev değişimiyle birlikte yabancı varlıklara el konması konusundaki taahhütlerin yetersizliği de sermaye akımları ile politik ekonomi arasında ilişkinin belirleyicisidir. Alesina ve Tabellini (1990) ve Persson ve Svensson (1989)'da olduğu gibi potansiyel iktidar adayları arasındaki anlaşmazlıklar siyasi partileri göreve geldiklerinde daha fazla harcamaya itmektir. Aguiar ve Amador (2009), açık bir ekonomide hükümetlerin sermayeye el koyabileceği ve dış borçlarını geri ödeyemeyip temerrüde düşebileceği bir politik ortam varsaymaktadır. Modelde politik anlaşmazlık düzeyinin büyük olması yatırımlar üzerinde yüksek bir vergi gibi düşünülmektedir. Ayrıca dış borçları yüksek olan bir ekonominin borçlarında temerrüde

düşme olasılığının daha fazla olduğu ve dolayısıyla el konulmamış büyük yabancı yatırım pozisyonlarını korumak konusunda siyasi partilerin güvenilir olmayacağı belirtilmektedir (Aguilar ve Amador (2009)). Güvenilir taahhütlerin verilemediği ve mülkiyet haklarının korunamadığı bir siyasi ortamda hükümetlerin zaman tutarsız davranışları hem yatırım hem de dış borçlar için olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

Bu sonuçlardan yola çıkarak Aguiar ve Amador (2009), gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarındaki zayıflığı genel olarak ülkenin kurumlarına ve özel olarak yatırım sermayesine ve üretken teknolojiye zarar veren zayıf hükümet politikalarına bağlamaktadır. Bu model Lucas paradoksuna dair zayıf kurumların çoğunlukla sermayenin gelişmekte olan ülkelere gitmesinin önünde engel olduğuna kanıt sunduğu gibi dağılım bulmacasına açıklık getirmeye çalışmaktadır. Standart bir açık ekonomi modelinde ekonomiyi sermaye girişlerine açmak, yatırımların tasarruflara eşit olması kısıtını esnettiği için yakınsamayı hızlandıracaktır. Dağılım bulmacasının gösterdiği gibi daha hızlı büyüyen ekonomilerin sermaye girişinden fazla yararlanamamaları, bu modele göre el koyma riskinin bulunduğu bir politik ortama sahip ve yüksek dış borcun olduğu ekonomilere yatırım yapılmasını kısıtlayacaktır. Bu durum hükümetlere ekonominin geçiş patikasında (üretkenlik büyümesinin yakınsama aşamasında) dış borçlarının tamamen ödeme güdüsü verecektir. Bu model ayrıca yüksek büyüme ve düşük borç stratejisi uygulayan ülkelerin neden başarısız olduğunu da açıklamaktadır. Buna göre borçları tamamen ödeme güdüsü siyasi partiler arasındaki politik anlaşmazlıklar nedeniyle tersine çevrilmektedir. Ciddi düzeyde politik anlaşmazlıkların olduğu ekonomilerde dış borcu tamamen ödeme güdüsü geri planda kalmakta ve büyüme performansı düşmektedir (Aguilar ve Amador, 2009).

Kurumları neoklasik büyüme modeli içerisinde değerlendirmek ve sermaye akımları ile ilişkisi görebilmek için yapılan çalışmalardan ilgi çekici olanı Ju ve Wei (2010)'a aittir. Ju ve Wei (2010), finansal olarak bütünleşmiş bir dünya ekonomisinde sermayenin neden gelişmekte olan ülkelere az giriş yaptığını ve bu ülkeler arasında ekonomik büyüme performansı yüksek olarak neden daha fazla sermaye çekmediğine yanıt bulmak amacıyla oluşturduğu modelde sermayenin marjinal ürünü ve getirisi arasında farkın oluşmasına neden olan etkenleri belirlemeye çalışmaktadır. Bu farkın oluşmasına ülkenin kurumların etkinliğinin neden olduğunu düşünen Ju ve Wei (2010), bu farkın her tür sermaye akımı

için aynı olmadığını, farklı kurumsal niteliklerin farklı türde sermaye akımlarını etkilediğini öne sürmektedir. Bu bağlamda, Ju ve Wei (2010), kurumları mülkiyet haklarının korunması ve finansal sistemin etkinliği şeklinde iki farklı bileşene ayırmaktadır. Aynı zamanda sermaye akımlarının doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal sermaye olarak ayrıştırıldığı çalışmada temel olarak farklı kurumların farklı akımlar üzerinde etkili olduğu düşüncesi benimsenmektedir. Ju ve Wei (2010), neoklasik modele Holmstrom ve Tirole (1997)'in finansal sözleşme modelini eklediği çalışmasında, bu yöntemin sermaye akımlarının temel belirleyicisinin risk paylaşma davranışı olmadığını gösterdiğini ve kurumların etkisini daha açık hale getirdiğini ifade etmektedir. Alfaro vd. (2008) ve Gourinchas ve Jeanne (2013)'de olduğu gibi bu çalışmada da sermayenin marjinal ürünü ile sermayenin getirisinin eşitlenmesinin önünde geçen bazı engeller vardır. Ju ve Wei (2010), bu eşitsizliği yaratan etkenlerin finansal aracılık hizmetlerinin maliyeti ve ekonomilerin içinde bulunduğu zayıf kurumsal yapı olduğunu öne sürmektedir. Bir gelişmekte olan ülkede sermayenin marjinal verimliliği yüksek olduğu halde finansal yatırımlara ya da tasarruflara daha az getiri sunulmasının nedeni ancak o finansal sektörde yaşanan etkinsizlikler ve sektörü düzenleyen zayıf kurumlardır düşüncesinden yola çıkan Ju ve Wei (2010)'un farklı türdeki sermaye akımlarının farklı etkenlerden etkilendiğini belirterek doğrudan yabancı yatırımların sermayenin marjinal ürününden fazlasıyla etkilendiğini ancak finansal sermayenin daha çok ülkenin sunduğu getirilerden etkilendiği ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu yaklaşımın beklenen sonucu, sermayenin marjinal verimliliğinin yüksek olduğu bir ülkenin, doğrudan yabancı yatırımları çekebileceği gibi sunduğu getirilerle (bir başka ülkeye göre daha düşük olan faiz oranları) eş anlı olarak daha az finansal sermaye çekebileceğidir. Ju ve Wei (2010)'nin ortaya koyduğu en önemli sonuç, finansal gelişmişliğin ve mülkiyet haklarının korunmasının sermaye akımları üzerindeki etkisinin niceliksel olarak farklı olduğudur. Sezgisel olarak daha iyi ve gelişmiş bir finansal sistem veri sermaye-emek oranında daha yüksek bir faiz oranı yaratmaktadır. Fakat finansal sistemin gelişmişliğinin doğrudan yabancı sermayenin beklenen marjinal ürünü üzerinde bir etkisi yoktur. Yurtiçindeki finansal yatırımcılar için gelişmiş bir finansal sistemin olduğu yerden sermayenin çıkması mantıklı olmayacağı için finansal sermayenin ülkeden ayrılması söz konusu olmayacaktır. Yerel firmalarda kalan finansal sermaye, sermayenin marjinal ürünü düşürecek ve doğrudan yabancı yatırımları daha az çekici hale getirecektir. Tersine

mülkiyet haklarının korunmasındaki bir iyileşme doğrudan yabancı sermayenin beklenen marjinal ürününü arttıracak ve veri finansal aracılık maliyetleri altında finansal faiz oranını yükseltecektir. Bu da hem daha fazla finansal sermaye hem de daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekilmesine neden olacaktır (Ju ve Wei, 2010).

Ju ve Wei (2010), gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye akımlarının örüntülerini izlediklerinde öncelikle net doğrudan yabancı yatırımlar ve net finansal sermaye akımlarının genellikle ters yönde hareket ettiklerini gözlemlemişlerdir. Özellikle iyi finansal gelişmişliğe sahip ve mülkiyet haklarının iyi korunduğu ülkeler doğrudan yabancı yatırım ihraç ederken finansal sermaye ithal etmektedir. Zayıf finansal gelişmişliğe sahip ve mülkiyet haklarının tam korunmadığı ülkeler ise tersine bir örüntü sergilemektedir. Ayrıca daha yüksek finansal gelişmişlik düzeyindeki ülkeler, doğrudan yabancı yatırım girişlerinde bir azalış ve finansal sermaye girişinde bir artış yaşamaktadır. Bu çalışmada ortaya konan model, zayıf bir finansal sisteme/kurumsal kaliteye sahip ülkelerde iki yönlü sermaye akımlarının görülebileceğini göstermektedir.

Buraya kadar sermaye akımları ve kurumlar arasındaki ilişki, neoklasik modellerle ortaya konmuştur. Bu noktadan sonra bakışımızı biraz özelleştirerek tezin amacı çerçevesinde doğrudan yabancı yatırımların kurumlarla olan teorik ilişkisine odaklanılmaktadır. Bu nedenle bir sonraki kısımda çok uluslu şirketlerin yabancı bir ülkede yatırım yapma kararlarını etkileyen kurumların nasıl modellendiği incelenmektedir.

3.3 DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMLAR İLİŞKİSİ

Doğrudan yabancı yatırımın oluşabilmesi için yatırım yapılacak ülkede bazı yatırım fırsatlarının olması gerekmektedir. Kindleberger (1969), piyasalarda eksik rekabet varsa kaynakların uluslararası düzeyde transferiyle doğrudan yabancı yatırımların oluşacağını ifade etmektedir. Kindleberger (1969)'e göre uluslararası bir firmanın başka bir ülkede yatırım yapması için öncelikle bazı teknelci avantajların doğması gerekmektedir. Bu teknelci avantajlar mal piyasalarında ürün farklılaştırması, tam rekabetten uzaklaşılması, özel pazarlama fırsatları ve fiyat kontrolleri nedeniyle oluşan eksik rekabet ortamıdır. Aynı zamanda faktör piyasalarında henüz bulunmayan teknolojilerin olması, farklı nitelikte işgücünün varlığı gibi avantajlar da uluslararası firmayı dışarıda yatırım yapmaya itmektedir. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların düşük işgücü maliyeti,

yatırım yapılacak ülkedeki sermaye azlığı ya da başlıca piyasalara yakınlık gibi etkenlere göre ülkelere gittiğini söylemek mümkündür (Azzimonti ve Sarte, 2007).

Doğrudan yabancı yatırımların ayırt edici özelliklerinden en önemlisi yatırım yapıldıktan sonra yabancı yatırımcının ev sahibi ülkedeki hükümetin mevcut ortamı değiştirmesinin önüne geçemiyor olmasıdır (Azzimonti ve Sarte, 2007). Bu açıdan doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım kararı alındığında geçerli siyasi ve ekonomik ortamın kurallarına tabi olarak işlemlerine başlamaktadır ve yatırımcıların hükümetlerin bu ortamı bozacak davranışlarını ya da yeni oluşacak siyasi iklimi kontrol etmeleri mümkün değildir. Yatırımcı ve ev sahibi ülke arasındaki bu durum, çoğunlukla taraflar arasındaki sözleşmenin tam anlamıyla uygulanmamasına neden olmaktadır. Bu anlamda yabancı yatırımcının bir ülkede doğrudan yatırım yapmasında sözleşme güvenliği önemli bir belirleyici haline gelmektedir. Sözleşme güvenliğinin önemi ya da ülke içindeki yerleşik kurumların kalitesi ve özellikle mülkiyet haklarının korunması doğrudan yabancı yatırımın beklenen getirisini değiştirmesinden ileri gelmektedir. Bir ülkede varlıkların mübadelesinden doğan mülkiyet hakları hem yasal hem de fiili olarak korunamıyorsa yabancı yatırımcının yaptığı yatırımdan beklediği getiriler ve yatırım güdüsü azalmaktadır. Ayrıca bir ülkede yüksek derecede politik istikrarsızlık söz konusu ise bu durum, yabancı varlıklara el konulma riskini arttırmakta ve yatırımcıların piyasaya girme istekleri azaltmaktadır. (Azzimonti ve Sarte, 2007).

Teorik literatüre bakıldığında doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumlar ilişkisinin ülkelerdeki el koyma riskleri üzerinden tartışıldığı görülmektedir. Genellikle yatırıma el konulan ülkelerde firmanın operasyonunu sürdürmesi hükümetler için yatırımın sahibi olan şirketten daha zor olmaktadır. Bu nedenle el koyma davranışı içinde bulunan hükümetlerin bu işlem için yabancı sermayenin gelirinden (ya da sermayenin sahipliğinden) elde edilen fayda ile el koymanın fırsat maliyeti arasındaki farka göre hareket ettiği düşünülmektedir.

Bu çerçevede oluşturulan teorik modellerin ilki ve en bilineni Eaton ve Gersowitz (1984)'e aittir. Bu çalışmada rakip yatırımcıların küçük açık bir ekonomide doğrudan yatırım yapma kararları incelenmektedir. Modelde ev sahibi ülke, toplam ulusal geliri maksimize etmek için tüm fiziki sermaye stokuna el koyup koymamaya karar

vermektedir. Bu tür bir politikanın maliyeti el koymadan sonra yönetim ve işletme hizmetlerinin uzun süre sağlanamamasından kaynaklanan üretkenlik kayıplarıdır. Yabancı yatırımcılar, sermayeye el konulabileceğini öngörürse hiçbiri el koymanın hükümet için optimal olacağı düzeye kadar yatırım yapmak istemeyecektir. Sonuç olarak denge durumunda el koyma gerçekleşmese bile sermayenin uluslararası dağılımı zarar görmüş olacak ve doğrudan yabancı yatırım düzeyi düşük kalacaktır.

Bu modeli Thomas ve Worrall (1994), sonsuz ufuklu bir ekonomi modeline genişletmiş ve çok uluslu firma ile ev sahibi ülke hükümeti arasında kendi kendini uygulamaya sokan (self-enforcing) sözleşmelerin olduğu bir çift taraflı tekel ortamı tasarlamıştır. Eğer çok uluslu bir firma, doğrudan yabancı yatırım yapıldıktan sonra ticaretten kazanç elde edeceğini düşünüyorsa ev sahibi ülke ve çok uluslu firma arasında kendi kendini uygulattıran bir sözleşme kurulabilmektedir. Ancak hükümetin, kısa dönemde el koyma güdüsü taşısa bile daha uzun dönemde çok uluslu firma ile iyi ilişkiler içine gireceği bir ekonomik ortam oluşturmayı daha çok isteyecektir. Çünkü bu tür iyi ilişkilerin kurulması, gelecekte daha çok yatırım çekmek anlamına gelecektir. Kısa vadeli ve uzun vadeli niyetlerdeki bu çatışma, üzerinde anlaşmaya varılan sözleşmelerin biçimini etkileyecektir (Thomas ve Worrall, 1994). Bu modelde çok uluslu firma her bir dönem için üretim kararı almakta ve buna göre üretim yapmaktadır. Sözleşmeye göre firmanın üretim elde ettiği gelirin bir kısmı ev sahibi ülkeye transfer edilmektedir. Ev sahibi ülkenin sözleşmeden dönmesi ya da cayması ve bunun sonucunda çok uluslu firmanın üretimine el koyması halinde ülke sadece kısa vadeli bir kazanç elde etmektedir. Firma bu sözleşme ihlali karşısında bir misilleme içerisine girebilir ve üretime bir sonraki dönem devam etmeyebilir. Bu durumda firma, ev sahibi ülke için uzun vadeli bir maliyet doğurmuş olacaktır. Böyle bir ortamda ev sahibi ülke tam bir otarşi konumuna çekilecektir. Sözleşmelerin el koyma riski ile karşı karşıya olduğu bu ekonomik ve kurumsal ortamda sürdürülebilir bir sözleşme için yapılabilecek en iyi öngörü sözleşmenin ilk dönemlerinde firmanın etkin olmayan bir şekilde üretimi düşük tutması ve ev sahibi hükümete gelir transferinin olmamasıdır. Yatırımlar ancak bir durağan durum noktasına gelince artmaya başlayacak ve hükümete de gelir transferi yapılacaktır. Optimal bir sözleşmenin bir özelliği de yatırımın konjonktürle aynı yönde olması ve transferlerin pozitif otokorelasyona sahip olmasından ileri gelmektedir. Üretim yüksekken her zaman el koymanın cazibesi daha fazladır ve bunu telafi etmek için

hükümet, gelecekte yeni bir sözleşme önermek zorunda kalmaktadır. Bu sözleşme, gelecekte daha fazla transfer öneren bir sözleşme olacaktır ve hükümetin durum karşısındaki adımı genellikle vergi muafiyeti yoluyla yatırımın teşvik edilmesi olacaktır. Sonuç olarak eğer sözleşmeler tam değilse ya da tam anlamıyla uygulanamıyorsa yatırım optimal altı bir dengede kalmaktadır (Thomas ve Worrall, 1994).

Yukarıda anlatılan modellerde temel özellik hükümetlerin aslında tam bir otokrat gibi davranmamasıdır. Bu hükümetler belli koşullar altında kendileri için en iyi sonuca ulaşmamayı tercih edebilmektedir. Politika yapıcılar toplam refahı maksimize etmeye çalışırken her zaman birinci en iyiye ulaşamadıkları için her zaman daha fazla el koymaya ex post olarak daha fazla eğilimlidirler. Politika yapıcıların sözleşmeye tam anlamıyla uymamaları nedeniyle piyasayı bozucu bir etki ortaya çıksa da uzun dönemde karşılaşacağı maliyetleri dikkate alan hükümetler bir şekilde yeni sözleşmelerde gelir transferinin devamı için gerekli bazı teşvikleri sunacaktır (Azzimonti ve Sarte, 2007).

Bu modellerde ekonomik birimler arasında kaynakların yeniden dağıtımına neden olan politikalar söz konusu değildir. Kaynak dağıtımı söz konusu olduğunda devreye politik güç odakları arasındaki etkileşim ve bu etkileşimden doğan kontrolü elinde tutma mücadelesi girecektir. Bu durum, toplam kaynakların ekonomi içerisinde etkin olmayan bir şekilde dağılmasına ve yatırım kararlarının bu politik güç mücadelesinden olumsuz yönde etkilenmesine neden olacaktır. Bir doğrudan yatırımcı, yatırım kararını mevcut hükümetin el koyma riskine bağlı olarak verdiği kadar bu hükümetle birlikte toplumdaki politik güçlerin kaynakların dağılımından ne kadar pay aldığına göre de vermek zorundadır. Çünkü yatırımcı bu politik ortam içerisinde karar alıcı ve pazarlığa oturan bir öznedir. Yatırımcının ülke içerisindeki üretimi ise bir nesne olup içinde bulunduğu politik çevrenin etkisine maruz kalmaktadır. Analiz nesnesi olan üretim ve üretimden kaynaklanan gelir transferi sözleşmenin yapılmasından uygulanmasına kadar kaynakların ülke içinde neye göre ve nasıl dağıldığı ile yakından ilgilidir. Bu bir politik ekonomi oyunudur. Bu oyun, çoğunlukla ekonomik teorinin adlandırdığı şekliyle kamusal mülkiyet trajedisi (tragedy of commons) durumuna neden olmaktadır. Ekonomik birimlerin her birinin rasyonel ve kendi çıkarlarının maksimize etmeye alıştığı bir ortamda toplumun ya da kamuya ait olan kaynağın aşırı kullanımından dolayı kaynakların

tükenmesi söz konusu olabilmektedir. Thomas ve Worrall (1994)'ın ifade ettiği optimal altı yatırım düzeyi bir kamusal mülkiyet trajedisi örneğidir.

Kaynakların güç odaklarına göre yanlış dağılımı konusunda bir örnek de Tornell ve Velasco (1992)'nin çalışmasında görülebilir. Tornell ve Velasco (1992), fakir ülkelerde sermayenin marjinal verimliliği yüksek olmasına rağmen sermayenin bu ülkelerden kaçmasını, zayıf kurumların ve özellikle güvence altına olmayan mülkiyet haklarının varlığı veri iken ülke içindeki bazı grupların maliye politikalarını kontrol altında tutarak diğer grupların getirilerine el koyması ile açıklamaktadır. Böyle bir ekonomik ortamda ülke vatandaşlarının varlıklarını yabancı piyasalarda değerlendirme eğilimi artmaktadır ve kendilerini ancak bu şekilde aşırı el koymadan korumaktadırlar. Burada açıkça karşımıza güç gruplarının işbirliği içine girmektense birbirleriyle mücadele ettikleri sonucu çıkmaktadır. Gruplar arası dinamik etkileşim, ekonomik performansın yatırımların azlığı ya da sermaye kaçışı yoluyla zayıflaması sonucunu doğurmaktadır. Hatta mücadele eden grupların sayısı arttıkça her bir grubun el koyma oranı düşmekte ve sistem her defasında her özel birim için etkin olmayan bir dağılım oluşturmaktadır.

Azzimonti ve Sarte (2007), politik istikrarsızlık altında doğrudan yabancı yatırımların nasıl engellediğini incelediği çalışmasında bir el koyma oyunu karakterize etmektedir. Bu oyunda hükümet, ekonomik birimler ve yabancı sermayedarlar oyuncular olarak yer almaktadır. Eaton ve Gersowitz (1984)'te olduğu gibi doğrudan yabancı yatırım için gelen yabancı yatırımcı “yönetim hizmet”leri sağlamakta ve bu hizmetler bir taşınmaz mal olarak düşünülmektedir. Doğrudan yatırım, üretim sürecinin ülkeye getirilmesi, teknolojik bilginin yayılması ve üretimin denizaşırı piyasalara açılması anlamına geldiği gibi aynı zamanda örgütsel becerilerin ülkeye taşınması anlamına gelmektedir. Bu da idari ve örgütsel beceriler ile fiziksel sermaye arasında bir fark yaratmaktadır. Bu modelde varsayıldığı üzere idari ve örgütsel beceriler hükümetler tarafından el konulamazlar. Fiziksel sermayeye el konulduğunda idari hizmetler yabancı sermayedar tarafından üretimde kullanılmaz ve hükümetin el koyduğu sermaye asıl olarak üretkenliğini yitirir. Burada ülkeye gelen doğrudan yatırım ile birlikte nitelikli yönetim becerilerinin de taşındığı ve dolayısıyla el koyma sonrasında yurtiçinde bu konuda herhangi bir niteliği olmayan işgücü ile üretimin sürdürülemez olması, üretkenlik kaybının temel nedenidir. Hükümet, doğrudan yatırıma el koyduktan sonra getirilerin

ülke içindeki farklı politik güç ve lobi bölgeleri arasında dağıtmaktadır. Modeldeki el koyma oranı, yatırım üzerinde bir vergi gibi işlemekte ve sermayenin optimal dağılımını bozmaktadır. Aynı zamanda bu oran, kaynakların yabancı yatırımcıdan yerel işgücüne transferi için de bir araç görevini üstlenmektedir. Bu ikisi arasındaki ödünleme, henüz yeni başlamış olan el koyma girişiminin optimal düzeyini belirlemektedir. El koyma oranının yabancı yatırımcıdan alınan rüşvetle ölçüldüğü varsayılırsa hiçbir zaman bir hükümet için ülkedeki yatırımı sıfıra düşürecek düzeyde rüşvet almak ve bu yolla yatırıma el koymak optimal olmayacaktır. Böyle bir ortamda güç sahibi grup, yabancı yatırımcıdan talep edilecek rüşvetin oranını belirlemekte ve yabancı firma da ne kadar yatırım yapacağına buna göre karar vermektedir. Rüşvet toplandıktan sonra hükümete gelir transferi başlamaktadır.

İkinci olarak, başka bir grup politik güç kazanıp hükümete geçtiğinde daha önce yerleşmiş ve kurulmuş olan sermayenin bir bölümüne el koymak isteyecektir. Bu durumda da el koyma sonrasında üretim yapılacak, işgücüne ücretleri ödenecek ve transferler yeniden yapılacaktır. Modelde optimal el koyma düzeyi el koymanın marjinal maliyetleri ile marjinal getirilerinin eşitlendiği noktada belirlenmiş olmaktadır ve modelin çözümü hiçbir politik güç grubunun yabancı bir yatırıma tamamen el koymayacağını göstermektedir. Firma, yatırım aşamasında iki koşul altında çalışmak zorunda kalmaktadır. İlk olarak yatırımın maliyeti göreve gelen politik güç tarafından toplanan rüşvet ölçüsünde artmaktadır. İkinci olarak yatırımın gelecek getirileri sermayenin yeni gelen güç tarafından bir kısmına el konulacağı düşüncesiyle azalmaktadır. Firma her bir birim yatırımdan görevdeki hükümete çeşitli izinler için rüşvet vereceğini bilmekte ve aynı zamanda her bir fiziksel sermayenin kurulmasında bir bölümünün el koyma nedeniyle üretkenlikten çıkacağı farkındadır. Bu nedenle firma yatırımın marjinal maliyetini bu yatırım fırsatından gelecek olan marjinal faydaya rüşvet ve el koyma oranları ölçüsünde iskonto ederek eşitleyecektir. Bu eşitlikten çıkan dengede firma fiziksel sermayesini ancak belli bir oranda üretime yöneltebilmektedir. El koyma ve rüşvetin olmadığı durumdan farklı olarak bu tür işlemler yatırım kararını bozan bir makas yaratmaktadır. El koyma olduğunda firmanın kurmak isteyeceği fiziksel sermaye ve yatırım yapmak isteyeceği düzey, el koyma olmadan oluşacak olandan düşüktür. Dolayısıyla dengede doğrudan yabancı yatırım düzeyi, etkin sonuçtan negatif yönlü sapmaktadır. Alınacak olan rüşvetin ve el koyma oranının optimal düzeyi ise politik

güçlerin optimizasyonuna bağlıdır. Gruplar arasında yeniden dağıtımsal anlamda bir belirsizlik vardır ve bu belirsizlik altında politik denge belirlenmektedir. Azzimonti ve Sarte (2007)'nin modeline göre politik belirsizlik politika yapıcıları sabırsızlaştırmakta ve rüşvet alma ve doğrudan el koyma işlemleri için ilginç sonuçlar ortaya çıkarmaktadır.

Modele göre rüşvet yoluyla yabancı yatırıma el koyma, politik istikrarsızlığın yüksek olduğu ülkelerde daha fazladır. Ayrıca doğrudan el koyma girişimi ise politik istikrarsızlığın yüksek olduğu ülkelerde daha azdır. Bu modelde politik istikrarsızlık, ülkelerde politik güçlerin görev değişimindeki çokluğu ifade etmektedir. Bu nedenle politik istikrarsızlık hükümetlerin sıkça değişmesi durumudur ve ikinci bir dönemde mevcut politik gücün görevde kalma olasılığının küçük olması anlamına gelmektedir. Örneğin, görevdeki politik grup, görece düşük politik istikrarsızlıkla karşılaştığında, bir başka ifadeyle, kendisinin görevde kalma olasılığı arttığında, gelecek dönemde daha fazla gelir transfer etme olanağına sahiptir. Bu durumda görev değişimi olasılığındaki değişim aslında görevdeki grubun sabırsızlığını göstermektedir. Burada anlatılan zamanlar arası bir ikame etkisidir. Aslen bugünkü tüketimden vazgeçilerek gelecekteki tüketim tercih edilmektedir. Çünkü gelecek dönemki tüketim artık ucuzlamıştır. Bugün az, yarın çok tüketim eğilimi kendini gösterdiği için kaynakların transferine ulaşmanın tek yolu, bugünkü birinci aşama el koymayı (rüşveti) düşürmek olacaktır. Bu durumda bugün bekleyip ikinci aşamada geldiğinde, bir başka deyişle, yatırımlar yapıldıktan sonra, doğrudan el koymak optimal olacaktır. Dolayısıyla ülkelerde iktidar değişimi olasılığı düşük ise doğrudan yatırıma daha az engel konulmaktadır. Bu da daha az rüşvet geliri anlamına gelmektedir ancak bir diğer taraftan yapım ve üretim izinlerini yabancı yatırımcılara daha ucuz hale gelmektedir. Politik istikrarsızlık artarsa, politik güç sabırsız davranacak ve birinci aşamada daha büyük miktarlarda rüşvet almak suretiyle kendine gelir transferini başlatacaktır.

Görev değişimi olmama olasılığının doğrudan el koymaya etkisi daha ustaca bir iştir ve grup içi manipülasyonla yapılır. Doğrudan el koyma, politik belirsizlik çözüldükten sonra yapıldığı için aslında görev değişiminin olmama olasılığından doğrudan etkilenmemesi gerekir. Ancak dolaylı olarak bu olasılıktaki artış, bir başka ifadeyle, politik istikrar hali, rüşvet yoluyla el koymayı ilk dönemde düşürür ve ülkeyi daha çok yabancı yatırım çekmeye yönlendirir. İkinci aşamada yatırımlar yapıldığı için daha fazla vergi tabanı

oluşur ve el koymanın marjinal faydası artar. Dolayısıyla doğrudan el koyma oranı, bu koşullar altında artacaktır. Görev değişimi olmama olasılığının düşük olması ise diğer grubun kontrolü kazanma olasılığının artması anlamına geleceğinden bir politik istikrarsızlık ortamı doğurur. Eğer bugün görevde olan politik grup gelecekte gücünü kaybedecekse doğrudan el koyma büyük maliyet getirecektir. Üretim azalacak ve transfer olanağı kalmayacağı için politik grubun faydası düşecektir. Bu bize gelecekteki kararları manipüle eden güdülerin olduğunu gösterir ve bu da gelecek politika yapıcıya miras kalacak sermaye stokunu etkilemektedir. Bu şekilde doğrudan el koyma işlemi daha az çekici hale geleceğinden politik istikrarsızlık ile doğrudan el koyma oranı arasında negatif ilişki oluşmaktadır. Gelecekteki sermayeyi düşürmek isteyen bir politik gücün tek yolu ise doğrudan yabancı yatırımı daha az çekici hale getirmek ve dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım girişlerine engel koymaktır. Sonuç olarak Azzimonti ve Sarte (2007)'ye göre politik olarak istikrarsız olan ülkeler, hem doğrudan hem de dolaylı el koyma formlarını devre dışı bırakmamaktadır ve çok uluslu bir firma ex ante olarak yatırımları için bu durumu dikkate almak zorunda kalmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkenin kurumları arasındaki ilişkinin çok uluslu bir firma ile hükümet arasındaki ilişki tarafından belirlendiğini ortaya koyan bir başka çalışma Kohler (2010)'a aittir. Kohler (2010)'in modelinde yabancı yatırımcı, ev sahibi ülkede üretim yapmak için birtakım kâr fırsatları olduğunu bilmektedir. Bu fırsatlar başka yerlerde bulunmayan üretim girdilerin o ülkede olması ya da oligopolistik bir piyasa yapısının hükümet tarafından kontrol edildiği ve tekeli avantajları fazla olan bir piyasa yapısının varlığı olabilmektedir. Modelde ülkenin kurumlarının zayıf olduğu ve çok uluslu firmanın yolsuzluğun yaygın olduğu bir bürokratik hiyerarşiye tabi olduğu varsayılmaktadır. Kurumların zayıf olması yasal sistemin etkili olmadığını ve bürokratların rant kovalayan davranışlar içerisinde olduğu anlamına gelmektedir. Ekonomide aktörler, üretim yaparak refaha katkı yapmak yerine oluşan rantlardan yararlanma eğilimindedirler. Bürokratların elindeki düzenleyici yük de bu rant kovalama davranışını beslemektedir. Bu kapsamda bu model zayıf kurumlarla çevrili bir ekonomide yolsuzluk yoluyla rüşvet toplayan bürokratların ve düzenleyici yüklerin doğrudan yabancı yatırım yapmak isteyen çok uluslu firmaların yatırım kararlarında etkili olduğu düşüncesinden doğmaktadır.

Kohler (2010)'in modelinde bürokratik yapı, üretim üzerinden bir vergi alırcasına hareket etmektedir ve rüşvet talep etmektedir. Bu sebeple sözleşmeler maliyetsiz olarak ve tam anlamıyla uygulanamamaktadır. Bu durumda firma için bu ülkede yatırım yapmanın marjinal maliyeti yüksek olmaktadır. Çok uluslu firmanın dikkate alması gereken iki kısıtlama vardır. Bunlardan ilki firmanın ülkeye yatırım yapmak üzere girmesiyle ilgilidir ve bu giriş izni, çok uluslu firma ile bürokrasinin en tepesindeki bürokrat arasındaki bir anlaşma ile belirlenmektedir. İkincisi ise firmanın yatırımını yaptıktan sonra karşılaştığı kısıtlamadır. Firma, piyasaya girip yatırım yaptıktan sonra operasyonunu sürdürürken bütün bir bürokrasi hiyerarşisinin düzenleyici yükü ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu nedenle firma bir ülkeye yatırım yapmaya karar verirken ülke içindeki koşulları değerlendirmek zorunda kalmaktadır. Firma bu sorunlara “güdülere uyumlu doğrudan yabancı yatırım” (incentive compatible FDI) fikriyle çözüm bulmaktadır. Bu tür bir doğrudan yatırım fikri, firma ile tepedeki bürokrat arasında örtük bir anlaşma yapılmasına dayanmaktadır. Bu örtük anlaşmada doğrudan yatırımın bir kısmı tepedeki bürokrate bırakılmaktadır. Bu kısım haricinde firma üretimden kaynaklanan maliyetlerine katlanmaktadır. Firmanın tepedeki bürokrate bıraktığı bu kısım, üretimin marjinal maliyeti ile operasyonlarını sürdürebilmesi için gerekli koşul durumuna gelmektedir.

Daha önceki modellerde (Thomas ve Worrall, 1994; Azzimonti ve Sarte, 2007), yabancı yatırımcı ve ev sahibi ülke arasındaki ilişki el koyma riski altındaydı. Bu modellerde ev sahibi ülke kendi yararına olacak şekilde yatırıma el koyabilmekteydi. Kohler (2010)'in modelinde doğrudan ya da dolaylı yoldan el koyma yoktur. Bu modelde hiyerarşik bir bürokrasi vardır. Bu hiyerarşinin tepesinde hükümet temsilcileri vardır. Ülkede kurumların zayıf olmasının nedeni, bu bürokratik hiyerarşinin rüşvet baskısı yaratmasıdır ve bunun da ekonomiye bir formalite yükü (red tape burden) getirmesidir. Bürokrasinin her bir aşamasında görevli memurlar rüşvet talep edebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında çok uluslu firma tam bir el koyma riski ile değil, bürokratik hiyerarşinin rüşvet yoluyla oluşturduğu düzenleyici yükün riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu da üretimin marjinal maliyetlerinin artması anlamına gelmektedir. Bu modelde çok uluslu firmanın temel iki problemi vardır. İlki, firmanın ev sahibi ülkeden oligopolistik yapıyı sınırlandırmasını istemesidir. Diğer ise firmanın rüşvetler yoluyla tehlikeye atılmış olan karını bürokrasinin bu amacından korumaktır. Firmanın içinde bulunduğu ortam diğer yabancı

firmalarla rekabet içinde olduğu bir oligopolistik piyasadır. Tepedeki bürokrat bu rekabetin farkındadır ve çok uluslu firmalardan rant elde etmek için firmaların girişlerine engel koymaktadır. Bu nedenle birden fazla firma, piyasaya özel erişim için tıpkı bir ihalede olduğu gibi fiyat vermek zorunda kalmaktadır. Piyasaya özel erişimin olduğu bu ortamda bürokratik hiyerarşi tarafından zorlanan bir formalite yükü vardır. Hiçbir zaman tepedeki bürokrat, tüm çok uluslu firmalar için adil bir rekabet ortamı yaratmamaktadır. Bu koşullarda piyasaya özel erişim talep eden çok uluslu bir firma, tepedeki bürokrata götürü usulü sabit bir miktarda rüşvet vermektedir. Tepedeki bürokrat bu rüşveti hiyerarşide daha altta olan bürokratlara dağıtmaktadır. Dolayısıyla verilen bu rüşvet bir doğrudan yabancı yatırım maliyeti haline gelmektedir. Bu rüşvet karşılığında firma diğer firmalara karşı stratejik bir avantaj sağlamış olmaktadır.

Kohler (2010)'in modelinde bürokratik hiyerarşinin tepesindeki bürokrat ile çok uluslu firma arasında bir asil vekil problemi ortaya çıkmaktadır. Tepedeki bürokrat mevcut formalite yükü (alt bürokratlardan gelen yolsuzluk baskısı) hakkındaki bilginin tek sahibidir. Çünkü formalite yükünü içeren gerçek marjinal maliyetler, ancak rüşvet toplanıp bürokratik hiyerarşiye göre dağıtıldıktan sonra kontrol edilebilmektedir. Burada firma bir ahlaki tehlike ile karşı karşıyadır. Tepedeki bürokratin her zaman formalite yükünü azaltmak adına ama daha fazla rant elde edebilmek için yolsuzluk baskısını arttırması mümkündür. Kurumsal yapının zayıflığı bu sonucu doğurmaktadır. Yasal yollarla iş sözleşmelerinin etkin bir biçimde uygulanması mümkün olmadığından firma (asil) tepedeki bürokrat (vekil) ile resmi olmayan bir sözleşme yapmak zorunda kalmaktadır. Bu durumda formalite yükünü azaltan bürokrat, doğrudan yatırım için bir maliyet yaratmaktadır.

Bu ortamda çok uluslu firma ile diğer rakip firmalar arasında eksik bilgiye dayalı iki aşamalı oyun oynanmaktadır. Buna göre tepedeki bürokrat ile firma arasında doğrudan yatırım için yapılan anlaşma, oyunun birinci aşamasında sonuçlanmaktadır. Temsili firma ile rakipleri arasındaki oligopolistik rekabet ise ikinci aşamada yaşanmaktadır. Firma ve rakipleri için oyunun kazancı batık maliyetler (ödenen rüşvet) çıkartıldığında geriye kalan kar olmaktadır. Tepedeki bürokrat için ise oyunun kazancı çok uluslu firmanın doğrudan yatırımının bir kısmından gelen gelir transferi ile daha sonra yolsuzluk baskısını düşürmek için kullandığı rüşvet geliri arasındaki farktır.

Bu oyunun sonunda firma yabancı rakiplerini dışlayarak karı kendi almaktadır. Tepedeki bürokrat tarafından kendisine piyasaya giriş için özel erişim sunulmakta ve sadece tepedeki bürokrata ödeme yapılarak bürokrasideki formalite yükü (red tape) de düşürülmektedir. Bu bağlamda tek bir bürokratik aktörün giriş engellerini kaldırmak suretiyle doğrudan yatırımın bir kısmını alması, bir sonraki aşamada bürokrasinin geri kalanının firmanın gerçekleştireceği her bir işlem için ayrı ayrı rüşvet almasının önüne geçmektedir. Tepedeki bürokrat, elindeki rüşveti hiyerarşik olarak dağıtmaktadır ancak bu dağılımın nasıl gerçekleştiği hakkındaki bilgiye sadece kendisi sahiptir. Formalite yükünün yolsuzluk baskısını arttırarak her bir memurun rüşvet alabileceği bir durumdan sadece merkezdeki bir bürokratin rüşvet alarak bunu diğerlerine dağıtmasına “yolsuzluğun merkezileşmesi” adı verilmektedir. Yolsuzluğun merkezileştiği ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımın girişiyle kurumlarda bir iyileşme söz konusu olabilir. Çünkü bir kez tepedeki bürokrata yapılmış ödeme, alttan gelen yolsuzluk baskısını azaltmaktadır (Kohler, 2010). Bu modelin sonuçlarına bu açıdan bakıldığında merkezileşmiş bir yolsuzluğun bürokratik hiyerarşinin yolsuzluk baskını azaltacağı ve kaynak dağılımında bir iyileştirme ortaya çıkarabileceği söylenebilmektedir. Çünkü yolsuzluğun merkezileştiği bir ekonomide çok uluslu firmanın aldığı yatırım kararı ve ödediği doğrudan yatırım bedeli, tüketici artığını arttırmakta ve sonuçta tüketicilerin refahında bir iyileşme görülmektedir. Buradan yolsuzluğun olduğu ve yolsuzluğun merkezileştiği ülkelerde neden büyümenin sürdürülebildiği anlaşılabilir.

Kohler (2010)'in modelinde firma bu sürecin başında tepedeki bürokratin alt kademelerdeki bürokratların rüşvet talep yapıları ile ilgili bilgi avantajı olduğunu ve bu bürokrati es geçme şansı olmadığını bildiği için daha çok güdülerle uyumlu bir doğrudan yatırım şeması kullanmak istemektedir. Bir başka ifadeyle çok uluslu firma gireceği piyasanın içindeki dinamikleri gözlemleyerek ve içerideki niyetleri belirleyerek yatırımını bürokratik hiyerarşinin güdeleri ile uyumlu hale getirmeye çalışmaktadır. Bunun iki tür ters etkisi olabilir: dağılım etkisi ve rekabet etkisi. Dağılım etkisinde yolsuzluk dipten tepeye merkezileştiği için bürokratik hiyerarşinin etkisi ve önemi artmaktadır. Rekabet etkisinde ise firma oligopolistik rantın kendisine doğru kaydığını düşündüğü her durumda yatırım yapma kararı almakta ve yabancı rakiplerine karşı tepedeki bürokrata rüşvet vermeye razı olmaktadır. Güdülerle uyumlu doğrudan yatırım kararındaki net etki, iki unsura bağlıdır: marjinal maliyetteki düşmenin miktarı ve

piyasadaki fiyattaki değişim (ev sahibi ÷lkedeki tüketim talebinin yapısı). Firmanın marjinal maliyetlerinde yaşanan düşme daha düşük bir oligopolistik piyasa fiyatı yaratabilmektedir. Bu durumda tüketici artığında bir artış olmakta ve bu artış firmanın oligopolistik karındaki artışın üzerine çıkabilmektedir.

Kohler (2010)'in modelinin sonuçları bize önemli konularda ışık tutmaktadır. Firma ve tepedeki bürokrat arasındaki asimetrik bilgi probleminden dolayı ortaya çıkan örtük ve tam olmayan sözleşmelerin yapılması firmanın yatırım kararının temel belirleyicisi olmaktadır. Eğer firma sürecin başında tepedeki bürokrat tarafından seçilmişse ve ÷lkedeki yolsuzluk ortamı değişmiyorsa, bir başka ifadeyle, yolsuzluk baskısı durağan ise firma ÷lkede kalarak yatırım yapmayı tercih edecektir. Bu durum bir sonraki dönemde firma ile tepedeki bürokrat arasındaki ilişkinin temelini oluşturmaktadır. Ancak yolsuzluk baskısı değişken ve öngörülemez ise her dönemin başında yeni bir sözleşme için görüşme ve pazarlık yapılacaktır. Bu durum ÷lkede kalmak konusunda kendinden emin olamayan çok uluslu firmanın seçiminde değişikliğe gidilmesine yol açabilmektedir. Durağan olmayan bir yolsuzluk baskısı, firmanın piyasaya girdiğinde üretiminin bir kısmını bürokrasiye vereceğini düşünmesine neden olmakta ve firmanın dolaylı olarak bir belirsizlik ortamında kalacağını göstermektedir.

Tüm bu nedenlerle bir ÷lkede kurumların zayıf olması o ÷lkeye doğrudan yatırımın gitmeyeceğini göstermemektedir. Güvencesiz bir mülkiyet hakları sisteminde ve yolsuzluğun yoğun olduğu bir bürokratik yapıda doğabilecek sorun, doğrudan yatırımların her koşulda zarar görmesidir. Unutulmamalıdır ki fakir ÷lkelerde nitelikli işgücü işletmenin modern teknoloji ile operasyonunu sürdürebilmesi için fazlasıyla önem taşımaktadır. Ancak fakir ÷lkelerde doğrudan yabancı yatırıma el konulursa sonrasında nitelikli işgücü ve firmanın kendi idari ve örgütsel yetenekleri olmadan karlı olabilmesi oldukça zordur. Bu nedenle ev sahibi ÷lkedeki bürokrasi, genellikle çok uluslu firmanın ÷lke içinde çalışması ve yatırım yapması için izin vermekte ve doğrudan el koymaya çok girişmemektedir. Fakat bu durumda oluşan ÷lkedeki rüşvet sarmalı, rantların bürokratlar tarafından devamlı olarak ele geçirilmesine neden olmaktadır. Bu nitelikteki ÷lkelerde yatırımcının yatırım kararlarını sürekli gözden geçirmesi gerekmektedir.

Firmalar piyasaya girmek için özel izinleri alamadıkları ve ağır rüşvet bedelleri ile karşılaştıkları için bu gibi ülkelerde yatırım yapmaktan vazgeçmeyi de düşünmektedir. Ancak çok uluslu bir firma, doğrudan yatırımdan vazgeçmek yerine daha çok ülkenin güdüleriyile uyumlu bir doğrudan yatırım şeması çizmektedir. Her bir oyuncunun diğeriyle iş yapmak istediği bu oligopolistik oyun, sıfır toplamlı bir oyun değildir. Bu oyundaki problem, pastadan kimin daha fazla pay alacağıdır. Ayrıca bu oyunda yolsuzluğun merkezileştiği ölçüde doğrudan yatırımları daha az caydırdığının görülmesi, doğrudan yatırımların merkezileşmiş yolsuzluğun olduğu ülkelerde kaynak dağılımını ve kurumları nispeten iyileştirdiği argümanı desteklemektedir (Kohler, 2010). Bu noktada devreye zayıf kurumların ekonomiyi nasıl etkilediği sorusu girmektedir. Daha önceki bölümde de açıklandığı üzere bazı araştırmacılar yolsuzluk gibi kötü bir kurumsal yapının “çarkları yağlamak” suretiyle etkin sonuçlar doğurabileceğini belirtmektedir. Kimi araştırmacılar da aksine bu durumun kısmi ve statik bir dengede gerçekleşse bile dinamik ve genel bir dengede yolsuzluğun etkinsizlik yaratacağı görüşünü savunmaktadır. Burada yolsuzluğun içsel yapısı dikkat çekmektedir. Genellikle kısa dönemde zayıf kurumlar yolsuzlukla daha etkili sonuçlar doğururken, uzun dönemde en etkili kurumsal yapı, yolsuzluğun hiç oluşmamasıdır.

Çok uluslu şirketler, yabancı piyasalara giriş yaparken girdikleri piyasada var olan kurumsal yapının birtakım gerekliliklerine adapte olmak zorundadır. Çok uluslu şirketlerin girmek istedikleri piyasadaki kurumsal yapı kendi ülkelerinden farklı olacağı için firmaların geldikleri ülkede bu farkın yarattığı maliyetlere karşı stratejiler belirlemesi gerekecektir. Ülkeler arasında kurumsal farklılıkların doğrudan yabancı yatırım girişlerinde etkili olduğu fikrinden yola çıkan Cezar ve Escobar (2015), çok uluslu firmaların giriş yaptıkları ülkelerde kendi ülkelerindeki kurumsal yapıya göre oluşan fark nedeniyle adaptasyon maliyetlerine katlanması gerekeceğinden yatırım kararlarının büyük ölçüde bu kurumsal uzaklıktan etkilendiğini gösteren bir model oluşturmuştur. Bu modelde kurumsal uzaklık arttıkça adaptasyon maliyetleri artmakta ve kurumsal uzaklık, doğrudan yabancı yatırımın belirli bir düzeyden sonra ihracat yapmaktan daha karlı olacağı üretkenlik düzeyini belirlemektedir. Ayrıca model kurumsal uzaklık arttıkça doğrudan yabancı yatırım yapan firmaların sayısının azaldığını öne sürmektedir. Cezar ve Escobar (2015), öncelikle zayıf kurumların olduğu ülkelere yatırım yapılırken kendi ülkelerinde de zayıf kurumlarla karşılaşan firmaların daha düşük maliyetlere katlandığını

ifade etmektedir. Bir firma iki tür sabit doğrudan yabancı yatırım maliyetiyle karşılaşmaktadır. Bunlardan ilki, yeni tesislerin kurulması nedeniyle ortaya çıkan maliyetlerdir. Diğeri ise yatırımın yapıldığı ülkedeki kurumsal, politik ve ekonomik bir ortama uyum maliyetidir.

Uyum maliyetleri ev sahibi ülkenin yasal sistemine, vergi kanunlarına, politik yapısına ve yönetim çerçevesine, krediye ulaşma imkânlarına ve düzenlemelerine uyum sağlama sürecinde karşılaşılan maliyetlerdir (Cezar ve Escobar, 2015). Bu maliyetler, kurumların zayıf olduğu ülkelerde daha fazla olacaktır. Bir diğer taraftan firmalar kendi ülkelerinde de benzer ya da farklı bir kurumsal yapıda çalışmaktadırlar. Bu nedenle yatırım yapmak istedikleri ülkedeki kurumsal gelişmişlik kendi ülkelerindekine ne kadar yakında bu uyum maliyetleri o kadar az olacaktır. Farkın arttığı durumlarda maliyetlere uyum sağlamak daha zor olacaktır. Ev sahibi ülke ile kaynak ülkenin kurumsal gelişmişlik farkını kurumsal uzaklık olarak adlandıran Cezar ve Escobar (2015), bu uzaklığın azalmasının doğrudan yabancı yatırımcıları teşvik eden bir unsur olduğunu öne sürmektedir. Modelde ülkeler farklı kurumsal gelişmişlik parametreleriyle gösterilmekte ve uyum maliyetlerinin her bir ülke çifti için kendine özgü, monoton ve kurumsal uzaklıkla artan bir fonksiyon olduğu gösterilmektedir. Böyle bir modelde kurumsal uzaklık ile doğrudan yabancı yatırıma girişen firmaların oranındaki marjinal değişim kurumsal uzaklık ile negatif ilişkilidir. Bu negatif ilişki aynı zamanda kurumsal uzaklıktaki artışın doğrudan yabancı yatırımın kârlı hale geldiği üretkenlik eşiğini yükselttiğini göstermektedir. Bu nedenle kurumsal uzaklık arttıkça kaynak ülkeden ev sahibi ülkeye giden doğrudan yatırım yapan firma sayısı azalmaktadır. Modelde temel olarak uyum maliyetlerinin firmaların üretkenliklerini azalttığı ve dolayısıyla hem doğrudan yabancı yatırımın değerini hem de piyasaya girecek firma sayısını azalttığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumsal yapı arasındaki teorik ilişkilerin incelendiği bu bölümden ortaya çıkan temel sonuç, yabancı yatırımcıların doğrudan yabancı yatırım yapma kararlarını verirken ülkelerin kurumsal gelişmişliklerini dikkate almak zorunda olduklarıdır. Bir taraftan ülkelerin zayıf kurumsal yapıları veriyken firmaların karar verme sürecinde bu güdülerle uyumlu yatırım yapabileceği ve çeşitli kurumsal risklerle baş etme yöntemleri geliştirebilecekleri görülmektedir. Diğer taraftan el koyma riskleri,

yolsuzluk baskısı ve ağır bürokratik engellerle karşılaşan firmaların çoğunlukla optimal düzeyde üretim yapmadıkları ve daha çok bu sorunların az olduğu ülkeleri tercih etmeye meyilli olacakları sonucu karşımıza çıkmaktadır. Son olarak, çok uluslu şirketlerin tek başına kurumsal zayıflıklara bakmayıp kendi ülkelerindeki kurumsal gelişmişlik ile yatırımın yapılacağı ülkedeki kurumsal gelişmişliği karşılaştırdıkları ve aradaki mesafeye bağlı olarak karar verdikleri de dikkate değer bir sonuçtur. Tüm bu teorik modeller, bizi neoklasik yaklaşım çerçevesinde kalındığında kurumsal gelişmişliğin sermayenin üretkenliği ile getirileri arasında ciddi farklar yarattığı sonucuna götürmektedir ve başta ifade edilen sermaye akımları örüntüsü ve çeşitli bulmacaların ülkelerin kurumsal gelişmişlikleri ile açıklanabildiğini göstermiş olmaktadır.

Bundan sonraki bölümde doğrudan yabancı yatırımlar özelinde kalınarak, doğrudan yabancı yatırımların kurumlarla olan ilişkisi, uygulamalı çalışmalarla birlikte incelenecektir.

BÖLÜM 4

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMLAR İLİŞKİSİ: UYGULAMALI LİTERATÜR

Bu bölümde kurumlar ile doğrudan yatırım akımlarının ilişkisi, literatürdeki uygulamalı çalışmalar ışığında incelenmektedir. Kurumlarının yapısı ve işleyişi, uygulamalı literatüre, 1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal serbestleşme hareketleriyle ve yapısal reformlarla birlikte sermaye akımlarının belirleyicilerinden biri olarak girmiş ve bu konu günümüze kadar tartışılmaya devam etmiştir. Sermaye akımlarındaki hızlı artış dalgasının arkasından gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan ekonomik krizler ve sonrasındaki yavaş hareketle birlikte kurumsal yapının önemi ile ilgili uygulamalı çalışmaların sayısı artmıştır. Özellikle Lucas (1990)'ın sermaye akımlarının yönü ile başlattığı tartışmaya bağlı olarak gelişen literatür, zaman içinde genişleyerek önemli bir çalışma alanı haline gelmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumların ilişkisi, özünde doğrudan yabancı yatırımı yapacak olan çok uluslu firmaların yatırım kararlarında etkili oluşu ve işlem maliyeti teorisinden doğmaktadır. Zayıf kurumsal gelişmişlik, literatürde işlem maliyetlerini arttıran, özel mülkiyet haklarının uygulanmasını ve korunmasını zayıflatan etkenler olarak anlaşılmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkede gerçekleşmesi için sağlam ve iyi işleyen kurumsal bir yapının olması temel teorik beklentidir. Bu beklenti, her şeyden önce doğrudan yabancı yatırımların bir üretim ilişkisi olmasından ileri gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların, o ülkedeki üretim faaliyetini içermesi ve diğer yabancı sermaye akımları ile karşılaştırıldığında daha uzun vadeli yatırımlar olması, bu üretim ilişkisine etki eden bazı kurumsal etkilerin göz ardı edilmemesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler özelinde bakıldığında sermaye akımlarını bu ülkelere çekecek olan etkenlerin geliştirilen ekonomik politikalar olduğu kadar ülkelerin ekonomisinin işleyişini temelden etkileyen ve toplumsal yapıyı içine alan kurumsal özellikleri de içerdiği açıktır. Yabancı bir firma, tesislerini kurup işleteceği ülkedeki kural yapısına ve topluma özgü sınırlamalara doğal olarak tabi olacaktır. Doğrudan yabancı yatırımcı için

yatırımın yapılacağı yer, belirli yönleriyle avantajlı olmak zorunda olduğu için üretim sürecinde kullanılan girdilerden, yatırımın getirisine etki eden ekonomi politikalarından ve tüm bunlarının işleyişine zemin teşkil eden ve ekonomik sistemi bu ölçüde denetim altında tutan kurumları, doğrudan yabancı yatırım kararlarından bağımsız düşünmek bir eksiklik olacaktır. Bu nedenle doğrudan yabancı sermayenin büyüklüğü ve hangi yöne gideceği ülkenin politik sistemi, yasal çerçevesi, hükümetlerin davranış biçimleri ve toplumun alışkanlıklarıyla birlikte belirlenmektedir. Bu teorik temelden hareketle ilişkinin uygulamalı olarak bizi nereye götürdüğü uygulamalı literatürdeki gelişmeleri izlemekle mümkündür.

Bu ilişkiyi kuran uygulamalı çalışmaların temel özelliği, doğrudan yatırımların neden bir ülkeye gittiğini kurumsal bakış açısıyla açıklamaya çalışmalarıdır. Bu temel anlayışta hangi kanal üzerinden kurumların doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olduğunu bulmak önemlidir. Literatürde doğrudan yatırımların, portföy yatırımlarının ya da borç akımlarının hangisinin kurumsal yapıya ya da gelişmişliğe daha duyarlı olduğunu araştıran çalışmalar da göze çarpmaktadır. Ancak bu çalışmalar, diğer sermaye akımlarını da baktıkları için bu bölümde özel olarak incelenmemektedir. Literatürde son yıllarda kendine yer bulan çalışmalardan bazıları ise doğrudan yabancı yatırım ilişkisine giren kaynak ülke ve ev sahibi ülke arası kurumsal farkları dikkate alan çalışmalardır. Darby vd. (2010)'un çok uluslu firmaların gidecekleri ülkedeki kurumsal yapıyı kendi ülkelerindekiyle karşılaştırdıkları ve bu farka göre hareket ettiğini varsaydığı çalışması ile Cezar ve Escobar (2015)'in ev sahibi ülke ile kaynak ülke arasındaki kurumsal kalite farkının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmaları bu yaklaşımın örnekleridir. Ancak literatürdeki bu gelişmeler veriyken bu çalışmanın önceliği doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumların ilişkisine birebir odaklanan çalışmaları izlemek ve incelemektir. Çalışmanın ilerleyen kısmında doğrudan yabancı yatırımların izlediği gelişim örüntüsü içerisinde, çalışmalarda kullanılan yöntemlerin gelişimi de göz önünde bulundurularak ayrıntılı bir inceleme yapılmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumlar arasında ne tür bir ilişki olduğu, bu ilişkinin nasıl şekillendiği ve ne sonuçlar doğurduğuna yönelik olarak yapılan ilk çalışmalar, yalnızca ülkedeki belirli bir kurumsal yapının (yolsuzluk, bürokrasi gibi) doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisini incelemektedir. Bu yöntemde seçilen

kurumsal yapının doğrudan yatırım kararları üzerine ne türden bir etkisi olduğu incelenmeye çalışılmaktadır. Literatürün ilerleyen aşamalarında ise kurumsal yapının pek çok özelliği incelemeye alınmış ve hangi kurumsal yapının daha etkili olduğu tartışılmıştır.

Wei (1997, 2000)'nin yolsuzluk ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisine odaklanması, yukarıdaki temel özelliğe yönelik bir çalışma olduğunun kanıtıdır. Yolsuzluğun yarattığı belirsizlik nedeniyle bir vergiden daha vergilendirici olduğunu savunan çalışma, yolsuzluk ve ekonomik aktivite arasındaki ilişkileri inceleyen ilk çalışmalardan biri olan Mauro (1995)'ten sonra bu konuya doğrudan yatırımlar tarafından bakan ilk çalışma özelliğini taşımaktadır. Çalışmada, yolsuzluğun doğrudan yabancı yatırımı etkileme kanalı, onun önceden duyurulmayan, belirsiz bir nitelikte ve nicelikte olmasıdır. Yüksek vergi oranları nasıl bir yatırım üzerinde caydırıcı etki yaratıyorsa, yolsuzluğun yoğun olduğu ülkelerde firmaların bürokratların talep ettiği rüşvet bedellerini ödemek zorunda kalmaları da benzer bir etki yaratmaktadır. Ancak yolsuzluk, vergi gibi önceden belirlenmiş ve ilan edilmiş bir ödeme yükü değildir. Ayrıca vergi, devlet ile firma arasında bir sözleşmeye tabidir ve vergi oranlarının belirsizliği genellikle söz konusu değildir. Firma ve yolsuzluk yapan bürokrat arasındaki rüşvet ilişkisi ise yapılan sözleşmeyi keyfi hale getirmekte ve sözleşmenin uygulanma olasılığını düşürmektedir. Ayrıca her bir durum için farklı miktarlarda ve niteliklerde rüşvet talep edilmesi söz konusu olabilmektedir. Bu durumun en büyük dezavantajı, firmaların hangi ülkede yatırım yapacağı konusunda ülkede bürokratların nasıl davranacağına bağlı kalmalarıdır. Yatırımcılarla bürokratlar arasındaki bu bağıllık ilişkisi ve yolsuzluğun getirdiği belirsizlik, yatırımcıları olumsuz yönde etkilemektedir. Bir ülkede bürokratların firmalardan kendi istekleri çerçevesinde otoriteye bağımlı olsunlar veya olmasınlar rüşvet almaları, firmaların toplam ödemelerini arttırmakta ve şeffaflığın kaybolması nedeni ile ortaya çıkan belirsizlik de firmaların doğrudan yatırım kararlarını bozmaktadır. Bürokratların herhangi bir iktidar değişikliğinde değişiyor olması, verilecek izinler, lisanlar vb. uygulamaların da değişmesi anlamına geldiği için yatırım ortamı daha az şeffaf olmakta ve yatırımcılar, keyfi düzenlemeler karşısında yatırım yapma fikrinden uzaklaşabilmektedir. Murphy vd. (1993)'ün ifadesiyle, artık endüstriyel organizasyon teorisinde bir yolsuzluk gerçeği yer almaktadır. Wei (2000), bu amaçla 1990-1991 yılları ve 28 kaynak ülke ve 41 ev sahibi ülke arasındaki ikili akımlar için OLS tahmin

yöntemiyle elde ettiği sonuçlarda yolsuzluk nedeniyle oluşan belirsizliğin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini negatif ve anlamlı bulmaktadır¹⁹. Örneğin yolsuzluğun yarattığı belirsizlik, Singapur'daki düzeyden Meksika'daki düzeyine çıkarsa, bir başka ifadeyle, belirsizlik artar ve ülke daha kötü duruma gelirse, çok uluslu firmalar üzerindeki vergi oranı yaklaşık yüzde 32 oranında artmaktadır. Buna göre yolsuzluk, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde vergilerden daha yıpratıcı bir etkidir. Wei (2000)'de yolsuzluk, üretimden ayrıştırılamayan bir unsur olarak modellenmiş ve çalışmada ortalama yolsuzluk düzeyi arttıkça daha az yatırımcının doğrudan sermaye yatırımı yaptığı ortaya çıkmıştır.

Globerman ve Shapiro (2002), ekonomik performansın ülkenin politik, yasal ve ekonomik sistemi ile birlikte belirlendiğini ifade ederek doğrudan yabancı yatırımların kurumsal yapı ile ilişkisini ortaya koymaya çalışmaktadır. Globerman ve Shapiro (2002), Wei (1997, 2000)'den farklı olarak birden fazla kurumsal yapı göstergesinin olduğunu ve bunların hep birlikte yatırım kararlarını etkilediğini düşünmektedir. Bu nedenle, Globerman ve Shapiro (2002), Kaufmann vd. (1999)'un World Bank Worldwide Governance Indicators veri setindeki yolsuzluğun kontrolü, hukuk düzeni, politik istikrar, düzenleyici kalitesi (regulatory quality), hükümet etkililiği ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergelerini bir araya getirmiştir. Bu göstergelerin temel bileşenler yöntemi ile elde edilen tek bir göstergesine yönetim altyapısı adını veren Globerman ve Shapiro (2002), bu uygulamanın nedenini farklı göstergeler arasındaki yüksek korelasyon olarak belirtmektedir. Yüksek korelasyonu olan bu değişkenleri aynı anda tahmin denklemine koymak istemeyen Globerman ve Shapiro (2002), yönetim altyapısı adı verdiği gösterge ile kurumsal kaliteyi ölçmektedir. Bu gösterge kamu kurumları ve politikalarının ekonomik ve sosyal ilişkileri şekillendirme gücünü göstermektedir ve iyi ve sağlam bir yönetim altyapısı; efektif, bütüncül ve şeffaf bir hukuk düzenini, istikrarlı, güvenilir ve dürüst kamu kurumlarını ve açık ve serbest piyasayı destekleyen politikaların etkinliğini ifade etmektedir. Bu koşulların, aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımları destekleyen unsurlar olduğunu söyleyen Globerman ve Shapiro (2002), firmaların, iyi ve sağlam kurumlara sahip bir ülkede daha etkin çalıştığını; çünkü iyi

¹⁹ Wei (2000), yolsuzluğun yarattığı belirsizlik değişkeni için 1997 Global Competitive Report tarafından yayınlanan yolsuzluk sıralama değerlerinin ikinci momentini gösterge olarak kullanmaktadır.

kurumların iş yapma maliyetlerini düşürdüğünü savunmaktadır. Globerman ve Shapiro (2002), hem doğrudan yabancı yatırım girişlerinin hem de doğrudan yatırım çıkışlarının kurumsal yapıdan etkilenip etkilenmediğine baktığı çalışmasında 1995 ve 1997 yıllarının ortalama değerlerini kullanarak 144 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için bir OLS tahmini yapmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre yönetim altyapısındaki iyileşmeler, doğrudan sermaye girişlerini anlamlı olarak arttırmakta ve doğrudan sermaye çıkışlarını azaltmaktadır. Gelişmiş ülkelerde doğrudan sermaye girişlerini gelişmekte olan ülkelere göre daha az etkileyen yönetim altyapısı, özellikle büyük ve ekonomik serbestleşme yaşayan ekonomilerde daha etkili bulunmuştur.

Busse ve Hefeker (2005), 83 gelişmekte olan ülkede 1984-2003 döneminde doğrudan yabancı yatırım girişleri ile politik risk ve kurumsal kalite arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada birden fazla kurumsal kalite göstergesi kullanmayı tercih etmiştir²⁰. Panel veri ve sabit etkiler tahmin yöntemi ile Arellano-Bond GMM yöntemlerinin kullanıldığı çalışmada sadece bazı kurumsal değişkenlerin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olduğu bulunmuştur. Elde edilen sonuçlara göre yatırım profilindeki iyileşme, iç ve dış çatışmaların azlığı, etnik gerilimin azlığı ve demokratik hesap verilebilirlikteki iyileşmeler; doğrudan yatırım girişlerini pozitif ve anlamlı olarak etkilemektedir. Wei (2000)'in aksine yolsuzluk değişkeninin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Çeşitli gelir gruplarından ya da farklı coğrafi bölgelerden gelişmekte olan ülkeleri bir araya getiren çalışmalara ek olarak belirli bir ülke grubu için yapılan çalışmalara da literatürde rastlanmaktadır. Asiedu (2006), Sahra-altı Afrika ülkelerindeki doğrudan yabancı sermaye girişleri ile kurumlar arasındaki ilişkiye baktığı çalışmasında küçük ya da doğal kaynaklar bakımından fakir ülkelerin kurumsal kalitelerini arttırmak suretiyle doğrudan yabancı yatırım çekip çekemeyeceklerini araştırmaktadır. Bu durumda Asiedu (2006)'nın amacı, doğal kaynaklar ve piyasa büyüklükleri yanında kurumların ne kadar etkili olabileceğini incelemektir. 22 Sahra-altı Afrika ülkesi ve 1984-2000 dönemi için yapılan sabit etkiler modeli panel veri tahminlerinde doğal kaynaklara sahip ya da piyasası büyük olan ülkelerin daha çok doğrudan yabancı yatırım çektiği ilk elde edilen

²⁰ Busse ve Hefeker (2005), International Country Risk Guide adıyla yayımlanan ve 12 farklı göstergeyle kurumsal kaliteyi gösteren bir veri setini tahminlerinde kullanmıştır.

sonuçtur. Ayrıca etkin bir yasal sisteme sahip, yolsuzluğun daha az yaşandığı ve politik olarak istikrarlı ülkelerde doğrudan yabancı yatırım girişleri artmaktadır. Asiedu (2006), kurumların yanında iyi altyapının, eğitim düzeyi yüksek işgücünün ve makroekonomik istikrarın doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Buradan hareketle Asiedu (2006), Sahra-altı Afrika ülkelerinde doğal kaynak zengini olmayan ya da piyasası yeterine büyük olmayan ülkelerin kurumları ve politika ortamını iyileştirerek doğrudan yabancı sermaye çekebileceklerini ileri sürmektedir.

Belirli bir bölge ya da ülke grubu için kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisini inceleyen diğer bir çalışma, Gani (2007)'dir. Yönetişim göstergelerinin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisinin incelendiği çalışmada seçili yıllar (1996, 1998, 2000 ve 2002) ve 17 Latin Amerika ve Asya ülkesini içeren bir örneklem için panel veri yöntemleri kullanılmıştır²¹. Elde edilen bulgulara göre güçlü ve adil bir hukuk sistemi ile politik istikrarın olması, iş yapma maliyetlerini düşürmektedir. Ayrıca hükümetin müdahaleci ve bozucu gücü azaldıkça piyasa ekonomisi ve özel sektör destekleneceği için bu değişkenlerdeki iyileşmeler doğrudan yabancı yatırımları arttırmaktadır. Bir taraftan da yolsuzluğun kontrol altında tutulması, işlem maliyetlerini azaltarak doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirliğin ise doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olmadığı görülmüştür.

Bénassy-Quéré, vd. (2007), 1985-2000 dönemini ve 123 gelişmekte olan ülkeyi ele alarak kurumların ikili doğrudan yabancı yatırım stokları üzerindeki rolünü incelemektedir. Çalışmada bürokrasi ve yolsuzluktaki artışların doğrudan yabancı yatırım girişlerini azalttığı; bilişim ve bankacılık sektörlerindeki iyileşmeler ile yasal kurumlardaki düzelmelerin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde anlamlı pozitif etkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Doğrudan yabancı yatırım çıkışları ile kurumsal iyileşmeler arasında genel olarak geçerli olabilecek bir ilişkiye kanıt bulunamayan çalışmada ülkeler arası kurumsal uzaklığın ya da farklılığın ikili doğrudan yabancı yatırım akımlarını azalttığı görülmektedir.

²¹ Çalışmada World Bank Worldwide Governance Indicators veri setindeki altı kurumsal gösterge: yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi, hukuk düzeni, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergelerini kullanılmaktadır.

Alquist (2006), sermaye akımlarının kompozisyonu açısından hangi tür akımın politik kurumlardan daha çok etkilendiği ile ilgilenmiştir. Doğrudan yabancı yatırım yapacak firmalar ile portföy yöneticilerinin yatırım kararlarını alırken farklı davrandığını ifade eden Alquist (2006), doğrudan yatırımların daha çok ölçek temelli ve endüstri düzeyindeki gelişmelerden (teşvikler, vergi indirimleri ya da muafiyetleri, piyasayı destekleyen politikalar) etkilendiğini öne sürmektedir. Çok uluslu firmaların işlem maliyeti teorisine göre hareket ettiği düşünülürse doğrudan yabancı yatırımların kurumsal sürekliliğe diğer politikalar kümesinden daha duyarlı olması beklenmektedir. Bu nedenle Alquist (2006)'nın temel hipotezleri, doğrudan yabancı yatırımların kurumsal gelişmişliğe portföy yatırımlarından daha duyarlı olduğu, daha demokratik kurumların varlığında doğrudan yatırımların artacağı ve bu demokratik yönetimde istikrarın doğrudan yatırımlar üzerinde pozitif etkisi olduğu yönündedir²². Alquist (2006), panel hata düzeltme modeli kullanarak doğrudan yabancı yatırımlar ve rejim yapısı ve istikrarı arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre 1985-2002 döneminde ve 80 gelişmekte olan ülke için doğrudan yabancı yatırım girişleri, daha istikrarlı ve daha demokratik rejimlerde (belirli bir kararı verebilme ortamı ve onu sürdürebilme yetisi) anlamlı ölçüde artmaktadır ve çok uluslu firmalar bu özelliklere sahip ülkelerde kalmaya meyillidir.

Buchanan vd. (2012) ise 164 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ve 1996-2006 dönemi için kurumsal kalite ile doğrudan yabancı yatırım girişleri ve doğrudan yabancı yatırımların oynaklığı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışmadır. Bu çalışmada diğer çalışmalara benzer olarak altı kurumsal gösterge (yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, politik istikrar, düzenleyici kalitesi, hukuk düzeni ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik) temel bileşenler yöntemiyle tek bir endeks haline getirilerek bu toplu göstergenin etkileri araştırılmıştır. OLS, araç değişken, sabit etkiler ve rassal etkiler panel veri yöntemleriyle

²² Demokratik rejimler ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi inceleyen ilk çalışmalardan biri Jensen (2003)'e aittir. Bu çalışmada demokratik hükümetlerin daha güvenilir ve daha inanılır olduğu öne sürülmekte ve bu yolla doğrudan yabancı yatırımların sözleşme güvenliği ve etkin bir hukuk sisteminin hâkim olacağı demokratik rejimlere girme eğiliminde olduğu belirtilmektedir. Firmaların aynı zamanda istikrarlı rejimleri tercih ettiği düşünülürse demokratik rejimlere özgü ret hakkı, bir başka deyişle, ret hakkını kullanabilecek çok sayıda birey olduğu için istikrarın daha beklenir olduğu ifade edilmektedir. Jensen (2003)'te belirtildiği üzere istikrar kavramı asıl olarak karar vericinin istikrarı anlamına gelmektedir. Rejim türü ne olursa olsun doğrudan yabancı yatırıma yönelik politiklardaki istikrarı bu konuda söz sahibi olan ve karar vericilerin istikrarında aramak gerekmektedir. Politik otorite ile yapılan bir anlaşma ekonomik olduğu kadar politiktir ve politik yapılardaki oynaklık bu anlaşmaların değerini düşürmektedir.

tahmin edilen modelde kurumsal kalitedeki iyileşmenin doğrudan yabancı yatırımları arttırdığı ve doğrudan yabancı yatırımlardaki oynaklığı azalttığı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlarla kurumlar arasında ya da kurumsal göstergelerin bazıları arasında ilişki bulamayan çalışmalar da vardır. Örneğin Wheeler ve Mody (1992), tek bir toplulaştırılmış kurumsal kalite endeksinin ABD menşeli çok uluslu şirketlerin doğrudan yatırım için seçtikleri bölgeleri değiştirmede sonucuna ulaşmıştır. Burada bürokratik yolsuzluk, politik istikrarsızlık ve yasal istemin niteliklerini gösteren değişkenlerin toplulaştırılmış olması; özel sektöre yönelik uygulamaları, içinde bulunulan ve gerçekte yaşanan ortamın nitelikleri, terörizm gibi büyük ve uzun süreli şiddet ortamı gibi bileşenleri ayırıştırırmayı zorlaştırmaktadır. Wheeler ve Mody (1992)'ye göre yatırım kararları, yolsuzluk gibi çok belirgin kurumsal zayıflık boyutuna büyük ölçüde bağlı olmayabilir. Yolsuzluğun yüksek olduğu ancak doğrudan yabancı yatırım çeken pek çok ülkenin bu yatırımlar üzerine belirleyici başka tür kurumsal anlamda güçlü yönleri olabilir. Özellikle ülkelerdeki düzenleyici çevre, piyasa üzerindeki devlet baskısı, mülkiyet haklarının korunmasına yönelik bakış açısı ya da sözleşme hukukunun sırf yasal bir gereklilikten ziyade uygulamada işler olması gibi özellikler ile herhangi bir ekonomik politikanın öngörülebilirliği ya da politika yapıcılarının güvenilirliği, doğrudan yatırım girişlerinde daha etkili olabilmektedir (Wheeler ve Mody, 1992). Wheeler ve Mody (1992), 1980-1990 dönemi için ABD çok uluslu firmaları için yaptığı analizde temel bileşenler yöntemi ile 13 risk faktörünü (bürokratik yolsuzluk, politik istikrarsızlık, yasal sistemin kalitesi vb.) bir araya getirerek bir endeks oluşturmuştur. Ancak bu endeks ve firmaların doğrudan yatırımları arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Daha iyi kurumların toplam sermaye akımları içinde doğrudan yabancı yatırımların payını düşürdüğü sonucuna ulaşan Hausman ve Fernandez-Arias (2000) ise 1996-1998 yıllarının ortalaması için 60 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için yaptığı tahminlerin sonuçlarında ortaya çıkan bu durumu, diğer sermaye akımlarının kurumsal kaliteye daha duyarlı olduğu şeklinde yorumlamaktadır. Hausman ve Fernandez-Arias (2000), doğrudan yabancı sermaye girişlerinin GSYİH içindeki payının kurumlardan nasıl etkilendiklerine baktıklarında ise sadece küçük bir grup kurumsal değişkenin (düzenleyici

kalitesi, hükümet etkililiği ve hissedar hakları) doğrudan yabancı yatırım girişlerini anlamlı ve pozitif yönde etkilediğini görmüşlerdir.

Literatürde kurumsal kalitedeki iyileşmelerin doğrudan yatırımlar üzerinde olumsuz etkileri olduğu ya da hiç etkilerin olmadığına yönelik çalışmaların da doyurucu açıklamaları vardır. Sermaye akımlarının kompozisyonu açısından ilişkiyi ele alan Albuquerque (2003), tam olmayan bir sözleşme modeli üzerinden bakıldığında doğrudan yatırımların diğer akımlara göre risk paylaşım avantajına sahip olduğunu ifade etmektedir. Doğrudan yatırımlar, daha dokunulamaz ve elden alınması güç haklar ve varlıkları içermektedir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımlara el koymak diğer akımlara göre daha zor olmaktadır. Optimal sözleşme modeli, finansal olarak kısıtlı ülkelerde toplam sermaye akımları içerisinde doğrudan yatırımların payının fazla olmasını gerektirmektedir. Daha zor el konulan varlıkların finansal olarak az gelişmiş ya da çeşitli kısıtlar altında ülkelerde kendisinden vazgeçilmesi zor olduğundan daha fazla olması söz konusudur. Albuquerque (2003), 1975-1997 dönemi ve 111 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke için ICRG veri setindeki kurumsal göstergelerle yaptığı tahminlerde doğrudan yatırımların toplam özel sermaye akımları içindeki payının kurumsal göstergelerden anlamlı ölçüde etkilenmediğini bulmuştur. Ancak modele ülkelerin kredi dereceleri eklendiğinde kurumsal kalitenin pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Daude ve Stein (2007), kurumsal gelişmişliğin doğrudan yabancı yatırım lokasyonlarının seçimini belirleyip belirlemediğini araştırdığı çalışmada bazı kurumsal değişkenlerin diğerlerinden daha fazla etkili olabileceği düşüncesiyle yolsuzluk ya da politik istikrar (rejimin istikrarı) gibi değişkenler yanında geniş bir kurumsal gösterge kümesine odaklanmaktadır. Çalışmada bir ülkenin kurumlarının zayıf ya da kötü olması iş yapma maliyetinin o ülkede fazla olması anlamına gelmektedir. Ayrıca sözleşmelerin tam olarak uygulanmadığı ve yatırımların gelecekteki getirilerinde belirsizliğin olduğu ülkelerde doğrudan yatırımların olumsuz etkilendiği düşünülmektedir. Özellikle yolsuzluk gibi değişkenlerin Murphy vd. (1993)'te ifade edildiği gibi şeffaf olmaması ve gizlilik içinde yürütülen aktiviteler olması, bir iş yapma maliyeti olarak yolsuzluğu vergilerden daha zararlı hale getirmektedir. Çalışma, 1982-2002 dönemi için 34 kaynak ülke ve 152 ev sahibi ülke arasındaki ikili doğrudan yabancı yatırımların World Bank Worldwide

Governance Indicators veri setindeki yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, hukuk düzeni, düzenleyici kalitesi ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenlerinden nasıl etkilendiği ile ilgilenmektedir. OLS yöntemiyle tahmin edilen modelde kurumsal göstergelerin hepsinin doğrudan yatırımlar üzerinde aynı düzeyde etkili olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin düzenleyici kalitesindeki bir standart sapmalık iyileşme, ev sahibi ülkede doğrudan yabancı yatırımları iki kat arttırmaktadır. Ancak diğer bazı değişkenlerde herhangi bir anlamlı etki bulunmamaktadır. Bu bağlamda düzenleyici kalitesi göstergesinin kapsamında yer alan hükümetlerin öngörülemeyen politikaları, firmaların aşırı düzenlemeye tabi olması ve taahhüt problemlerin çok olmasının doğrudan yabancı yatırımları caydırdığı sonucuna ulaşmak mümkündür. Çalışmada ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, politik istikrar, hukuk düzeni ve yolsuzluğun kontrolü değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı etkileri olmadığı görülmüştür. Modeldeki içsellik sorununu ortadan kaldırmaya yönelik olarak araç değişken yöntemine başvurulduğunda elde edilen sonuçlara göre ise sadece hükümet etkililiği ve düzenleyici kalite göstergeleri pozitif ve anlamlı olarak gözlemlenmiş, politik istikrar göstergesi ise negatif etkili bulunmuştur. Bu sonuçlara göre ekonomik politikalarda öngörülebilirliğin artması, uygulamaların piyasaya dönük ve firmaların düzenleme yüklerini azaltıcı yönde olması doğrudan yatırımların lokasyonlarının belirlenmesine anlamlı ölçüde etkili olmaktadır.

Kurumsal gelişmişlik arttıkça, diğer bir ifadeyle, topluma ve ekonomiye iyi kurumlar yerleştikçe doğrudan yabancı yatırımların artacağı beklentisinin dışındaki sonuçlara Daude ve Fratzscher (2008)'in çalışmasında da rastlanmaktadır. Daude ve Fratzscher (2008), farklı sermaye akım türlerinin kurumsal gelişmişliğe olan duyarlılığını test ettiği çalışmasında 77 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ve 1999-2003 yıllarını kapsayan veriler için bilgiye dayalı friksiyonlara doğrudan yabancı yatırımların ve borç akımlarının daha duyarlı olduğunu, kurumların etkisinin sermaye akım kompozisyonunda portföy akımlarını doğrudan yatırım ve borç akımlarına göre daha fazla etkilediğini bulmuştur. Albuquerque (2003)'ün sonuçları ile tutarlı olan çalışmada elde edilen temel bulgu, el koyma riskine portföy yatırımlarının daha güçlü yanıt vermesidir. Benzer şekilde portföy yatırımları ve borç akımları yolsuzluk arttıkça anlamlı ölçüde azalmaktayken doğrudan yatırımlar yolsuzluğa duyarlı değildir. Wei (2000) ile tutarsız görünen bu sonuç, literatürde hala bu konunun tartışmaya açık olduğunu göstermektedir. Hausman ve

Fernandez-Arias (2000), Albuquerque (2003) ve Daude ve Fratzscher (2008), doğrudan yabancı yatırımların “iyi kolestrol” olarak adlandırıldığı yaklaşıma karşı çıkan çalışmalar olarak karşımızda durmaktadır. Bir başka ifadeyle, daha zengin, daha iyi kurumlara sahip, daha az oynak ve kırılğan piyasalara sahip ülkeler daha fazla portföy yatırımı çekerken toplam sermaye akımları içinde doğrudan yabancı yatırımların payı daha az kalmaktadır. Eğer mülkiyet hakları zayıf korunuyorsa, el koyma riski fazlaysa firmalar doğrudan yabancı yatırım yapmayı tercih edecektir. Çünkü bu yatırımlara el konulması daha zor olabilmektedir. Sonuç olarak farklı türde yatırımlar farklı boyutlardaki kurumsal göstergelere farklı düzeylerde yanıt vermektedir.

Yakın zamanda ise Arbatlı (2011), doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerini incelediği çalışmasında politik ve kurumsal faktörlere de yer vermektedir. 1990- 2010 dönemi ve 46 gelişmekte olan ülke için yapılan çalışmada politik istikrarsızlık (ülkede karışıklık yaratan olaylar) değişkenin doğrudan yabancı yatırım girişleri üzerinde anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu ancak hukuk düzeni, bürokratik kalite değişkenlerinin anlamlı bir etkisi olmadığını bulunmuştur.

Literatürün ilk gelişim aşamasında doğrudan yabancı sermaye girişleri ile toplam sermaye akımları içindeki doğrudan yabancı sermaye payının kurumsal niteliklerin farklı boyutlarına duyarlı olabileceklerini gördük. Çalışmalarda kullanılan ölçülerin birbirinden farklılığı, kurumsal nitelikleri toplulaştırılmış göstergelerle ya da birbirinden ayrı olarak gösterme tercihlerinin de etkili olduğunu fark ettiğimiz bu bölümde doğrudan yatırımlar ve kurumlar arasındaki ilişkiye dair bir başka yaklaşıma ve bir başka aşamaya gelmiş bulunuyoruz. Bu aşamada yer alan çalışmalar, kurumların etkisinin dolaylı yoldan, bir başka ifadeyle, bir başka değişken üzerinden kendini göstermesi fikrine dayanmaktadır.

Literatürdeki çalışmaların izledikleri yollar incelendiğinde pek çok çalışmanın kurumsal kalite ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin doğrusal olduğunu varsaydığı görülmektedir. Bu çalışmalarda genellikle statik panel veri tahminlerinin yapıldığını, pek azında dinamik panel veri tahminlerine yer verildiği de göze çarpmaktadır. Bu yöntemlerle ilerlemek, tartışmalı sonuçlara yanıt ararken makul görünmemekte ve olası gelişmeleri ihmal etmemize neden olabilmektedir. Kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin ülkeler arasında değişebileceği ve değişkenler arasındaki

ortalama bir ilişkiye odaklanmanın yanıltıcı olabileceği unutulmamalıdır. Bu bağlamda, ilişkiye özgü birtakım koşullu etkiler olabileceği dikkate alınmalıdır. Bu tür bir koşul etkisi, daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek için gerekli olan belirli bir düzeydeki kurumsal gelişmişliğe tekabül etmektedir (Köse vd., 2009, 2011). Literatürdeki gelişim aşamaları incelendiğinde görülmektedir ki yakın zamanda kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisi, kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olan bir başka değişkenin kurumlarla birlikte doğrudan yatırımları etkilediğini öne sürmektedir. Bu yöntemde kurumlar, seçilen değişkenin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisine dolaylı yoldan etki etmekte ve bir koşul değişkeni halini almaktadır. Örneğin finansal gelişmişliğin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisinin belirli bir kurumsal gelişmişlik düzeyinde farklı olabileceği düşünülmektedir. Çalışmanın devamında kurumların dolaylı etkisini gösteren birkaç çalışma, literatürde önemli noktayı temsil etmeleri bakımından detaylı olarak incelenmektedir.

Dutta ve Roy (2011), doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik ilişkisini ekonomik ve politik kurumların varlığında değerlendiren bir çalışmadır. Finansal gelişmişliğin doğrudan yatırımları, politik ortamın niteliğine göre farklı etkileyebileceği düşüncesine dayanan çalışmada politik ortamın bir ülkedeki yatırımcıların korunması için gereken koşulları barındırması gerektiği savunulmaktadır. Finansal piyasaların büyüklüğü, aktivitesi ve finansal araçların ve piyasanın etkinliği ile tanımlanan finansal gelişmişlik, politik ortamdaki koşulların ve kurumların yardımıyla piyasa katılımcılarını koruyabilmektedir. Örneğin istikrarlı bir politik tablonun hâkim olduğu ülkelerde finansal sektör daha etkin çalışabilir. Finansal sisteme dair kararların da istikrarlı olacağı varsayımından yola çıkılan bu görüşte doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olabileceği gündeme gelmektedir. Buna göre finansal gelişmişlik belli bir düzeye kadar doğrudan yatırımları pozitif etkilemekte; bu düzeyden sonra ilişki negatif olmaktadır. Bu örüntüye politik ortamın istikrarı kavramı dâhil edildiğinde yüksek düzeyde istikrarlı ekonomilerde negatif etki ancak daha yüksek finansal gelişmişlik düzeylerinde ortaya çıkmaktadır. Bu da ilişkide politik istikrar gibi kurumsal etkenin dolaylı olarak devreye girdiğini göstermektedir. Yetkin bir finansal piyasa ve yüksek politik istikrarın birlikte olması doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmak için önemli bir koşul hale gelmektedir. Dutta ve Roy (2011), demokratik kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiye de değinerek bu

ilişkinin pozitif olmasını, demokratik rejimlerin mülkiyet haklarını geliştirmesine bağlamakta ve demokrasinin ancak dolaylı bir iyileştirme etkisinin olduğunu ifade etmektedir.

Doğrudan yatırımlar ile demokrasi arasındaki ilişkinin negatif olabileceğini söyleyen Li ve Resnick (2003) ise demokratik rejimin böyle bir dolaylı etki yaratmayabileceği üzerinde durmaktadır. Buna göre rejimin demokrasi ya da otokrasi olması mülkiyet haklarının ne kadar korunduğunun bir göstergesi olmayabilir ve doğrudan yatırımlar demokrasiler kadar otokratik rejimlerde de kendini gösterebilir. Yine de politik istikrarlı ülkelerde rejim türü ne olursa olsun daha az el koyma riski ile karşı karşıya kaldığı ve bu anlamda hükümetlerin finansal piyasalara yardım etmek konusunda daha güvenilir olduğu varsayılmaktadır (Dutta ve Roy, 2011). Burada önemli olan olgunun doğrudan yabancı yatırımcının güveni olduğu ortaya çıkmaktadır. Dutta ve Roy (2011), 97 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ve 1984-2003 dönemi için havuzlanmış verilerle yaptığı tahminlerde kritik bir düzeyin üzerindeki finansal gelişmişlik veriyken finansal gelişmişliğin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisinin negatif olduğunu bulmuştur. Her bir politik risk düzeyi için yapılan hesaplamalarda finansal gelişmişlik ve doğrudan yatırımlar arasında konkav bir ilişki olduğu ve daha yüksek politik istikrar düzeylerine karşılık gelen finansal gelişmişlik düzeylerinde doğrudan yatırımların arttığı gözlemlenmektedir. Her bir finansal gelişmişlik düzeyi, politik istikrar arttıkça daha yüksek doğrudan yabancı yatırım girişine karşılık gelmektedir. Dutta ve Roy (2011), seçtikleri politik risk göstergelerinden politik istikrar, yatırım profili ve sosyoekonomik ortam değişkenlerinin daha etkili olduğunu gözlemlemişlerdir.

Okada (2013), Dutta ve Roy (2011)'e benzer şekilde kurumsal kalitenin bir başka değişken üzerinden etkili olabileceği düşüncesine dayanan bir araştırma yapmıştır. Buna göre uluslararası sermaye akımları ve doğrudan yabancı yatırımlar finansal açıklık ile yakından ilgidir. Finansal küreselleşme olarak da adlandırılan finansal açıklık ve uluslararası sermaye akımları ilişkisinde literatürde karışık sonuçlar bulunmaktadır. Finansal açıklığın ülkelere giren sermaye akımlarını arttırması beklenen bir olgu olmasına rağmen birçok çalışma anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Asiedu ve Lien (2004)'in ifade ettiği üzere finansal açıklığın ya da sermaye kontrollerinin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisi, bölgesel düzeye ve ele alınan zamana göre değişiklik gösterebilmektedir.

Literatürdeki bu karışıklığı açıklamak üzerine Okada (2013), finansal küreselleşmenin etkisinin ülkenin kurumsal kalitesi ile ilişkili olabileceğini, bir başka ifadeyle, finansal küreselleşmenin kurumsal kalite üzerinden ya da ona bağlı olarak uluslararası sermaye akımlarını etkileyebileceğini belirtmiştir. Anahtar kavramın bir ülkenin kurumsal gelişmişliği olabileceğinden hareketle, bir ülkenin kurumsal gelişmişliği yüksekse finansal küreselleşmenin sermaye akımlarını arttırması ya da kurumsal gelişmişlik düşükse sermaye akımlarını azaltması söz konusu olabilir. Özellikle doğrudan yabancı yatırımcılar, kurumsal kalitesi düşük bir ülkeye sırf finansal açıklığı yüksek diye yatırım yapmayı istemeyebilir. Bu fikirden yola çıkan Okada (2013), 1985-2009 dönemini ve 112 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi ele alarak dinamik panel veri yöntemi olan sistem GMM ile tahminlerini yapmış ve modele kurumsal kalite ve finansal açıklık değişkenlerinin çarpımını gösteren bir etkileşim değişkeni eklemiştir. Çalışmada ICRG veri setindeki kurumsal değişkenler kullanılmış ve bu değişkenlerden en önemli görülenleri yeniden bir ölçeklendirmeye tabi tutularak bileşik bir endeks oluşturulmuş ve aynı zamanda bu seçili değişkenlerin etkisine ayrı ayrı bakılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre finansal açıklığın ve kurumsal kalitenin hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de toplam uluslararası sermaye akımları üzerinde bağımsız anlamlı etkileri yoktur. Ancak etkileşim değişkeni beklendiği gibi pozitif işaretli ve anlamlı çıkmıştır. Dolayısıyla, firmalar eğer bir ülkenin kurumları iyiyse finansal olarak daha açık ülkeleri daha fazla tercih etmekte ve bu gibi ülkelere sermaye girişi daha fazla olmaktadır. Daha kötü kurumları olan ülkelerde ise finansal olarak daha açık olsalar bile yabancı yatırımcılar el koyma riski, düzenlemelerin ani ve keyfi olarak değişmesi ya da hukuk düzeninin tam olarak işlememesi gibi nedenlerle finansal olarak daha açık olsalar bile geri durabilmektedir. Kurumların etkisine ayrı ayrı olarak bakıldığına ise sermaye akımları üzerinde en etkili olan değişkenler bürokratik kalite, hukuk düzeni, sosyoekonomik koşullar ve iç çatışma değişkenleri olarak bulunmuştur.

Kurumların bir başka değişkenin etkisini değiştirmek suretiyle doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkilendirildiği çalışmalardan bir diğeri Asiedu (2013)'tür Bu çalışma, doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde doğal kaynak zenginliği ve kurumların birlikte etkisini incelemektedir. Asiedu (2013), ilgili literatürün doğal kaynak zenginliği ile doğrudan yatırımlar arasında negatif bir ilişki olduğunu öne sürmesinde dolayı “doğal kaynak laneti” olarak da adlandırılan bu duruma kurumsal gelişmişliğin nasıl etki

edebileceğini araştırmaktadır. Bu yolla kurumların doğal kaynak zenginliğinin doğrudan yatırımlar üzerindeki negatif etkisini zayıflatıp zayıflatmadığını ve hatta bunu nötralize edip etmediğini görmek istemektedir. Benzer olarak Asiedu ve Lien (2011), çok uluslu firma verileri ile yaptığı analizde, kurumsal olarak yalnızca demokratik rejim yapısına odaklanmaktadır. Rejim yapısının kurumsal gelişmişliğin tek göstergesi olmayacağından hareketle birden çok kurumsal kalite değişkeninin mevcut negatif ilişkiyi değiştirip değiştirilmediğine odaklanılması gerektiğini düşünen Asiedu (2013), doğrusal dinamik panel veri yöntemi olan sistem GMM yöntemini kullanarak 99 gelişmekte olan ülke 1984-2011 dönemini kapsayan verilerle bir tahmin yapmıştır. Tahmin sonuçlarına göre doğal kaynak zenginliği ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişki anlamlı ve negatif bulunmuştur. Bu anlamda doğal kaynak zengini ülkelerin doğrudan yatırımları fazla çekemediği görülmektedir. Kurumları dâhil ederek bu ilişki kontrol edildiğinde negatif etkinin azaldığı ancak tam olarak ortadan kalkmadığı görülmüştür. Kurumların doğrudan yatırımlar üzerindeki doğrudan etkisi ise pozitif ve anlamlıdır. Kurumsal kalitenin hem tek bir endeks hem de hukuk düzeni, yolsuzluğun kontrolü, hükümet istikrarı ve doğrudan yabancı yatırım riski değişkenlerinin ayrı ayrı modele dâhil edildiği çalışmada kurumsal kalitedeki iyileşmenin ülkelerin doğrudan yatırım girişlerinde önemli bir belirleyici olduğu görülmüştür. Özellikle doğal kaynak zengini ülkelerde doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmak konusunda kilit bir noktada olduğu ve kurumsal iyileşmenin, Sahra-altı Afrika ülkeleri gibi doğal kaynak zengini ve kurumsal olarak az gelişmiş bölgelerde doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttırmak için önemli bir araç olduğu ortaya çıkmıştır.

Kurumların belirli bir düzey belirlenerek bir başka değişken üzerinden doğrudan yabancı yatırımları etkiliyor oluşu ve etkileşim terimleri kullanılarak bu tür bir ilişkinin uygulamalı olarak modellenmesi stratejisi, apriori olarak bir kısıtla çalışmak anlamına gelmektedir. Bu yöntemde etkileştirilen bir değişkenin etkisi, kurumsal gelişmeyle birlikte monotonik olarak artmakta ya da azalmaktadır. Dolayısıyla, bu yöntem gerçekte ulaşılması gereken bir kurumsal gelişim eşiği ya da düzeyi belirleyememektedir. Bu açıdan etkileşim terimi kullanılarak doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar ilişkisini modellemek oldukça kısıtlayıcı bir strateji olmaktadır. Bunun yerine doğrudan yabancı yatırım üzerinde koşullu etkiyi gösterebilecek daha esnek bir stratejiye ihtiyaç doğmaktadır. Kısıtlayıcı olmayan bir yol izlenerek içsel bir kurumsal eşik değeri

belirleyebilen, kurumsal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki olası doğrusal olmayan ilişkiyi gösterebilmek için yakın zamanda ortaya konan panel veri eşik değer yöntemlerinden en güncel olanı bu çalışmanın uygulamalı inceleme kısmında yer almaktadır.

Uygulamalı literatürün incelendiği bu bölümde kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisinin araştırıldığı yaklaşık yirmi beş yılda tartışmalı sonuçların ortaya çıktığı görülmektedir. Bu bölümden elde ettiğimiz tartışmalı sonuçlar ve gözlemler, bize kendi uygulamalı analizimizde dikkat edilmesi gereken unsurları göstermektedir. Bu gözlemlerden ilki, kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin uygulamalı olarak sınıandığında kurumsal gelişmişliğin tek ya da farklı kurumsal boyutlarda doğrudan yabancı girişlerini farklı şekilde ve büyüklükte etkilediğidir. Ayrıca tek bir kurumsal göstergenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi ile farklı boyutların etkileri konusunda bir görüş birliği söz konusu değildir. İkinci olarak karşımızda kurumsal gelişmişliğin ölçümü ile bir sorun çıkmaktadır. Kurumlar çok genel ve bütüncül bir anlama sahiptir. Kurumların gelişmiş olması, içinde barındırdığı farklı kurumsal yapıların gelişmiş olması ve bunların iyi işliyor olması anlamına gelmektedir. Kurumlar ne tek başına yolsuzluk ile ne de politik istikrar ile açıklanabilir. Pek çok farklı boyutta kurumsal gelişmişlik göstergesi vardır. Bununla birlikte politika yapıcılar tek bir toplulaştırılmış bir göstergeye göre hareket etmek eğilimindedir. Dolayısıyla hem farklı kurumsal yapıları yansıtacak göstergelere hem de onları bir arada değerlendirmeye yarayacak bir göstergeye bir ihtiyaç vardır. Bu göstergelerin ölçümleri de ayrı bir soruna kapı açmaktadır. Pek çok farklı kurum, farklı dönem ve ülkeler için veriler yayınlamaktadır. Çalışmaların sonuçlarındaki farklılıkların bir kısmı da bu ölçüm farklılıklarından kaynaklanmaktadır. Son olarak, doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar ilişkisinin farklı yöntemlerle sınıandığı ancak daha çok statik panel veri modellerine başvurulduğu görülmektedir. Statik panel veri yöntemi, her şeyden önce doğrudan yabancı yatırımların dinamik yapısını görmezden gelmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar kendi önceki değerlerinden etkilenen, süreklilik barındıran yatırımlardır. Tahmin edilen modellere bu dinamik yapının yansıtılması gerekmektedir. Sınırlı sayıda çalışma arasında sadece iki tanesinin dinamik bir modele sahip olduğunu görmekteyiz. Ayrıca doğrudan yatırımlar ve kurumlar ilişkisi hem statik hem de dinamik modellerde doğrusal olarak varsayılmaktadır. Bu varsayım geçerli değilse sonuçlar da

güvenilir olmayacaktır. Doğrusal olmayan ilişki, bir başka değişken üzerinden dolaylı olarak tanımlanabileceği gibi ilişkinin kendi içinde belli düzeylerde aşamaları olabileceğini de ifade etmektedir. Bunun örneklerini etkileşim terimlerinin kullanıldığı çalışmalarda görmek mümkündür. Doğrudan yatırımlar ve herhangi bir potansiyel etkili değişkenin ilişkisi, kurumların belli bir düzeyi koşul iken oluşuyor olabilir. Bundan daha farklı olarak, kurumların kendisinin belirli bir düzeyi, doğrudan yabancı yatırımların hareketini farklı aşamalarda ayırıştırabilir ve onu farklı rejimlere bölebilir. Hele ki farklı rejimlerde farklı etkiler ortaya çıkıyorsa belirli bir eşik değerine sahip olan doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığına kanıt elde edilmiş olur.

Bu bölümden sonra kendi yöntemimiz ve kurumsal göstergelerimizle kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisini uygulamalı olarak sınıadığımız bölüme geçmekteyiz. İlerleyen bölümdeki uygulamalı araştırmada bu bölümde yer alan ve dikkatimizi çeken tüm unsurların bizi yönelttiği yol üzerinden tartışmalı sonuçlara açıklık getirilmeye çalışılmaktadır.

BÖLÜM 5

EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı yatırım girişleri ile kurumsal gelişmişlik arasındaki ilişki çeşitli ekonometrik yöntemler kullanılarak incelenmektedir. Çalışmanın ekonometrik analizine yön veren uygulamalı literatür bir önceki bölümde değerlendirilmiş ve birtakım sonuçlar elde edilmiştir. Uygulamalı literatürden elde ettiğimiz sonuçların yanı sıra doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan dünya için 1990-2014 dönemindeki eğilimi incelendiğinde gelişmekte olan bölgelerin ve ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları çekmek konusunda farklılaştığı ve bu akımların bölgeler ve ülkeler arasında eşitsiz dağıldığı görülmektedir. Özellikle küresel kriz öncesinde doğrudan yabancı yatırımlar konusunda kendini göstermeye başlayan ve yatırım çekmek konusunda kendi en büyük seviyelerini yakalayan ülke ve bölgeler krizin hemen ardından hızlı bir gerileme yaşamıştır ve doğrudan yatırımlarda görülen bu düşmeden sonra toparlanma evresi yaşanmaktadır. Oysaki bazı bölgeler ve ülkeler krizden daha az etkilenmiş ve hızlı bir toparlanma sürecinden sonra yeniden doğrudan yabancı yatırım çekmeye devam etmiştir. Gözlemlediğimiz bu olgular, doğrudan yabancı yatırım girişlerinin belli bölgelere doğru olup süreklilik göstermesinin altında yatan nedenin kurumsal gelişmişlik olabileceğini akla getirmektedir. Bu durum, ülkelere belirli bir kurumsal gelişmişliğe sahip olanların küresel etkenlerden daha az etkilenerek doğrudan yatırımları kendilerine çekiyor olabileceği üzerinde bir tartışmaya yer açmaktadır. Bu tartışma bizi doğrudan yabancı yatırım girişleri için bir kurumsal koşul olabileceği ihtimaline götürmektedir. Bu aşamada literatürde daha önce varsayıldığı gibi doğrusal bir ilişki varsaymak mümkün olmamaktadır. İki değişken arasındaki ilişkinin yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir.

Bu sonuçlar, ekonometrik analizimizde bizi bazı arayışlara sokmaktadır. İlk önce oluşturacağımız model dinamik bir model olmalıdır çünkü doğrudan yabancı yatırımlar diğer sermaye akımlarına göre daha kalıcıdır ve kendi geçmiş değerlerinin etkilerini taşımaktadır. Kendi geçmiş değerlerinin tahmin denkleminde yer almasıyla bir içsellik sapması ortaya çıkacağından bu sorunu da çözebilecek bir araç değişkenli tahmin yöntemine ihtiyaç doğmaktadır. İkinci olarak kurumları ifade etmek için güvenilir ve kapsamlı göstergelere başvurmamız gerekmektedir. Bunun için uzun dönemli ve geniş

bir ülke kümesi olan ve kurumları farklı boyutları ile ele alan bir veri setine ihtiyacımız vardır. Son olarak tahmin yöntemimizde literatürdeki karışık sonuçları açıklayabilecek ve doğrudan yabancı yatırımların dağılımdaki eşitsizliğe yanıt olabilecek bir formülümüzün olması gerekmektedir. Bunun için daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmek için ulaşılmaması gereken belirli bir kurumsal gelişmişlik eşiğinin olabileceğini dikkate alarak ilişkinin doğrusal olmadığına dair kanıtlara ihtiyacımız vardır. Uygulamalı analizimizin genel çerçevesini bu şekilde belirledikten sonra bu bölümde bu çerçeveye uyan bir tahmin yöntemiyle, göstergelerle ve değişkenlerle yaptığımız inceleme ve sonuçları sunulmaktadır.

5.1 VERİ

Uygulamalı analizimizde 126 gelişmekte olan ülke ve 2002-2012 dönemi için doğrudan yabancı yatırım girişleri ve kurumlar arasındaki ilişkisi incelenmektedir. Analizde ele alınan ülkeler, Dünya Bankası ülkeler sınıflandırmasına göre belirlenen orta gelir grubu (düşük orta gelir ve yüksek orta gelir) ve düşük gelir grubuna dâhil olan ülkeler arasından mevcut veri kısıtlamaları dikkate alınarak seçilmiştir²³. Çalışmada kullanılan verilerin büyük bölümü Dünya Bankası'nın World Development Indicators ve Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements) veri tabanından elde edilmiştir.

Çalışmada doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini göstermek üzere bazı kontrol değişkenleri seçilmiştir ve bunun için ilgili literatürden yararlanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımları küresel olarak etkileyen değişkenler, küresel likidite ve küresel risk olarak belirlenmiştir. Kürese likidite, küresel finansal kriz öncesinde gelişmiş ülkelerin faiz oranları ile temsil edilen bir değişken iken küresel kriz sonrasında küresel para arzı artışları ile temsil edilmeye başlanmıştır. Fratzcher (2012), küresel likiditeyi 3 aylık LIBOR ve ABD hazine tahvili arasındaki getiri farkını gösteren TED makası değişkeni ile temsil etmeyi tercih etmektedir. Forbes ve Warnock (2012) ise küresel likiditeyi ABD, Euro-zone ve Japonya'nın M2; İngiltere'nin M4 geniş tabanlı para arzlarının ABD doları cinsinden toplamları ile gösterilen küresel para arzıyla temsil etmeyi tercih etmektedir. Ahmed ve Zlate (2013) ise geleneksel olarak gelişmiş ülke faiz oranlarını kullanmaya

²³ Dünya Bankası, ülke sınıflandırmasını Atlas metoduna göre ülkelerin bir önceki yıla göre gayrisafi milli hasılasının tahminiyle belirlemektedir.

devam etmekte, Bruno ve Shin (2013) ise Uluslararası Ödemeler Bankası'nın yayınlamış olduğu sınırlar arası kredilerdeki yıllık büyüme oranları kullanmaktadır. Para arzı cinsinden ifade edilen göstergeler ile sınırlar arası kredilerdeki artış küresel likiditedeki artışları göstermektedir. Küresel likiditedeki artışların doğrudan yabancı yatırımları artırması beklenmektedir. Bu çalışmada uygulamalı literatürü takiben küresel likiditeyi göstermek için G7 ülkelerinin M2 geniş tabanlı para arzı büyüme oranlarının ağırlıklı ortalaması alınmıştır. Küresel risk değişkeni için uygulamalı çalışmalarda yaygın olarak S&P 500 opsiyon endeksinin oynaklık ölçüsü olan VIX kullanılmaktadır ve bu değişkendeki değer arttıkça risk algısının arttığı anlaşılmaktadır (Arbatlı, 2011; Fratzcher, 2012; Ahmed ve Zlate, 2013; Ghosh vd. , 2014). Risk algısı ya da piyasadaki oynaklık arttıkça doğrudan yabancı yatırımların azalması beklenmektedir. Bu çalışmada da küresel risk değişkeni, S&P 500 opsiyon endeksinin oynaklık ölçüsü olan VIX ile temsil edilmiştir.

Literatürde doğrudan yabancı yatırımları belirleyen yerel etkenlerden ilki piyasa büyüklüğüdür ve genellikle GSYİH, kişi başına düşen GSYİH ve bunların büyüme oranları ile temsil edilmektedir (Schneider ve Frey, 1985; Gastanaga, 1998, Chakrabarti, 2001, Milesi-Ferreti ve Tille, 2011; Arbatlı, 2011; Fratzcher, 2012; Ahmed ve Zlate, 2013; Ghosh vd., 2014, Blonigen ve Piger, 2014)). GSYİH'nın ya da onun büyüme oranının artması piyasa büyüklüğünün artması anlamına gelmektedir. Piyasa büyüklüğü arttıkça doğrudan yabancı yatırımların artması beklenmektedir. Bu çalışmada da doğrudan yabancı yatırımların yerel belirleyicilerinden ilki olarak piyasa büyüklüğünü göstermek üzere ülkelerin GSYİH büyüme oranı kullanılmıştır. Döviz kurundaki etkileri görmek için nominal döviz kurlarındaki logaritmik değişimin kullanıldığı bu çalışmada literatürde bu değişkeni kullanan diğer çalışmalar (Froot ve Stein, 1991; Campa, 1993; Kogut ve Chang, 1996; Globberman ve Shapiro, 2002; Dutta ve Roy, 2008; Arbatlı, 2011, Ahmed ve Zlate, 2013; Ghosh vd, 2014) takip edilmiştir. Döviz kurunun etkilerinin kesin bir görüş birliğini yansıtmadığı literatürde daha çok yurtiçi paranın değer kaybetmesinin doğrudan yabancı yatırımları arttırması beklenmektedir. Yerel etkenlerden bir diğeri ise finansal gelişmişliktir. Finansal gelişmişlik literatürde, M2 büyüme oranları, özel yurtiçi kredilerin GSYİH içindeki payı gibi değişkenlerle temsil edilebilmektedir. Finansal gelişmişlik arttıkça doğrudan yabancı yatırımların artmasının beklenmektedir (Dutta ve Roy, 2008; Alfaro vd., 2009; Law vd., 2013). Bu çalışmada da finansal gelişmişliği

göstermek için yurtiçi geniş tabanlı para arzındaki büyüme kullanılmıştır. Literatürdeki yerel etkenlerden biri olan dış ticaret açıklık ise yaygın olarak toplam ihracat ve ithalatın GSYİH içindeki payı ile temsil edilmektedir (Lucas, 1993; Chakrabarti, 2001; Asiedu, 2002; Fratzcher, 2012; Forbes ve Warnock, 2012). Ticarete açıklık literatürde doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemesi beklenen bir değişkendir. Bu çalışmada da ticari açıklık göstergesi olarak toplam ihracat ve ithalatın GSYİH içindeki payı kullanılmaktadır. Sermaye hesabı açıklığı için Chin&Ito endeksi literatürde en yaygın kullanılan göstergedir (Milesi-Ferreti ve Tille, 2011; Fratzcher, 2012). Sermaye hesabı ve finansal açıklık arttıkça doğrudan yabancı yatırımların artması beklenmektedir. Son olarak Asiedu (2002, 2013) takip edilerek doğal kaynak zenginliğini göstermek için doğal kaynaklar ihracatından elde edilen rantların GSYİH içindeki payı seçilmiştir²⁴. Doğal kaynak çıkarmaya yönelik doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicisi olduğu düşünülen bu değişkenin literatürdeki etkileri kesin değildir, doğrudan yabancı yatırımların amacına göre değişiklik gösterebilmektedir.

Çalışmada kullanılan kurumsal göstergeler, Kaufman vd. (1999)'ın çalışmasının ardından düzenli bir şekilde Dünya Bankası'na yayınlanan Worldwide Governance Indicators veri setinden alınmıştır. Bu veri setindeki kurumsal göstergeler altı temel başlık halinde yayınlanmaktadır: yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi, hukuk düzeni ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik. Altı farklı kurumsal gösterge şu şekilde açıklanabilir:

- Yolsuzluğun kontrolü; ülkelerde herhangi bir işlemin gerçekleşmesi için alınan rüşvetleri, bürokraside çalışanların yasal olmayan aktivitelerini ve karıştıkları yolsuzluk işlerinin denetim altına alınmasıyla ilgilidir.
- Hükümetin etkililiği; bürokrasideki kalite ve bu bağlamda bürokratik işlemlerdeki kolaylık ve hızlılığı, kamu hizmetlerinin sunumundaki kaliteyi, hükümetlerin politikaları için verdikleri taahhütlerin güvenilirliğini ve kamu çalışanlarının politik baskılardan uzak kalabilme derecesini içeren bir göstergedir.
- Politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkeni, hükümetlerin görevde kalma becerilerinin ve hükümetlerin şiddete dayalı ya da yasal olmayan yollarla

²⁴ Değişkenlerin detaylı açıklamaları ve veri kaynakları ekte sunulmaktadır.

(darbeler, devrimler, iç çatışmalar vb.) görevden ayrılma riskinin azlığını göstermektedir.

- Düzenleyici kalitesi; iş ortamı, dış ticaret gibi alanlarda piyasa karşıtı veya onu desteklemeyen politikaların bir ölçüsüdür ve fiyat kontrolleri, banka güvenceleri gibi hükümetlerin aşırı düzenleyici uygulamalarının büyüklüğünü ölçmektedir.
- Hukuk düzeni; ülkelerdeki yasal sistemin varlığını, işlerliğini, bağımsız bir yargı sistemini, suç ortamının büyüklüğünü ve ceza sistemin etkinliği ile vatandaşların kendi aralarında ve hükümet ile aralarında yapılan sözleşmelerinin güvenilirliğini içermektedir.
- İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik; ülkelerde bireysel haklarının korunmasının, hak ve özgürlüklerin tanınmasının ve politik baskıların var olup olmadığının bir ölçüsüdür ve düşünce ve ifade özgürlüğü, basın özgürlüğü gibi pek çok bireysel hak ve özgürlüğü kapsamaktadır.

Çalışmada bu altı gösterge hem ayrı ayrı hem de toplulaştırılmış bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Kaufmann vd. (1999)'ın kurumsal göstergeleri -2.5 ve +2.5 arasında değerler almaktadır ve değerlerdeki artışlar kurumsal iyileşmeyi göstermektedir. Farklı kurumsal boyutları temsil eden bu göstergeler, tek bir kurumsal gelişmişlik göstergesinin etkisinin gösterilmesi amacıyla temel bileşenler yöntemiyle toplulaştırılmış bir endekse dönüştürülmüştür. Bu dönüşüm sırasında ham veriler kullanılmış daha sonra endeks değerini 0-1 aralığına çekecek şekilde bir normalizasyon işlemi gerçekleştirilmiştir²⁵. Çalışmada kullanılan dinamik panel veri eşik değer yönteminde eşik değerler ve güven aralıkları hesaplandığı için 0 ve 1 arasında değerler alan gösterge daha anlaşılır olması bakımından kolaylık sağlamaktadır.

Temel bileşenler yöntemi, birkaç değişkene ait verilerden en önemli bilgiyi çıkartabileceğimiz temel bileşen adı verilen yeni bir ortogonal değişkenler kümesi yaratmak için kullanılan çok değişkenli bir veri analiz yöntemidir (Johnson, 1998). Elde edilecek olan bu değişkenler kümesi, başlangıçtaki değişkenlerin gözlemlerdeki benzerlikten bir örüntü yakalamaktadır ve bu örüntü mevcut değişkenlerden elde edilebilecek en büyük miktardaki bilgiyi bize sunmuş olmaktadır. Temel bileşenler yöntemine başvurmamızın nedeni, çok değişkenli olan bu analizde örneğin n tane nesneye

²⁵ Göstergeleri [0,1] aralığına normalleştirmek için $x^* = \frac{x - \min(x)}{\max(x) - \min(x)}$ formülü kullanılmıştır.

ilişkin p tane değişkenin elimizde olmasıdır. Bu değişkenlerin sayısı ve aralarındaki ilişkinin gücü arttıkça bu kadar çok değişkenle analiz yapmayı ve değerlendirme yapmayı güçleştirmektedir. Bu analizde temel amaç, çok fazla değişkenle çalışmak yerine daha indirgenmiş bir boyutta çalışabilmektir (Johnson ve Wichern, 1998).

Tablo 1’de altı kurumsal göstergenin ham verilerine ait istatistikler gösterilmiştir. Bu göstergelere bakıldığında ortalama ve standart sapmaların birbirine yakın olduğu görülmektedir. Değişkenlerin varyanslarının yaklaşık olarak aynı büyüklükte olması, bir değişkenin varyansının temel bileşenleri domine etme olasılığını ortadan kaldırmakta ve analizin anlamlılığını arttırmaktadır. Değişkenlerin 0 ortalama ve 1 varyansa sahip olacak şekilde aynı ölçü birimleriyle ölçülmeye çalışıldığı Kaufmann vd. (1999)’un verileri temel bileşenler analizi yapmak için uygun görülmektedir. Ancak bu durumu bir kez de değişkenlerin birbirleriyle olan ilişkileri bakımında incelemek gerekmektedir. Temel bileşenler analizini anlamlı kılan şey her şeyden önce değişkenler arasında korelasyon olmasıdır. Değişkenler arasında herhangi bir korelasyon yoksa (korelasyon sıfır ise) değişkenlerin her biri temel bileşen olmaktadır ve kendisini temsil etmektedir. Korelasyonlar düşük olduğu zaman ise değişkenler kendilerini kopyalamış olacaklardır (Rencher, 2002: 402).

Tablo 1: Kurumsal Göstergelere Ait Temel İstatistikler

Değişken	Gözlem sayısı	Ortalama	Standart sapma	Minimum değer	Maksimum değer
YK	1386	-0.3	0.8	-1.8	2.4
HE	1386	-0.2	0.8	-2.2	2.4
Pİ	1386	-0.2	0.9	-2.8	1.5
DK	1386	-0.2	0.8	-2.7	2.0
HD	1386	-0.3	0.8	-1.9	2.0
İÖH	1386	-0.3	0.8	-2.2	1.6

Not: YK, yolsuzluğun kontrolü; HE, hükümet etkililiği; Pİ, politik istikrar ve şiddetin yokluğu; DK, düzenleyici kalitesi; HD, hukuk düzeni; İÖH, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenlerini göstermektedir.

Tablo 2, değişkenler arasındaki korelasyonu göstermektedir. Görüldüğü gibi altı kurumsal gösterge değişkeni arasındaki korelasyonlar oldukça yüksektir. Bu da temel bileşenler yöntemi kullanarak indirgenmiş bir değişkenler kümesi bulabileceğimiz anlamına gelmektedir. Temel bileşenler analizinin yapılıp yapılmamasının anlamlılığına karar vermek yalnızca korelasyon matrisi incelenerek yapılmamalıdır. Bunun için

korelasyon ve kovaryans matrisinin diyagonal olup olmadığına bakılmalıdır. Rencher (2002)'ye göre öncelikle bir korelasyon matrisi R tanımlanarak boş hipotez örneklem korelasyon matrisinin tekil değişkenlerinin korelasyonsuz olduğunu öne sürecektir şekilde ortaya konmaktadır: $H_0: R = I$. Bu hipotezin sınanması için gereken test istatistiği $V = |R|$ olarak tanımlanmaktadır. Bu test istatistiği, örneklem hacmi N , p değişken sayısı ve $\alpha = N - 1 - (1p + 5)/6$ iken $-alogV \sim \chi^2_{\alpha, p(p-2)/2}$ şeklinde dağılmaktadır. Kullandığımız değişkenler için bu test istatistiğini hesapladığımızda 2.411,4 sayısına ulaşılmaktadır. Bu değer de $\chi^2_{\alpha, p(p-2)/2}$ 'in 0.01 anlamlılık düzeyi için tablodan bakıldığında 30.57 olan kritik değeri aşmaktadır. Bu durumda boş hipotez reddedilmekte ve temel bileşenler analizinin yapılmasının anlamlı olduğu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 2: Değişkenler Arasındaki Korelasyonlar

	YK	HE	Pİ	DK	HD	İÖH
YK	1.00					
HE	0.88	1.00				
Pİ	0.65	0.58	1.00			
DK	0.80	0.91	0.52	1.00		
HD	0.89	0.89	0.71	0.83	1.00	
İÖH	0.61	0.61	0.53	0.64	0.67	1.00

Not: YK, yolsuzluğun kontrolü; HE, hükümet etkililiği; Pİ, politik istikrar ve şiddetin yokluğu; DK, düzenleyici kalitesi; HD, hukuk düzeni; İÖH, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenlerini göstermektedir.

İlgili korelasyon matrisine göre analiz yapıldığında özdeğer (karakteristik kök) ve özvektörler hesaplanabilmektedir. Tablo 3'te korelasyon matrisine göre hesaplanan özdeğerler gösterilmektedir. Analizde üretilen temel bileşen sayısı analize giren değişken sayısı kadardır. Tablo 3'te değer sütunu ilgili özdeğerin değerini, fark sütunu bir sonraki temel bileşenin özdeğerinden farkı, oran sütunu özdeğerin toplam varyansı ne kadar açıkladığını ve birikimli oran sütunu birikimli olarak toplam varyansın ne kadar açıklandığını göstermektedir. Tablo 3'ten görüleceği üzere birinci temel bileşen toplam varyansın %77'sini açıklamaktadır ve diğer bileşenlerin toplam varyansı açıklama gücü oldukça düşüktür. Bu nedenle analizimiz birinci temel bileşenle yola devam edebileceğimizi işaret etmektedir. Ancak bunu bir kez daha doğrulamak için Tablo 4'te korelasyon matrisinden hesaplanan özvektörler gösterilmektedir. Burada eğer orijinal veriler ile birinci temel bileşenin korelasyonu pozitif ise değişkenler ile birinci temel bileşen arasındaki özvektörlerin katsayıları pozitif olmaktadır ve çoğunlukla birinci temel

bileşen değişkenleri temsil etmek üzere en fazla bilgiyi taşımaktadır. Rencher (2002)'ye göre diğer özvektörlerin birincisine ortogonal olması nedeniyle pozitif ve negatif değerler alacağını ifade etmektedir. Birinci temel bileşendeki katsayıların hepsinin pozitif ve yüzde 30'dan büyük olması bize birinci temel bileşenin seçilebileceğini bir kez daha göstermektedir.

Temel bileşenler analizi ile altı kurumsal göstereyi tek bir bileşen halinde bir endeksle ifade etmek mümkün hale gelmiştir. Elde edilen bu bileşen çalışmamızın ileri aşamalarında hesaplanacak olan eşik değerler ve bu eşik değerlere ait güven aralıkları nedeniyle [0,1] aralığına normalize edilmiştir. Elde ettiğimiz bu toplulaştırılmış endekse kurumsal gelişmişlik endeksi adı verilmiştir.

Tablo 3: Korelasyon Matrisine Göre Hesaplanan Özdeğerler

Bileşenler	Özdeğer	Fark	Oran	Birikimli Oran
Bileşen1	4.61	4.04	0.77	0.77
Bileşen2	0.56	0.08	0.09	0.86
Bileşen3	0.48	0.31	0.08	0.94
Bileşen4	0.18	0.08	0.03	0.97
Bileşen5	0.10	0.03	0.02	0.99
Bileşen6	0.07	.	0.01	1.00

Tablo 4: Korelasyon Matrisine Göre Hesaplanan Özvektörler

Değişken	Bileşen1	Bileşen2	Bileşen3	Bileşen4	Bileşen5	Bileşen6	Açıklanmayan
YK	0.43	-0.11	-0.23	-0.66	0.51	-0.23	0
HE	0.44	-0.33	-0.15	0.09	-0.01	0.82	0
Pİ	0.35	0.82	-0.31	0.29	0.15	0.06	0
DK	0.42	-0.40	0.02	0.64	0.20	-0.46	0
HD	0.44	0.00	-0.13	-0.21	-0.82	-0.25	0
İÖH	0.35	0.21	0.90	-0.10	0.05	0.08	0

Not: YK, yolsuzluğun kontrolü; HE, hükümet etkililiği; Pİ, politik istikrar ve şiddetin yokluğu; DK, düzenleyici kalitesi; HD, hukuk düzeni; İÖH, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkenlerini göstermektedir.

Çalışmamızdaki tüm değişkenlere ait korelasyon matrisi ile bu değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ise sırasıyla Tablo 5 ve Tablo 6'da sunulmaktadır.

Tablo 5: Korelasyon Matrisi

Değişken	DYY	KL	KR	BUY	DKUR	M2BUY	TA	SA	DKZ	KG
DYY	1.000									
KL	0.082	1.000								
KR	-0.007	-0.347	1.000							
BUY	0.058	0.163	-0.227	1.000						
DKUR	-0.052	-0.184	0.141	-0.149	1.000					
M2BUY	0.084	0.166	-0.125	0.273	0.201	1.000				
TA	0.419	0.033	-0.023	0.054	-0.055	-0.013	1.000			
SA	0.146	0.029	-0.002	0.003	-0.075	-0.148	0.244	1.000		
DKZ	0.086	0.073	-0.031	0.232	0.025	0.322	0.009	-0.079	1.000	
KG	0.167	0.003	0.001	-0.090	-0.137	-0.303	0.384	0.409	-0.358	1.000

Not: DYY, doğrudan yabancı yatırım girişini; KL, küresel likiditeyi, KR, küresel riski; BUY, yurtiçi GSYİH büyümesini; DKUR, döviz kuru değişimini; M2BUY, yurtiçi parasal büyümeyi; TA, ticari açıklığı; SA, sermaye hesabı açıklığını; DKZ, doğal kaynak zenginliğini ve KG, kurumsal gelişmişliği ifade etmektedir.

Tablo 6: Temel İstatistikler

Değişken/İstatistik	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
DYY	1386	5.619	7.231	-16.154	91.007
KL	1386	5.062	2.384	0.528	8.655
KR	1386	3.020	0.315	2.550	3.487
BUY	1386	4.850	5.814	-62.077	104.485
DKUR	1386	0.010	0.101	-0.332	1.120
M2BUY	1386	16.874	14.795	-26.730	156.341
TA	1386	92.054	53.128	21.674	449.992
SA	1386	0.471	0.354	0.000	1.000
DKZ	1386	12.098	16.497	0.000	93.908
KG	1386	0.406	0.197	0.000	1.000

Not: DYY, doğrudan yabancı yatırım girişini; KL, küresel likiditeyi, KR, küresel riski; BUY, yurtiçi GSYİH büyümesini; DKUR, döviz kuru değişimini; M2BUY, yurtiçi parasal büyümeyi; TA, ticari açıklığı; SA, sermaye hesabı açıklığını; DKZ, doğal kaynak zenginliğini ve KG, kurumsal gelişmişliği ifade etmektedir.

Temel bileşenler yöntemiyle elde edilen endekste kurumsal gelişmişliği en yüksek olan ülkelerin ele alınan dönemin ortalamaları bazında İzlanda, Singapur, Şili, Hong Kong, Macaristan, Güney Kore, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Tayland, Brezilya olduğu görülmektedir.

5.2. YÖNTEM

Bu kısımda çalışmanın uygulamalı sonuçlarını elde etmek için kullandığımız iki yöntem açıklanmaktadır. Bu yöntemler, dinamik panel veri yöntemi olan GMM ve dinamik panel

veri eşik değeri yöntemidir. Her iki yöntem de çalışmanın amaçlarına uygun olarak uygulamalı analizimizi yapmaya yardımcı olmaktadır.

5.2.1 GMM Yöntemi

Dinamik panel GMM yöntemini seçme nedenimiz doğrudan yabancı yatırımların diğer sermaye akımlarına göre daha sürekli ve kalıcı nitelikte olmasıdır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımların bir önceki değerinden büyük oranda etkilenmesi beklenmektedir. Aşağıdaki denklemde ifade edildiği bir regresyonu standart OLS yöntemleriyle tahmin edecek olursak bazı ekonometrik problemler ortaya çıkacaktır.

$$y_{it} = \beta_1 y_{i,t-1} + \beta_2 X_{it} + u_{it} \quad (5.1)$$

İlk olarak böyle bir modelin tahmin edilmesi aşamasında bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin denklemin sağ tarafında yer alması otokorelasyon sorununa neden olacaktır. İkinci olarak bağımsız değişkenlerden biri içsel olarak belirleniyor olabilir ve bu durum görmezden gelinirse bir içsellik sapması ortaya çıkacaktır. Eğer içsellik dikkate alınmazsa bağımsız değişkenlerin tahminleri hata terimleriyle ilişkili olacaktır. Üçüncüsü, zamana göre değişmeyen ülke karakteristikleri (sabit etkiler) açıklayıcı değişkenlerle ilişkili olabilmektedir. Sabit etkiler denklemdaki hata terimlerinde içermektedir ancak burada gözlemlenen ülkeye özgü etkiler kadar gözlemlenemeyen ülkeye özgü etkiler de bulunmaktadır. Son olarak eğer paneldeki zaman boyutu küçük, ülke boyutu büyük ise tahminin etkinliği azalmaktadır. Tek tek problemlere ve GMM yönteminin bunlara nasıl çözüm bulduğuna bakılabilir. İkinci ve üçüncü problemlerden yola çıkarsak diyebiliriz ki araç değişken yöntemiyle bu sorunların üstesinden gelinebilir. Ancak araç değişken yönteminde kullanılan dışsal araç değişkenlerle yapılan 2SLS tahmini araç değişkenlerin oldukça zayıf olduğuna işaret edebilir. Zayıf araç değişkenlerle yapılan tahminlerde OLS tahminleri sapmalı olmaktadır. Bu nedenle ilk olarak fark GMM yöntemine başvurulabilir (Arellano ve Bond, 1991). Bu yöntemde dışsal araç değişkenlerle birlikte içsel olan değişkenlerin gecikmeli değerleri de kullanılabilir. Böylece içsel değişkenler önceden belirlenmiş olur ve dolayısıyla denklemdaki hata terimleriyle ilişkileri ortadan kalkar. Üçüncü problemi çözmek ise sabit etkilerin ortadan kaldırılmasıyla mümkündür. Bunun için fark GMM yöntemi denklemini dönüştürmek için birinci farkların alınmasını gerektirir. Fark alma işlemi şu şekilde gösterilmektedir:

$$\Delta y_{it} = \beta_1 \Delta y_{i,t-1} + \beta_2 \Delta X_{it} + \Delta u_{it} \quad (5.2)$$

Ülkeye özgü sabit etkiler farkları alındıktan sonra zamana bağlı olmayacaklarından artık ortadan kalkmış olmaktadır. Hata teriminin gözlenen ve gözlenemeyen sabit etkileri barındırdığını söylemiştik.

$$u_{it} = v_i + e_{it} \quad (5.3)$$

Bu durumda şunu elde etmiş oluruz:

$$\Delta u_{it} = \Delta v_i + \Delta e_{it} \quad (5.4)$$

Ya da

$$u_{it} - u_{i,t-1} = (v_i - v_i) + (e_{it} - e_{i,t-1}) = e_{it} - e_{i,t-1} \quad (5.5)$$

elde edilmiş olur. Farkı alınmış olan gecikmeli bağımlı değişkenlerinin denklemde yer alması (birinci problem) onların da uzak gecikmelerinin alınması ve araç değişken olarak kullanılmasıyla çözülebilir. Son problemi ise tersinden düşünürsek zaman boyutu yüksek panellerde bir ülkenin sabit etkisine gelecek bir şok mutlaka hata teriminde görülecektir ve zamanla azalacaktır. Benzer şekilde gecikmeli bağımlı değişkenin hata terimi ile ilişkisi de anlamsız hale gelecektir (Roodman, 2006). Böyle durumlarda gerekmedikçe Arellano-Bond tahmincisi kullanılamaz. Arellano-Bond tahmincisi küçük zaman boyutlu paneller için tasarlanmıştır.

Fark GMM kullanılarak ekonometrik problemlere çözüm getirilebildiği görülmektedir. Ancak bazı durumlarda farkı alınmış açıklayıcı değişkenler için bu değişkenlerin gecikmeli değerlerini almak zayıf araç değişken sorunu yaratmaktadır. Bu durumda kullanılması gereken yöntem fark GMM yönteminin genişletilmiş hali olan sistem GMM yöntemini kullanmaktır. Sistem GMM tahmincileri, iki denklemin olduğu bir sistem elde etmek için düzey denklemini kullanmaktadır: birisi farkı alınmış; diğeri ise düzeylerinde kalan denklemler. Bu ikinci denklemin eklenmesiyle ve bir denklem sisteminin oluşturulmasıyla, ek araç değişkenler elde edilmektedir. İkinci denklemdaki düzey denkleminin araç değişkenleri, dolayısıyla kendi birinci farkları olmaktadır. Bu da genellikle etkinliği arttırmaktadır.

Uygulamalı analizin bu kısmında doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar arasındaki ilişki öncelikle dinamik panel veri yöntemlerinden GMM yöntemiyle tahmin edilmektedir. Bu tahminlerin yapılmasının amacı kurumsal gelişmişlik endeksinin ve ayrı ayrı bileşenlerin gelişmekte olan ülkelerden oluşan 126 ülke ve 2002-2012 döneminde küresel ve yerel etkenlerden nasıl etkilendiğini görmektedir. Bu tahminlerin sonucunda elde edeceğimiz bilgi, gelişmekte olan ülkelerde kurumların ve diğer değişkenlerin etkisini verecek ve bizi uygulamadaki son aşama olan eşik değer yöntemine taşıyacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların ilk olarak hangi değişkenlere tepki verdiğini ve özellikle kurumsal göstergelere ne ölçüde cevap verdiğini görebilirsek, doğrudan yabancı yatırımların neden bazı bölgelerde yoğunlaştığını ya da neden bazı bölgelerde çok düşük düzeylerde kaldığını kurumsal göstergelerle açıklayabiliriz. Bu geçiş aşamasındaki temel amacımız, panelin bütünü için ortaya çıkan etkileri elde etmek ve daha sonra doğrudan yabancı yatırımların kurumsal gelişmişliğin belirli bir seviyesine koşullu olup olmadığına dair bir öngörü elde etmektedir. GMM yöntemi, dinamik bir yöntem olmakla birlikte doğrusal bir ilişkiyi varsaymaktadır. Biz de bu aşamada doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar arasındaki ilişkiyi doğrusal varsayarak bir tahmin yapmaktayız.

5.2.2. Dinamik Panel Veri Eşik Değer Yöntemi

Bir regresyon fonksiyonunun tüm gözlemler için aynı olmayabileceğini, böyle bir regresyonda eşik değer olabileceğini ve bu belirli eşik değerlerin regresyon fonksiyonunu farklı sınıflara ayırabileceği görüşünü ilk kez ortaya koyan Hansen (1999)'dur. Hansen (1999)'un dinamik olmayan paneller için geliştirdiği bir eşik değer tahmin yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemde seçilen değişkenin etkilerinin tüm örneklem için ortak olmayabileceği savunulmaktadır. Bunun için öncelikle örneklemdeki etkisi ayırıcı olan bir eşik değişkenine ihtiyaç vardır. Bu eşik değişken, aynı zamanda rejime bağlı olan değişken olarak adlandırılmaktadır. Eşik değişkenin paneli ayırdığı sınıflardaki ya da rejimlerdeki etkileri değişebilmektedir. Modelin doğrusal olmayan kısmı burasıdır. İki ya da daha fazla rejime ayrılan panelin eşik değere bağlı etkileri her bir rejim için ayrı hesaplanmaktadır. Fakat bundan önce anlamlı bir eşik değer bulunması gerekmektedir. Bu eşik değer, model içinde içsel olarak belirlenmektedir ki bu içsel belirlenim süreci, hiçbir dışsal kısıt koyulmaksızın bu değere ulaşmayı

sağlamaktadır. Dışsal bir eşik değeri belirlemek, bu değerin panelden ayrı hesaplanmasını gerektirdiği için dışsal pek çok etkene bağlıdır ve güvenilir bir yöntem değildir. Hansen (1999) modelinin içsel eşik değeri OLS yöntemiyle belirlenmektedir. Eşik değerin anlamlılığı ise eşik altında ve üstünde kalan eşik değişkene ait parametrelerin birbirine eşit olduğunu gösteren boş hipotezin testine dayanmaktadır. Eşik değerin anlamlılığının testi ise Hansen (1999)'da ortaya konan olabilirlik oran testinin asimptotik dağılımının simülasyonu ile yapılmaktadır. Birinci sıra asimptotik dağılımın elde edildiği bootstrap yöntemiyle p-değerleri elde edilmektedir ve böylece eşik değerin anlamlı olup olmadığı test edilmiş olmaktadır. Eşik değerin anlamlı olması demek ayrılan iki rejimdeki eşik değişken katsayılarının aynı olmaması anlamına gelmektedir. Eşik değerin altında ya da üstünde eşik değişkenin katsayıları farklı işaretlerde ve her ikisi de anlamlı olursa regresyon fonksiyonun yön değiştirdiği anlaşılmaktadır. Eşik değişkenin katsayıları aynı ya da farklı işaretli ve herhangi biri anlamlı değilse eşik değere göre söz konusu regresyon fonksiyonun belirli bir eşik değerin altında ya da üstünde anlamlı hale geldiği, doğrusal olmayan ilişkinin olduğunu fakat ilişkinin yön değiştirmedeği anlaşılmalıdır. Hansen (1999)'da rejime bağlı olmayan, bir başka ifadeyle rejimi ayırma görevi olmayan diğer dışsal değişkenlerin tahmini standart OLS yöntemleri ile yapılmaktadır. Hansen (1999) öncülüğünde ortaya çıkan bu model hem eşik değeri içsel belirlemekte hem de eşik değişkenin marjinal etkilerini ayrıştırabilmektedir.

Bu modelin sorunu ise içsellik sapmasını dikkate almıyor olmasıdır. Tahmin edilen regresyon fonksiyonunda bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasında bir içsellik olma ihtimali vardır. Caner ve Hansen (2004)'te bu içsellik sorununu ele almış ve Hansen (1999) modelini içsel bağımsız değişkenler ve dışsal bir eşik değişkenin olduğu durumlar için yatay kesit verilerine uygun olarak araç değişken yöntemini modele dâhil ederek genişletmiştir. Ancak Caner ve Hansen (2004) yöntemi, sadece yatay kesit verileri için yapılandırıldığı için panel veri uygulamaları için kullanılamamaktadır. Bunun sonucu olarak çalışmamızda gelişmekte olan ülkelerin verilerden oluşturduğumuz panelimize daha uygun bir yönteme ihtiyaç doğmaktadır. Hem dinamik yapıda tasarlanmış hem de içsellik sorununu dikkate alan yöntem, bizim bilgimiz dâhilinde Kremer vd. (2013) tarafından ortaya konmuştur. Kremer vd. (2013), Caner ve Hansen (2004)'in araç değişkenli ve yatay kesitler için uygun olan yöntemini dinamik panel modeller için

genişletmektedir. Bu uygulamanın ve yöntemin detayları ilerleyen kısımda sunulmaktadır.

Kremer vd. (2013)'in geliştirdiği dinamik panel veri eşik değer yöntemi Caner ve Hansen (2013)'ün yatay kesit eşik değer modeli üzerine inşa edilmiştir ve modelde içsellik için GMM tipi tahmin edicilere başvurulmuştur. Bu amaçla ortaya çıkardıkları panel eşik değer modeli şu şekildedir:

$$y_{it} = \mu_i + \beta_1' z_{it} I(q_{it} \leq \lambda) + \beta_2' z_{it} I(q_{it} > \lambda) + \varepsilon_{it}. \quad (5.6)$$

Burada alt simgeler $i = 1, \dots, N$ ülkeleri ve $t = 1, \dots, T$ zaman boyutunu göstermektedir. μ_i ülkeye özgü sabit etkiyi ve ε_{it} hata terimleri göstermektedir. Hata terimleri $\varepsilon_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$ şeklinde dağılmaktadır. $I(.)$ Eşik değişken q_{it} ve eşik değer λ tarafından tanımlanan ve rejimleri ayıran indikatör fonksiyondur. Bu fonksiyon eşik değerinin altında 1 değerini, eşik değerinin üstünde 0 değerini almaktadır. z_{it} m boyutlu açıklayıcı değişkenler vektörüdür ve bu vektör bağımlı değişken y_{it} 'nin gecikmeli değerlerini ve içsel bağımsız değişkenleri içerebilmektedir. Modelde açıklayıcı değişkenler, z_{1it} , ε_{it} ile ilişkili olmayan dışsal açıklayıcılar ve z_{2it} , ε_{it} ile ilişkili olan içsel açıklayıcılar olarak iki alt kümeye ayrılmaktadır. Model $k \geq m$, z_{1it} 'deki araç değişkenler kümesi olan x_{it} 'nin boyutu olan k'nın açıklayıcı değişken vektörünün boyutu olan m'den daha küçük olmamasını gerektirmektedir.

Bu modelin tahmin adımlarının ilki, μ_i bireysel etkilerin sabit etkiler dönüşümüyle ortadan kaldırılmasıdır. Burada yapılacak dönüşümün Hansen (1999) ve Caner ve Hansen (2004)'teki asimptotik dağılım varsayımlarını ihlal etmemesi gerekmektedir. Bu nedenle panel verilere uygulanabilecek ve bu koşulu sağlayabilecek bir dönüşüm yöntemine ihtiyaç vardır. Yapısal denklemdeki dinamik modelde, Hansen (1999)'daki gibi gözlemlerin ortalamalarının alınmasıyla ve ortalamanın bireysel etkilerden çıkarılmasıyla yapılan standart "içinde dönüşüm" (within transformation) yapılırsa gecikmeli bağımlı değişkenin her zaman bireysel hata terimlerinin ortalamasıyla ve tüm dönüştürülmüş bireysel hatalarla ilişki olması nedeniyle tutarlı tahminler elde edilemeyecektir. Genellikle dinamik panel yöntemlerinde olduğu gibi düzey denkleminin birinci farkının

alınmasıyla bir dönüş yapılırsa da hata terimlerinde negatif seri korelasyon ortaya çıkacak ve bu durum, Hansen (1999)'un dağılım teorisi panel veriye uygulanamaz olacaktır²⁶.

Bu sorunları tespit ettikten sonra Kremer vd. (2013), sabit etkileri yok etmek için Arellano ve Bover (1995)'te önerilen ileriye dönük ortogonal sapmalar dönüşümünü (forward orthogonal deviations transformation) uygulamayı düşünmüşlerdir. Bu dönüşümün ayırt edici özelliği, dönüştürülmüş hata terimlerinin seri korelasyonunu önlemesidir. Bir değişkenin bugünkü değerinden bir önceki değerini çıkarmak (birinci farkını almak) ya da ortalamasını çıkarmak (içinde dönüşüm) yerine burada gelecekteki tüm gözlemlerin ortalamasının çıkarılması söz konusudur. Bu yolla hata terimlerinin dönüştürülmüş formları kendi geçmiş değerleri ile ilişkili olmadığı için seri korelasyon sorunu ortadan kalkmış olmaktadır. İleriye dönük ortogonal sapmalar dönüşümü ile hata terimleri şu şekilde gösterilmektedir:

$$\varepsilon_{it}^* = \sqrt{\frac{T-t}{T-t+1}} \left[\varepsilon_{it} - \frac{1}{T-t} (\varepsilon_{i(t|1)} + \dots + \varepsilon_{iT}) \right]. \quad (5.7)$$

Burada ε_{it} başlangıçtaki hata terimlerini ve ε_{it}^* dönüştürülmüş hata terimlerini göstermektedir. $i = 1, \dots, N$ ise ülkeleri, $t = 1, \dots, T$ zamanı temsil etmektedir.

Bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri ile hata terimlerinin ilişkisiz olduğundan emin olduktan sonra hata terimlerinin varyansı σ^2 , şu şekilde gösterilmektedir:

$$\text{var}(\varepsilon_i) = \sigma^2 I_T \text{ and } \text{var}(\varepsilon_i^*) = \sigma^2 I_{T-1}. \quad (5.8)$$

Bu dönüştürme işleminden sonra Caner ve Hansen (2004)'ün yatay kesitleri için tasarlanan modeli, dinamik panel eşik değer denklemi için uygulanabilir olmaktadır.

Dinamik panel eşik değer modelinin tahminin ilk adımı içsel değişkenleri içeren z_{2it} 'nin x_{it} 'deki araç değişkenlerin bir fonksiyonu olarak indirgenmiş formda tahmin edilmesidir. Bu yolla araç değişkenler ve içsel değişkenler arasındaki regresyon tahmin edilerek içsel değişkenlerin öngörülmesi elde edilmektedir. Elde edilen bu değerler \hat{z}_{2it} ,

²⁶ Hansen (1999)'da da içinde dönüşüm yapılması, hata terimlerinde negatif seri korelasyona sebep olmaktadır ancak bu durum, modelde dönüştürülmüş hata terimleri matrisinin eş güçlü (idempotent) olması nedeniyle sorun teşkil etmemektedir.

yapısal denklemdeki z_{2it} 'lerin yerine yerleştirilmektedir. İkinci adımda (1) numaralı denklem, sabit eşik λ için en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmektedir. Tahmin sonumda $S(\lambda)$ kalıntı kareler toplamı elde edilmektedir. Bu tahmin q eşik değişkenini destekleyecek kesin bir alt küme elde edene kadar tekrarlanmaktadır. Son adımda λ değerinin tahmincisi kalıntıların kareleri toplamını en küçük yapacak şekilde elde edilmektedir ($\hat{\lambda} = \text{argmin}S_n(\lambda)$).

Hansen (1999) ve Hansen ve Caner (2004)'te olduğu gibi eşik değere ait %95 güven aralığının bulunması ve bu aralığa ait kritik değerlerin belirlenmesi için olasılık oran testine başvurulmaktadır:

$$\Gamma = \{\lambda: LR(\lambda) \leq C(\alpha)\} \quad (5.9)$$

Burada $C(\alpha)$ olasılık oran testi $LR(\lambda)$ 'nın asimptotik dağılımın %95 yüzdeler dilimini göstermektedir. Bu olasılık oranı her bir yatay kesit için kullanılan dönemlerin (zamanların) sayısına uyumlaştırılmıştır²⁷. Bu aşamadan sonra bir kez $\hat{\lambda}$ tahmin edildikten sonra eğim katsayıları daha önce kullanılan araç değişkenler ve tahmin edilen eşik değer ile GMM yöntemi kullanılarak elde edilmektedir.

5.3 SONUÇLAR

Bu kısımda bir önceki kısımda anlatılan yöntem ve veri kümesi kullanılarak kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki tahmin edilmektedir. Bu tahminlerden elde edilen sonuçları paylaştığımız bu kısmın sonunda sonuçlara ilişkin değerlendirmelerimiz yer almaktadır.

5.3.1 GMM Sonuçları

Doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumlar arasındaki ilişkiyi uygulamalı olarak incelemeye başladığımız kısımda sistem GMM yöntemi kullanarak tahmin ettiğimiz model şu şekildedir:

$$DYY_{it} = \beta_1 DYY_{i,t-1} + \beta_2 KG_{it} + \beta_3 X_{it} + u_{it} \quad (5.10)$$

²⁷ Bkz. Hansen (1999).

Bu modelde DYY_{it} , doğrudan yabancı yatırım girişlerinin GSYİH'ya oranını; $DYY_{i,t-1}$, bağımlı değişkenin bir dönem gecikmesini; KG_{it} , kurumsal gelişmişlik göstergesini ve X_{it} doğrudan yabancı yatırımları belirleyen diğer kontrol değişkenlerini içermektedir. Bu kontrol değişkenleri küresel likidite (KL), küresel risk (KR), yurtiçi büyüme oranı (BUY), nominal döviz kurundaki değişim (DKUR), yurtiçi geniş tabanlı para arzındaki büyüme oranı (M2BUY), dış ticarete açıklık (TA), sermaye hesabı açıklığı (SA), doğal kaynak zenginliği (DKZ), kriz yılları kuklası (KRİZ_0809) olarak sıralanmaktadır.

Tablo 7, doğrudan yabancı yatırım girişleri ve kurumsal gelişmişlik endeksi ilişkisinin sistem GMM yöntemiyle tahmininden elde edilen sonuçları göstermektedir. Tablo 7'in (b) sütununda gösterilen tahminler 2007 yılının sonunda başlayan küresel kredi krizinin etkilerini görmek için modele eklediğimiz kriz yılları (2008-2009) kukla değişkenini içermektedir. Tahminden elde ettiğimiz bulgulardan ilki, kurumsal gelişmişlik endeksinin doğrudan yabancı yatırım girişleriyle anlamlı bir ilişkisinin bulunmadığıdır. Çoğunlukla ilişkili olmasını beklediğimiz bu iki değişken ele aldığımız örneklem ve dönem için literatürde anlamlı ilişki bulan çalışmalarla tutarlılık göstermemektedir. Ancak literatürde herhangi bir anlamlı ilişkiye rastlamayan çalışmalar da mevcuttur. Bu sonucu değerlendirirken her şeyden önce panelin bütünü için bir ilişki yakalamak istediğimizi unutmamak gerekmektedir. 126 gelişmekte olan ülkelik örneklem, farklı gelir gruplarına dâhil ülkeleri içermektedir. Bu ülkelerin bölgesel dağılımları da benzer şekilde çeşitlidir. Anlamlı bir ilişki yakalayamadığımız bu tahmin bizi ilişkinin koşullu bir ilişki olabileceğine ya da doğrusal olduğunu varsayamayacağımız bir ilişkiye yönlendirmektedir.

Sistem GMM tahmininden elde ettiğimiz bir diğer sonuç (a) sütunundan hareketle doğrudan yabancı yatırımların geçmiş değerlerinden yüksek ölçüde pozitif yönde etkilendiği ve bu anlamda bir süreklilik gösterdiğiidir. Küresel etkenlerden küresel risk ölçüsü VIX ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Küresel riskteki % 1'lik bir artış doğrudan yabancı yatırımları % 43 oranında düşürmektedir. Küresel risk algısındaki artışa verilen bu olumsuz tepki beklenen bir sonuçtur. Küresel risklerde artış yabancı yatırımcıları belirsizlik içeren bir ortamda bıraktığı için yatırımlarını bekletme ya da azaltma davranışı içine sokmaktadır. Küresel

Tablo 7: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik (KG) –Sistem GMM Sonuçları

Bağımsız değişkenler	(a)	(b)
DYY (t-1)	0.519*** (0.098)	0.530*** (0.102)
KL	0.080 (0.067)	0.090 (0.066)
KR	-0.437** (0.179)	-0.310 (0.196)
BUY	-0.028 (0.051)	-0.041 (0.052)
DKUR	-1.666 (1.728)	-1.078 (1.676)
M2BUY	0.017 (0.013)	0.012 (0.013)
TA	0.031*** (0.010)	0.031*** (0.010)
SA	0.552 (0.901)	0.547 (0.887)
DKZ	0.020 (0.024)	0.020 (0.024)
KG	0.521 (1.793)	0.285 (1.798)
KRİZ_0809		-0.855*** (0.313)
AR (1)	0.001	0.001
AR(2)	0.129	0.143
Hansen Testi	0.491	0.380
Ülke sayısı	126	126
Gözlem sayısı	1260	1260
Araç değişken sayısı	42	43

Not: Standart hatalar parantez içinde verilmektedir. *,**,*** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. AR(1) ve AR (2) için boş hipotez, H_0 : Otokorelasyon yoktur şeklindedir. Hansen testi için boş hipotez, H_0 : Araç değişkenler bir grup olarak dışsaldır şeklinde tanımlanmıştır.

dalgalanmaların beklendiği dönemlerde nakit dengelerine daha da dikkat etme eğiliminde olan yatırımcılar, piyasaların durağan seyrini almasını beklemeyi tercih edebilmektedir. Sermaye akımlarının küresel riskin artışından olumsuz yönde etkilendiğine dair kanıtlar Milesi-Ferreti ve Tille (2011), Forbes ve Warnock (2012), Ghosh (2014)'de bulunmaktadır. Ancak Milesi-Ferreti ve Tille (2011), yükselen piyasalara giden özel sermaye akımlarının küresel krizden sonra küresel riskten daha çok etkilendiği yönünde bulgular elde etmiştir. Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen tek yerel etken ise ev sahibi ülkenin dışa açıklığıdır. Toplam dış ticaret hacminin GSYİH içindeki payı arttıkça

doğrudan yabancı yatırım girişleri artmaktadır. Ülkeler dış ticarete ne kadar açıksa, ticaret engelleri ne kadar azsa doğrudan yabancı yatırımcılar bu piyasaları daha çok tercih etmektedir. Bunun bir nedeni üretim yaptıkları piyasanın tüketici talebindeki büyüklük olabilir. Bir diğer neden ise ihracat temelli üretimin fazla olması olabilir. Elde ettiğimiz bu sonuç, Singh ve Jun (1995), Chakrabarti (2001), Asiedu (2002)'nun doğrudan yabancı yatırımlar ve ticaret açıklığı arasındaki pozitif ilişkiye işaret eden sonuçlarıyla tutarlıdır.

Küresel kredi krizinin etkilerini görmek için modele eklediğimiz kriz yılları kukla değişkeninin olduğu modelin tahmin sonuçları da kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişkiye işaret etmemektedir. Bu tahminde kriz yıllarının negatif etkisi anlamlıdır. Kriz yıllarında doğrudan yabancı yatırımlar bir bütün olarak azalmaktadır. Kriz yıllarının dâhil olduğu modelde küresel risk değişkeni anlamlılığını yitirmektedir. Elde ettiğimiz bu sonuç, Ahmed ve Zlate (2013) çalışmasında toplam net sermaye girişlerinin kriz yıllarının da içerildiği 2002-2012 dönemi için azaldığını ancak küresel risk faktörünün anlamlı olmadığı sonucuyla birlikte değerlendirilebilir. Kriz yıllarının anlamlı ölçüde doğrudan yabancı yatırımları azaltması, bizim açımızdan kriz etkisini görmek bakımından önemlidir. Tahmin ettiğimiz modelin geçerliliği ve güvenilirliği için modeli küresel likiditeyi ve piyasa büyüklüğünü gösteren değişkenlerin alternatifleri ile tahmin ettiğimizde piyasa büyüklüğü için seçtiğimiz kişi başına düşen GSYİH büyümesi değişkeninin de anlamlı olmadığı görülmüştür. Ayrıca küresel likiditeyi Uluslararası Ödemeler Bankası veri setindeki sınırlar arası kredilerin yıllık büyüme oranı ile temsil ettiğimizde değişkenin doğrudan yabancı yatırımları pozitif ve anlamlı ölçüde etkilediğini ancak kurumsal gelişmişlik göstergesinin anlamlılığını değiştirecek bir etkide bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Kurumsal gelişmişlik endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisinin anlamlı olmaması, kurumsal gelişmişliğin farklı boyutlarının doğrudan yabancı yatırımlar için etkili olmadığı anlamına gelmemektedir. Özellikle politika yapıcılar için farklı boyutlarda bir inceleme yapılması, hangi boyuta yönelmek ve bunlar için nasıl bir politika üretmek gerektiğini ortaya çıkarabilir. Bu nedenle altı ayrı boyut için yaptığımız sistem GMM tahminin sonuçları Tablo 8'da sunulmaktadır. Bu tahminden elde edilen sonuçlara göre altı farklı kurumsal göstergeden sadece ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeni doğrudan yabancı yatırımlarla pozitif ve anlamlı bir ilişkiye sahiptir. Küresel risk

değişkeni ise ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik regresyonu için düşünüldüğünde hem kriz öncesinde hem de kriz yıllarının dikkate alındığında anlamlı ve negatif bir etkiye sahiptir. Bu durum küresel etkenlere tepki veren bir doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisi olduğunu ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlikteki artışların doğrudan yabancı yatırımlar çekmek konusunda gelişmekte olan ülkelere avantaj sağladığını göstermektedir. Ticari açıklığın önemli ölçüde etkili olduğunu bir kez daha gördüğümüz regresyonda da ticari açıklık arttıkça doğrudan yabancı yatırım girişleri artmaktadır.

İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergesinin ne anlama geldiğini biraz daha açıklarsak doğrudan yabancı yatırımlar için neden önemli olduğunu da anlayabiliriz. Dünya Bankası'nın ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik ile ilgili göstergeyi hazırlarken bilgi topladığı kaynaklara bakıldığında bu göstergenin demokrasi, politik ve sivil hak ve özgürlükler, insan hakları, basın özgürlüğü, düşünce ve örgütlenme özgürlüğü, özgür seçimler ve parlamentoya güven temelinde bilgileri taşıdığı görülmektedir. Ayrıca hesap verilebilirlik anlamında kamu çalışanlarının hesap verme zorunluluğu, hükümet politikalarının şeffaflığı, topluma ulaşım hızı, kural koyucu ve koruyucu mekanizmaların etkinliği hakkında bilgi aktardığı görülmektedir. Hatta bu gösterge için yapılan anketlerde doğrudan politik sisteme katılım, parlamentonun demokratik kurumları oluşturmaya yönelik tavrı, seçimlerin bağımsız ve özgür biçimde yapılıp yapılmadığı, politikacılara duyulan güven, bütçe ve hedef değişkenler konusundaki politikadaki şeffaflık, sorumlu birimlerin hesap verip vermediği, ülkede tutulan istatistiklerin güvenilirliği gibi pek çok bilgiye ulaşılmaktadır. Bu nedenle bu gösterge bir ülkenin temel hak ve özgürlüklere bakışını ve demokratik kurumların işleyişine dair kapsamlı bir göstergedir. Bu bağlamda bir ülkenin dikkat çekici bir yüzüdür. Bu açılardan eksik olan gelişmekte olan ülkelere yatırımcıların güveninin az olması doğal karşılanabilir. Hiçbir ülke politik sistemin işleyişinden ve temel hak ve özgürlüklerin varlığından bağımsız bir biçimde

Tablo 8: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Farklı Kurumsal Göstergelerin İlişkisi-Sistem GMM Sonuçları

Değişkenler	Yolsuzluğun Kontrolü		Hükümetin Etkililiği		Politik İstikrar ve Şiddetin Yokluğu		Düzenleyici Kalitesi		Hukuk Düzeni		İfade Özgürlüğü ve Hesap verilebilirlik	
	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
DYY (t-1)	0.51*** (0.09)	0.53*** (0.10)	0.52*** (0.10)	0.53*** (0.10)	0.52*** (0.10)	0.53*** (0.10)	0.52*** (0.10)	0.53*** (0.11)	0.52*** (0.10)	0.53*** (0.10)	0.52*** (0.10)	0.53*** (0.10)
KL	0.07 (0.06)	0.09 (0.07)	0.08 (0.07)	0.09 (0.07)	0.08 (0.07)	0.09 (0.07)	0.09 (0.06)	0.10 (0.06)	0.08 (0.07)	0.09 (0.07)	0.06 (0.07)	0.06 (0.07)
KR	-0.47** (0.16)	-0.36** (0.18)	-0.51*** (0.18)	-0.38* (0.20)	-0.39* (0.22)	-0.24 (0.24)	-0.36 (0.28)	-0.19 (0.32)	-0.39** (0.19)	-0.26 (0.20)	-0.81*** (0.18)	-0.70*** (0.21)
BUY	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)	-0.03 (0.05)	-0.04 (0.05)
DKUR	-1.66 (1.72)	-1.07 (1.67)	-1.66 (1.72)	-1.09 (1.67)	-1.70 (1.73)	-1.09 (1.67)	-1.75 (1.73)	-1.16 (1.68)	-1.70 (1.72)	-1.08 (1.67)	-1.57 (1.72)	-1.20 (1.68)
M2BUY	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)	0.02 (0.01)	0.01 (0.01)
TA	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.00)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.03*** (0.01)
SA	0.50 (0.78)	0.49 (0.77)	0.50 (0.79)	0.49 (0.77)	0.64 (0.78)	0.61 (0.76)	0.69 (1.07)	0.74 (1.06)	0.66 (0.87)	0.64 (0.85)	0.19 (0.68)	0.20 (0.67)
DKZ	(0.02)	0.02 (0.03)	0.02 (0.03)	0.02 (0.03)	0.02 (0.03)	0.02 (0.03)	0.02 (0.02)	0.02 (0.02)	0.02 (0.02)	0.02 (0.02)	0.03 (0.03)	0.03 (0.03)
Kurumlar	1.13 (1.39)	0.91 (1.39)	1.21 (1.51)	0.90 (1.53)	-0.03 (1.59)	-0.31 (1.63)	-0.25 (2.35)	-0.73 (2.43)	-0.09 (1.77)	-0.33 (1.78)	2.90*** (0.90)	2.70*** (0.94)
KRİZ_0809		-0.83*** (0.31)		-0.82*** (0.32)		-0.89*** (0.32)		-0.93*** (0.34)		-0.88 (0.31)		-0.61* (0.32)
AR (1)	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
AR (2)	0.130	0.144	0.130	0.143	0.128	0.142	0.127	0.141	0.129	0.143	0.136	0.145
Hansen Testi	0.485	0.358	0.487	0.360	0.491	0.386	0.450	0.311	0.497	0.393	0.473	0.378

Not: Standart hatalar parantez içinde verilmektedir. *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeylerini göstermektedir. AR(1) için H_0 : Otokorelasyon yoktur iken AR(2) için H_0 : Otokorelasyon vardır şeklindedir. Hansen testi için H_0 : Araç değişkenler bir grup olarak dışsaldır şeklinde tanımlanmıştır.

değerlendirilemez. Çünkü pek çok piyasaya ya da yatırımcılara yönelik politika ülkenin bu özelliklerinin yarattığı vitrin üzerinden yorumlanabilir. Sorumlu birimlerin hesap vermediği, hükümet politikalarının şeffaf olmadığı, özgürlüklerin kısıtlandığı, bireylerin baskı altında olduğu ve politik sistemin en belirgin işleyiş kuralı olan seçimlerde bile güven ortamının olmadığı bir ortamda ülkedeki bürokrasinin kötü işlemesi, yolsuzluğun artması, politikacıların başına buyruk davranması, el koyma risklerin artması bir ölçüde beklenilir olmaktadır. Ayrıca politikalarda şeffaflık, doğrudan yatırımcıları etkileyen vergi düzenlemelerinin yapısı ve istikrarı açısından çok önemlidir. Yatırımcıların olası fayda ve zararlarını görebileceği demokratik kurumlarla çevrili bir politik sistem bunun için gereklidir.

Sonuç olarak toplulaştırılmış bir endeks oluşturduğumuzda sistem GMM tahminlerinden doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik arasında bir ilişki olmadığı görülmektedir. Buna rağmen kurumsal gelişmişliğin farklı boyutlarına indiğimizde ev sahibi ülkenin ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirliğini gösteren kurumsal yapıdaki iyileşmenin doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttığını ve bu göstergenin çok uluslu şirketlerin yatırım kararlarında etkili olan tek değişken olduğunu gördük. Aynı zamanda küresel riskte artış beklentisinin doğrudan yatırımlar üzerindeki en etkili küresel değişken olduğunu ve doğrudan yatırımların yerel faktörlerden sadece dış ticaretteki açıklığa tepki verdiği sonucuna ulaştık. İlerleyen kısımda ise kurumlar ve doğrudan yabancı yatırımlar ilişkisine daha farklı bir bakış açısından yaklaşılmaktadır. Kurumların hâlâ önemli olduğunu düşündüğümüz için kurumsal gelişmişliğin anlamlı olmasa bile kendi paneli içinde bir farklılık gösterebileceği ya da her gözlem noktası için farklılaşabileceği görüşünden hareket etmeye çalıştık. İlerleyen kısımda dikkate aldığımız bir başka durum da birinci bölümde aktardığımız gelişmekte olan bölgeler arasında doğrudan yabancı yatırımların eşitsiz bir şekilde dağılması oldu. Bu eşitsiz dağılımda kurumların etkili olabileceğini hesaba katarak ülkelerin ancak belirli bir düzeyde kurumsal gelişmişliğe ulaştıktan sonra doğrudan yabancı yatırımı daha çok çekmeye başlayıp başlamadığına bakmak gerektiği üzerinde yoğunlaştık. Bu nedenle uygulamalı analizimizin son kısmında böyle bir belirli düzeyin olup olmadığını incelemektedir.

5.3.2. Dinamik Panel Veri Eşik Değer Sonuçları

Sistem GMM sonuçları ile 126 ülke ve 2002-2012 dönemi için dinamik bir panel veri modelinden elde ettiğimiz sonuçları sunduktan sonra doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar ilişkisindeki doğrusallık varsayımını tartışarak başlamaktayız. Dinamik GMM yöntemiyle anlamlı bir ilişki gözlemlediğimiz doğrudan yatırımlar ve kurumlar odağında ilişkinin doğrusal olmayabileceği de düşünülmelidir. Literatürde gözlemlediğimiz kadarıyla doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumlar arasında doğrusal olmayan ilişkinin ancak doğrudan yabancı yatırımlarla bir başka dışsal değişkenin ilişkisinde (örneğin doğrudan yabancı yatırımlar ve finansal gelişmişlik, finansal açıklık ve doğal kaynak zenginliği) kurumların dolaylı bir etki yaratarak ilişkiyi doğrusal olmaktan çıkardığı yönündedir. Kurumların bu dolaylı etkisi ise bu çalışmalarda ele alınan dışsal değişken ile kurumları gösteren değişkenin çarpımını gösteren bir kesişim terimiyle gösterilmektedir. Bu çalışmada ise doğrudan kurumların kendisinin koşul olduğu bir ilişki tanımlanmaya çalışılmaktadır.

Herhangi bir değişkenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini pozitif ya da negatif yönde değiştirebilecek olan bir kurumsal gelişmişlik düzeyi yerine doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumsal gelişmişliğin ilişkisini belirli bir düzeyin altında ya da üstünde değiştirebilecek bir referans eşik aranmaktadır. Kesişim değişkenlerin model tahminlerde yarattığı sıkıntı bir önceki kısımda belirtildiği gibi ele alınan değişkenle kurumlar değişkeni çarpımının yer aldığı bir modelde apriori olarak doğrudan yabancı yatırımları asıl etkilediği düşünülen değişken ile doğrudan yabancı yatırımların monotonik olarak kurumlarla birlikte artmasına ya da azalmasına neden olacağı varsayımdır (Law vd., 2013). Bu nedenle bir başka değişkene ihtiyaç duymadan kurumların kendisinin belirli bir düzeyine koşullu olma ihtimali değerlendirilmektedir. Bu strateji daha esnek bir modelleme yapmamıza izin vermektedir.

Özetle bu bölümün son uygulamalı analizinde kurumların doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki doğrusal olmayan etkisini göstermek için literatürde bilimiz dâhilindeki en güncel yöntem olan dinamik panel veri eşik değer yöntemiyle bir model tahmin edilmektedir. Bu yöntem sayesinde doğrudan yabancı yatırımların süreklilik ve kalıcılık özelliği modelin dinamik olması nedeniyle korunmaktadır ve Hansen (1999)'ın dinamik olmayan paneller için geliştirdiği ve Caner ve Hansen (2004)'in yatay kesit veriler için

genişlettiği modellerin Kremer vd., (2013) tarafından dinamik ve panel veri uygun hale getirilen versiyonu kullanılmış olmaktadır.

Bu çalışmada ele alınan dinamik panel eşik değer modeli şu şekildedir:

$$DYY_{it} = \mu_i + \gamma DYY_{i,t-1} + \alpha' X_{it} + \beta'_1 KG_{it} I(KG_{it} \leq \lambda) + \beta'_2 KG_{it} I(KG_{it} > \lambda) + \varepsilon_{it}. \quad (5.11)$$

Bu spesifikasyonda, DYY_{it} , bağımlı değerşeni; $DYY_{i,t-1}$, bağımlı değerşenin bir dönem gecikmesini göstermektedir. μ_i , bireysel sabit etkileri göstermekte olup ileriye dönük ortogonal sapmalar dönüşümü ile ortadan kaldırılmıştır. X , rejimden bağımsız açıklayıcı değerşenler kümesidir ve küresel likidite, küresel risk, GSYİH büyümesi, döviz kurundaki değerşim, yurtiçi para arzındaki büyüme, ticari açıklık, sermaye hesabı açıklığı ve doğal kaynaklardan elde edilen rantlar şeklinde sıralanabilecek açıklayıcı değerşenleri içermektedir. KG , kurumsal gelişmişliği gösteren eşik değerşenidir ve değerşen rejimleri ayrıştırmaktadır. λ , eşik değerşenin içsel olarak belirlenecek kesin bir değerini göstermektedir. I , KG değerşeni eşik değerinin altında kaldığında 1, üstünde kaldığında 0 değerini alan bir indikatör fonksiyondur. ε_{it} , modele ait hata terimleridir ve $\varepsilon_{it} \sim iid(0, \sigma^2)$ şeklinde dağılmaktadır.

(5. 11) numaralı temel yapısal denklemin tahmin etmek için öncelikle içsel değerşen araç değerşenlerle tahmin edilmiştir. Araç değerşen olarak gecikmeli bağımlı değerşenin daha yüksek gecikmeleri alınmıştır. Gecikmeli bağımlı değerşenin artık ngrlmş olan değerleri yapısal modelde bağımlı değerşen yerine konmuştur ve araç değerşenli bir tahmin yapılarak eşik değer tahminine geçilmiştir. Eşik değerinin tahmin edilmesinden sonra ise tüm eğim katsayıları GMM yöntemi ile tahmin edilmiştir. Bu modelde Kremer vd., (2013) tahmin edilen eşik değerlerin anlamlılığını sınamak için sadece güven aralıklarına bakmış ve bootstrap yöntemiyle p-değerlerini hesaplamamışlardır. Bu nedenle bu analizde de güven aralıkları takip edilerek değerlendirmeler yapılmıştır.

Tablo 9'de doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumsal gelişmişlik endeksi arasındaki ilişkiye dair dinamik panel eşik değer modeli tahminleri sunulmaktadır. Tabloda görülebileceği gibi hesaplanan eşik değer 0.40'tır. Bu değer % 95 güven aralığı içindedir ve bu nedenle regresyonu iki rejime ayırmaktadır. Birinci rejim kurumsal gelişmişlik eşik değerini olan 0.40'ın altında kalan gözlemleri içermektedir ve zayıf kurumsal gelişmişlik

Tablo 9: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
KG eşik değeri	0.404	0.404
% 95 güven aralığı	[0.403, 0.511]	[0.403, 0.511]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	775	775
β_1	14.481 (20.004)	14.349 (19.359)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	611	611
β_2	16.485** (6.6104)	16.437** (6.653)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.436** (0.221)	0.424** (0.222)
KL	0.109* (0.059)	0.191** (0.066)
KR	-0.390 (0.658)	0.857 (0.659)
BUY	-0.064 (0.098)	-0.0706 (0.101)
DKUR	-2.164 (2.151)	-1.747 (1.992)
M2BUY	0.0254* (0.014)	0.0241* (0.014)
TA	0.070*** (0.022)	0.070*** (0.023)
SA	0.632 (1.263)	1.018 (1.194)
DKZ	-0.016 (0.076)	-0.008 (0.077)
KRİZ_0809		-1.283 (0.891)
Sabit	4.070 (7.866)	4.091 (7.703)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

olarak adlandırılmaktadır. Zayıf kurumsal gelişmişlik rejiminde kurumsal gelişmişlik endeksinin doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. İkinci rejim ise 0.40 olan eşik değerin üzerinde kalan gözlemleri içermektedir ve bu rejimde kurumsal gelişmişlik endeksi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla kurumsal gelişmişlik eşik değerini geçtiğinde, ülkeler kurumsal gelişmişlikleri iyileştirdikçe daha çok doğrudan yabancı yatırım çekmektedir. Bu sonuçlardan öncelikle doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik ilişkisinin daha önce varsayıldığı gibi doğrusal olmadığını, ilişkinin belirli bir eşik değere ulaşmadan görülemeyeceğini ve eşik değeri geçen ülkelerde ise kurumsal gelişmişliği arttıran gelişmelerin onları doğrudan yabancı yatırımcılar için daha çekici hale getirdiği ortaya çıkmaktadır. Eşik değerin üzerindeki gözlemler için bulduğumuz sonuç, Globerman ve Shapiro (2002) ve Buchanan vd. (2012) çalışmalarıyla tutarlıdır ancak bu ilişkinin belirli bir düzeyde kurumsal gelişmişlik yakalanmadığı sürece gerçekleşmeyeceği unutulmamalıdır.

Modelimizde rejimden bağımsız olan kontrol değişkenleri de yer almaktadır. Bu değişkenler daha önce sistem GMM yöntemiyle görmeye çalıştığımız doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri ile aynıdır. Dinamik panel eşik değer yönteminde de GMM prosedürleri ile yapılan tahminlerde küresel etkenlerden küresel likiditenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkili olduğu görülmektedir. Küresel likidite ele aldığımız dönem itibariyle özellikle 2007'nin sonlarında başlayan küresel kredi krizinden sonra oldukça artmıştır. Bu artışta ABD merkez bankasının piyasaya yüklü miktarda likidite sağlamasının ve düşük seyreden faiz dünya faiz oranlarının etkisi büyüktür. Krizin başlangıcında neredeyse tüm likidite göstergelerindeki hızlı düşüş ardından Lehman Brothers'ın batmasıyla birlikte uluslararası kredi göstergelerinde artışlar yaşanmıştır. Uluslararası Ödemeler Bankası (2015) raporunda küresel banka kredilerine ödünç alan ülkeler bazında bakıldığında akımların sırasıyla Asya-Pasifik, Latin Amerika ve yükselen Avrupa bölgelerine doğru olduğu görülmektedir. Yine aynı raporda belirtildiğine göre 2014 yılı itibariyle ABD dışında dolaşımda olan dolar bazlı uluslararası kredilerdeki büyüme, ABD'nin tahvil ve bono ihracındaki büyümenin önüne geçmiştir. Benzer biçimde sınırlar arası banka kredilerindeki hızlı artış ülkelerdeki yurtiçi kredilerde de artışa neden olmuştur. Çizdiğimiz bu tabloda küresel kredi akışının çoğunlukla üç temel bölgeye olduğu görülmektedir. Bu küresel likidite bolluğunda doğrudan yabancı

yatırımlar olumlu etkilenmekte ve gelişmekte olan bölgelerden Asya, Pasifik, Latin Amerika ve yükselen Avrupa ülkelerinde yoğunlaşmaktadır. Asya- Pasifik ve Latin Amerika bölgelerinin küresel krizden daha az etkilenerek çıkan ve görece daha çabuk toparlanan bölgeler olduğu unutulmamalıdır. Avrupa gelişmekte olan ülkeleri ise küresel dalgalanmadan daha fazla etkilenmiştir ve kurumsal zayıflıkları diğer adı geçen bölgelere göre daha fazladır. Bu nedenle Asya-Pasifik ve Latin Amerika bölgelerinde kurumsal gelişmişliğin eşik değerinin üzerinde seyretmesi, kurumların hâlâ ülkeler için bir güvenli liman özelliği taşıyabileceğini akla getirmektedir.

Kriz yılları kuklasının anlamlı bulunmadığı bu regresyonda yerel etkenlerden dış ticarete açıklık doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde güçlü bir şekilde etkilemektedir. Finansal gelişmişliğin basit bir göstergesi olarak alınan yurtiçi para arzındaki büyüme de doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde zayıf da olsa desteklemektedir. Sonuç olarak küresel likidite koşullarının doğrudan yabancı yatırım girişlerine neden olduğu, ülkelerin dış ticarete açıklığının ve finansal gelişmişliğinin desteklediği doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik ilişkisinde temel olan, kurumların ancak belirli bir düzeye eriştikten sonra doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttıracaktır. Yolsuzluğu daha az, bürokrasisi daha etkin, hükümetlerin taahhütlerini yerine getirmekte daha başarılı ve güvenilir olduğu bir ülkede doğrudan yabancı yatırımların arttırılması daha olası görünmektedir. Aynı şekilde piyasaya yönelik desteklerin olduğu ve düzenleyici baskıların daha az olduğu, hukukun üstün ve yargının etkin olduğu ve son olarak demokratik kurumların daha iyi işlediği ve tüm sorumluluk sahibi kamu çalışanlarının ve hükümetlerin şeffaf ve sonunda hesap verebilir olduğu ülkeler için doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmak daha kolaydır.

Politika yapıcılarının her kurumsal iyileşme çabasında doğrudan yabancı yatırımların artacağını beklemesi doğru olmamakla birlikte, kurumların yerleşmesi ve bu yerleşik kurumların zamanla daha iyi işlemesi, doğrudan yabancı yatırımları çeken bir unsurdur. Gözlemlediğimiz kadarıyla çok düşük kurumsal gelişmişlik düzeyinde olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırımları çekmek oldukça zordur. Buna karşılık 1990'lardan bu yana yapısal ve kurumsal reformları yapmaya çalışan, kurumları toplumsal hayata daha çok sokmaya çalışan ve kurumsal zayıflığın yurtiçi piyasalardaki yarattığı belirsizlik, iş yapma zorluğu ve politik baskıları önlemeye çalışan ülkeler (Asya-Pasifik ve Latin

Amerika ülkeleri) doğrudan yabancı yatırım çekmek konusunda daha başarılı olmaktadır. AB üyeliği sonrası yükselişe geçen Avrupa gelişmekte olan ülkeleri Asya ve Latin Amerika'dan sonra üçüncü temel doğrudan yatırım lokasyonu olmalarına rağmen kurumsal olarak zayıflıkları devam eden ülkelerdir ve nihayetinde küresel krizden en çok etkilenen gelişmekte olan ülkeler de bu gruptaki ülkeler olmuştur. Diğer tarafta doğrudan yabancı yatırımların çok az olduğu Afrika ve Orta Doğu ülkeleri ise politik istikrarsızlık, iç çatışma ve gerginlikler ve demokratik olmayan kurumları nedeniyle büyük ölçüde kurumsal gelişmişlik eşiği altında kalmaktadır. Bu nedenle bu bölgelerdeki gelişmekte olan ülkelerinin daha fazla çaba göstermesi gerekmektedir. Doğal kaynak yönelimli doğrudan yabancı yatırımların gittiği bu ülkelerde piyasaya yönelik özelleştirme çabaları haricinde doğrudan yabancı yatırımlar için çekici bir güç bulunmamaktadır. Ayrıca doğrudan yatırımların artık doğal kaynak temelli olmadığı hatta imalat sanayi sektörlerinden hızla hizmet sektörüne kaydığı düşünülürse hem nitelikli iş gücü açısından hem de kurumsal olarak az gelişmiş olan bölgelerde doğrudan yatırımlardan faydalanmak daha güç hale gelmektedir. Güvenli liman görüşü çerçevesinde bakıldığında diğer tüm olumsuz etkenlerin yanında bir ülkenin kalkınmasının ön koşullarından biri yerleşik iyi kurumlardır. Bu zor ve zaman alıcı süreçte bugünkü manzara şimdiye kadar bu konuda yol almış olan ülkelerin doğrudan yatırımlar için daha cazip olduğunu göstermektedir.

Politika yapıcılar için toplulaştırılmış endeksin kurumları geliştirmek konusunda yardımcı olacağını görmüş olsak da kurumların hangi boyutlarına eğilmek gerektiğini görmek için kurumsal gelişmişliğin farklı boyutlarını izlemek gerekebilir. Bunun için doğrudan yabancı yatırımlar ile kurumsal gelişmişlik göstergesi olarak seçilen altı değişkenin dinamik panel eşik değer analizleri Tablo 10'den Tablo 15'e kadar sunulmaktadır. Tablo 10'de doğrudan yabancı yatırımlar ve yolsuzluğun kontrolü arasındaki ilişkinin tahmin sonuçları gösterilmektedir. Yolsuzluğun kontrolü değişkeninin eşik değeri 0.31'dir ve % 95 güven aralığı içinde kalmaktadır. Anlamlı olan bu eşik değerinin altında yolsuzluğun kontrolündeki iyileşmeler doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili değildir. Ancak eşik değeri aşıldığında yolsuzluğun kontrolündeki iyileşmeler doğrudan yabancı yatırımları pozitif ve anlamlı olarak etkilemektedir. Bu sonuç yolsuzluğun iş maliyetlerini artırarak doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşan Wei (1997, 2000), Gani (2007) ile uyumlu görünmektedir.

Tablo 10: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Yolsuzluğun Kontrolü (YK)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
YK eşik değeri	0.312	0.312
% 95 güven aralığı	[0.129, 0.574]	[0.129, 0.555]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	639	639
β_1	10.715 (14.891)	10.555 (14.536)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	747	747
β_2	10.199** (4.165)	10.135** (4.170)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.422** (0.229)	0.411* (0.230)
KL	0.119** (0.062)	0.193*** (0.067)
KR	-0.250 (0.721)	0.878 (0.663)
BUY	-0.062 (0.099)	-0.068 (0.102)
DKUR	-2.309 (1.952)	-1.932 (1.809)
M2BUY	0.025* (0.014)	0.024 (0.014)
TA	0.073*** (0.024)	0.074*** (0.024)
SA	0.666 (1.311)	1.013 (1.222)
DKZ	-0.020 (0.079)	-0.013 (0.081)
KRİZ_0809		-1.160 (0.968)
Sabit	1.999 (4.491)	2.028 (4.427)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

Yolsuzluk, yakın zamanda dünyanın karşılaştığı en büyük sorunlardan biridir (World Independent Network, 2013). Kamu görevlilerinin kendi özel çıkarları için görevlerini kötüye kullanmaları anlamına gelen yolsuzluk aslında kamunun farklı alanlardaki politika yapma ve uygulama yetisine zarar vermektedir. Hükümetin fonksiyonları yolsuzluk yoluyla zarar gördüğünde ekonomik performansın önemli göstergeleri olan yatırımlar, makro-finansal istikrar, beşeri sermaye birikimi ve toplam faktör verimliliğini olumsuz etkilemektedir. Yolsuzluk ekonomide sistematikleştikçe kalıcı hale gelmekte hükümetlere olan güveni sarsmakta ve toplumda dürüstlüğe karşı bir güvensizlik yaratmaktadır. Bu koşullar altında ülkelerde şiddet, çatışma ve kargaşa ortamları oluşabilmektedir. Bu tür ekonomik ve sosyal ortamların ekonomik implikasyonu, temel ekonomik performans göstergelerinin zayıflaması ve politika yapıcıların işlevsiz kalmasıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar da gelişmekte olan ülkelerin kendilerini bağlı hissettikleri dış finansman kaynağı ve üretim ve teknoloji geliştirme fırsatıdır. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımlarla yolsuzluğun kontrolü değişkenin eşik üstünde pozitif ilişkili bulunması yolsuzluğun kontrolü için gereken ekonomik ve sosyal reformların gereğini ortaya koymaktadır. En azından şeffaflığın sağlanması ve hukuk düzenine bağlı kalınması bile yolsuzluğun azaltılması için bir adım olacaktır. Ama bu süreç etkin kurumlar yaratma meselesine bağlıdır. Etkin kurumları inşa etmek karmaşık ve zaman alan bir deneyimdir ve içinde somut olmayan ve hükümet politikalarının da ötesinde bir gayreti içermektedir. Ama amaç belli olmalıdır. Yetkin bir kamu hizmet sektörü yaratılmalıdır. Bu sektör, hem özel hem de kamusal baskılardan bağımsız olacak şekilde tasarlanmalıdır. Bu tasarımı etkin kılacak yollar ise genellikle belirsizdir. Her şeyden önce yolsuzluğa karşı toplumun dikkati çekilmelidir. Toplum biçimsel olmayan kurallara bağlılığını ancak bu bağlılığı sorgulayarak çözebilir. Biçimsel kuralların biçimsel olmayanlar kadar gerekliliği ve yaptırımların büyüklüğü toplumsal zeminde tartışılmadıkça hükümetlerin tek başına politika yapmaları başarı getirmeyebilir. Bu bağlamda uluslararası bir işbirliğine de gereksinim doğmaktadır. Uluslararası kuruluşların artan yolsuzluk skandallarına karşı bununla mücadele ve yaptırımlar konusunda bir araya gelmesi toplumların dikkatinin artmasına neden olacaktır. Yolsuzluk hakkındaki tartışma sonunda bizi onun sosyal maliyetlerine götürmektedir. Kamunun ve özel birimlerin kendi öz işlevlerini yerine getirmemesine neden olan bu zayıflık toplumları buna bağışıklık kazanmış hale getirmeden çözümlenmelidir. Tablo 11’de hükümet

Tablo 11: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Hükümet Etkililiği (HK)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
HE eşik değeri	0.377	0.377
% 95 güven aralığı	[0.210, 0.615]	[0.210, 0.598]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	639	639
β_1	11.749 (16.327)	11.573 [15.938]
Rejim 2		
Gözlem sayısı	747	747
β_2	11.183** (4.567)	11.113** (4.572)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.422** (0.229)	0.411* (0.230)
KL	0.119** (0.062)	0.193*** (0.067)
KR	-0.250 (0.721)	0.878817 (0.663)
BUY	-0.062 (0.099)	-0.068 (0.102)
DKUR	-2.309 (1.952)	-1.932 (1.809)
M2BUY	0.025* (0.014)	0.024 (0.014)
TA	0.073*** (0.024)	0.074*** (0.024)
SA	0.666 (1.311)	1.013 (1.222)
DKZ	-0.020 (0.079)	-0.013 (0.081)
KRİZ_0809		-1.160 (0.968)
Sabit	1.946 (6.081)	1.986 (5.993)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

etkililiği ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin dinamik panel eşik değer modeliyle tahmin edilmesiyle elde edilen sonuçlar yer almaktadır. Hesaplanan eşik değeri 0.37'dir ve bu eşik değer % 95 güven aralığının içindedir. Eşik değerinin altında tıpkı yolsuzluğun kontrolünde olduğu gibi hükümet etkililiği ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişki yoktur. Ancak eşik değerinin üzerinde hükümet etkililiği doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir. Kullandığımız yöntemler farklı olsa da eşik değer üzerinde hükümet etkililiğindeki artışların doğrudan yabancı yatırımları arttırıyor olması Gani (2007) ve Daude ve Stein (2007)'in sonuçları ile tutarlı olduğu görülmektedir. Buna göre bürokratik kalite, kamu hizmetlerinin sunulmasındaki hız ve güvenceyi, altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi ve hükümetlerin ekonomik ortam değişimlerine yerinde ve zamanında uyumunu içeren bu değişimlerdeki iyileşmeler ancak belirli bir düzey yakaladıktan sonra doğrudan yabancı yatırımları desteklemektedir. Bürokraside kalitenin artması diğer kurumların da gelişmesiyle ve hukukun iyi işlemesiyle mümkündür. Hükümetin bu konuda etkili politikalar yapması destekleyecek başka adımlarının da atılması gerekmektedir. Yine kamu hizmetlerinin (sağlık, eğitim vb.) sunulmasında belli altyapıların önceden oluşturulması gerekmektedir. Tek başına kurumsal reformların bu anlamda başarı şansı düşük olmaktadır. Hükümetin etkililiği içerisinde hükümet politikalarının istikrarı da vardır. Bu bağlamda hükümetlerin geniş bir politika çerçevesi belirleyip bunu da gelecek dönemlerde değiştirmesi iş ortamını sıkıntıya sokmaktadır.

Örneğin, büyük çaplı istihdam ve çevre düzenlemeleri kimi zaman hükümetlerin gerçekleştiremeyeceği eylemlere dönüşebilmektedir. Ayrıca hükümetlerin dış ticaret kısıtlamalarına gitmeleri, fiyat kontrolleri yapmaları ya da para politikası üzerinde "siyasi" kontrol sağlamak istemesi aslından doğrudan iş dünyasındaki firmaların operasyonları için birer müdahale ve baskı içermektedir. Bu nedenle yabancı yatırımcıların ağır bürokratik formalite altında ve değişen iş koşulları ve artan iş yapma maliyetleri altında yatırım yapması zorlaşmaktadır. Belirli bir düzeyde etkili bir idari yapı bulunmadıkça doğrudan yabancılar için gelişmekte olan ülkeler cazip olmayacaktır.

Tablo 12 ise doğrudan yabancı yatırımlar ile politik istikrar ve şiddetin yokluğu değişkeni arasındaki ilişkinin tahmin sonuçlarını göstermektedir. Politik istikrar değişkeni için hesaplanan eşik değeri 0.40 olup % 95 güven aralıklarının içinde kalmasına rağmen hem

Tablo 12: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Politik İstikrar ve Şiddetin Yokluğu (Pİ)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
Pİ eşik değeri	0.403	0.403
% 95 güven aralığı	[0.221, 0.833]	[0.222, 0.833]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	280	280
β_1	-7.834 (14.031)	-7.842 (13.551)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	1106	1106
β_2	-2.103 (2.289)	-2.193 (2.348)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.426* (0.234)	0.415* (0.235)
KL	0.121* (0.067)	0.191** (0.065)
KR	-0.271 (0.800)	0.798 (0.640)
BUY	-0.057 (0.096)	-0.062 (0.098)
DKUR	-2.337 (1.881)	-1.984 (1.747)
M2BUY	0.028* (0.014)	0.027* (0.015)
TA	0.074*** (0.025)	0.075*** (0.025)
SA	0.734 (1.282)	1.067 (1.215)
DKZ	-0.028 (0.076)	-0.021 (0.078)
KRİZ_0809		-1.100 (0.982)
Sabit	-0.087 (5.547)	-0.118 (5.427)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

eşik altında hem de eşik üstünde anlamlı bir ilişkiye işaret etmemektedir. Buna göre doğrudan yabancı yatırımlar ve politik istikrar arasında eşik değerli ve anlamlı bir ilişki yoktur. Doğrudan yabancı yatırımlar ile politik istikrar arasında herhangi bir anlamlı ilişki bulunmaması Alquist (2006) ve Asiedu (2006)'nın elde ettiği sonuçların aksini göstermektedir. Ancak bu çalışmadaki örneklem ve yöntem her iki çalışmadan da farklıdır. Bu sonucu değerlendirirken dikkat edilmesi gereken bazı noktalar olduğunu düşünmekteyiz. Politik istikrar kavramı her şeyden önce görevdeki politik otoritenin görevde kalma süresiyle ve görevden ayrılma nedenleriyle ilgilidir. Ülkede terör olayları, çatışma, askeri müdahale vb. gibi olaylar sonucunda görevden ayrılmaların yaşanma olasılığı fazla ise ülkenin politik istikrarsız olduğu kabul edilmektedir. Bu anlamda politik istikrar değişkeni en kapalı tanıma sahip olan değişkendir. Bir politik otorite içinde bulunduğu yönetim sisteminden, rejimden ve siyasi ortamdan bağımsız düşünülemez. Ayrıca ülkenin otokrasi ya da demokrasiyle yönetilip yönetilmemesinde göre yönetici otoritenin de görev süreleri değişmektedir. Düzenli seçimlerin varlığını öngören demokratik rejimlerdeki politik istikrar ile otokratik rejimlerdeki tek karar alıcı mekanizmanın politik istikrarı arasında farklar vardır. Dolayısıyla politik istikrarı değerlendirmek ve onunla doğrudan yabancı yatırımlar arasında bir ilişki bulmak güçtür. Literatürde politik istikrar kavramı altında politik istikrarsızlığın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde negatif etkili olduğunu bulan çalışmaların çoğu bu kavram içine yolsuzluk, bürokratik kalite gibi özellikleri de koymaktadır. Elbette politik olarak istikrarsız olan ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımcıların karşılaşacağı iş ortamı değişkenlik göstereceği için bir maliyet oluşturacaktır. Karar alıcıların istikrarsız politikalar üretmesinin daha olası olduğu politik istikrarsız ekonomilerde oluşan belirsizlik en temel caydırma nedenidir. Yine de bu kavram siyasi otoritenin görevde kalma süresinden daha çok ülkedeki şiddet ve çatışma ortamını ifade ettiği ölçüde anlamlı olabilir.

Tablo 13, doğrudan yabancı yatırımlar ve düzenleyici kalitesi arasındaki ilişkiyi sunmaktadır. Bu ilişkide yolsuzluğun kontrolü ve hükümetin etkililiği değişkenlerinde olduğu gibi anlamlı bir eşik değeri vardır ve 0.47'nin üzerinde doğrudan yabancı yatırımlar ile düzenleyici kalitesi pozitif ilişkili hale gelmektedir. Düzenleyici kalitenin eşik düzeyinde anlamlı olması yine bize belirli bir düzeye ulaşmadan doğrudan yabancı yatırımları çekmenin zor olduğunu göstermektedir. Bu sonuç da Daude ve Stein (2007)'in

Tablo 13: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Düzenleyici Kalitesi (DK)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
DK eşik değeri	0.474	0.474
% 95 güven aralığı	[0.286, 0.713]	[0.287, 0.713]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	513	513
β_1	14.493 (14.668)	14.479 (14.433)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	873	873
β_2	15.810*** (4.420)	15.844*** (4.444)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.423* (0.226)	0.413* (0.226)
KL	0.119* (0.062)	0.191** (0.067)
KR	-0.235 (0.756)	0.861 (0.655)
BUY	-0.059 (0.102)	-0.065 (0.104)
DKUR	-2.253 (2.047)	-1.885 (1.881)
M2BUY	0.027* (0.015)	0.026* (0.015)
TA	0.073*** (0.023)	0.073*** (0.024)
SA	0.446 (1.200)	0.782 (1.140)
DKZ	-0.023 0.077	-0.016 (0.079)
KRİZ_0809		-1.129 (0.970)
Sabit	2.181 (6.291)	2.215 (6.167)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

bulduğu düzenleyici kalitesi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki pozitif ilişki ile tutarlı görünmektedir. Düzenleyici kalitesi değişkeni, temel olarak bir düzenleyici mekanizmanın adil rekabeti ne kadar sağladığı, dış ticaret engelleri ve fiyat kontrolleri gibi piyasa müdahalelerinin ne kadar yüksek olduğu, bir ülkede iş yapma kolaylığının ne kadar kolay olduğu ile ilgilidir. Doğrudan yabancı yatırımcılar için bir ülkeyi tercih etme sebeplerinden biri muhakkak ki iş yapma kolaylığıdır. Benzer biçimde vergilendirmenin boyutu ve büyüklüğü, yatırım serbestisi ve finansal özgürlükler de dikkate değer unsurlardır. Bu nedenle düzenleyici kalitenin yine belirli bir değer üzerinde doğrudan yabancı yatırımları destekliyor oluşu politika yapımcılar için iş yapmayı kolaylaştıran düzenlemeler yapmayı, firmaların operasyona giriştiklerinde tabi olacakları uygulamaların caydırıcı olmaması ve ağır bir düzenleyici yük ve bürokratik ağırlık içermemesi üzerine politikalar geliştirmesini gerektirmektedir. Daha sağlıklı rekabet edebilecekleri ortamı sağlamak için yasaların olması, bu yasaların işler olması ve mülkiyet haklarının korunması oldukça önemlidir. Dolayısıyla düzenleyici mekanizma tasarlamak için hem düzenleme kurullarının, hem bankacılık ve finans sisteminin hem de yargı sisteminin etkili çalışması başlıca gereklilerdendir. Gelişmekte olan ülkelerde uygulaması zor mekanizmalardan biri olan düzenleyici mekanizmalar sadece piyasaya yönelik teşvikleri ve kolaylıkları içeren politikalarla değil; bu uygulamaların kalıcı ve sağlıklı işlenmesini sağlayacak sistemlerle mümkün olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan dünyada özelleştirme uygulamaları sonucunda doğrudan yabancı yatırım çekmeye çalışan ülkelerde ne yazık ki düzenleyici kalitedeki zayıflıklar piyasaya yönelik aktiviteleri geçici olarak etkili olacak noktaya getirmektedir. Özel sektörü destekleyen politikaların gerisinde o politikaları sürekli kılacak kurumsal niteliklere ihtiyaç olduğu görülmektedir.

Tablo 14, doğrudan yabancı yatırımlar ve hukuk düzeni ilişkisinin tahmin sonuçlarını göstermektedir. Bu sonuçlara göre hukuk düzeni için tahmin edilen eşik değeri olan 0.41, regresyonu gözlemler arasında ayırtmamaktadır ve hem eşik değerinin altında hem de eşik değerinin üstünde doğrudan yabancı yatırımlar ile hukuk düzeni arasında anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Bu nedenle hukuk düzeni için ulaşılmaması gereken bir kurumsal gelişmişlik düzeyi yoktur. Hukuk düzeni bir ülkede yasaların varlığını, hak ve özgürlüklerin bu yasalarla tanımlanmış olmasını, vatandaşların yasalar önünde eşit olmasını ve bağımsız bir yargı sisteminin varlığını anlatmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar için önemli olan yabancı yatırımcıların mülkiyet haklarının ve iş yapmaları

Tablo 14: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Hukuk Düzeni (HD)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
HD eşik değeri	0.416	0.416
% 95 güven aralığı	[0.231, 0.452]	[0.231, 0.452]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	756	756
β_1	17.109 (14.738)	17.011 (14.422)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	630	630
β_2	2.807 (5.649)	2.897 (5.668)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.430** (0.222)	0.419** (0.223)
KL	0.120** (0.061)	0.192*** (0.066)
KR	-0.318 (0.713)	0.789 (0.660)
BUY	-0.060 (0.100)	-0.066 (0.102)
DKUR	-2.158 (1.955)	-1.788 (1.808)
M2BUY	0.028* (0.015)	0.026 (0.015)
TA	0.068*** (0.022)	0.068*** (0.023)
SA	0.488 (1.221)	0.830 (1.167)
DKZ	-0.021 (0.075)	-0.014 (0.077)
KRİZ_0809		-1.137 (0.954)
Sabit	-2.416 (5.962)	-2.337 (5.808)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

yoluyla ortaya çıkan uyuşmazlıklarda yargı önündeki haklarının korunmasıdır. Elde ettiğimiz sonuçlar, hukuk düzenindeki iyileşmelerin doğrudan yabancı yatırımlarla hukuk düzeni arasında anlamlı olmadığına işaret ederken yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerin çoğunda yasal sistemin etkin çalışmaması karşısında diğer kurumsal göstergelere önem verdikleri yönünde bir fikre bizi yöneltmektedir. Son olarak Tablo 15’de ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiye dair tahmin sonuçları sunulmaktadır. Elde ettiğimiz bulgulara göre doğrudan yabancı yatırımlar ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeni arasındaki ilişkide 0.62 gibi yüksek ve anlamlı bir eşik değer vardır. Bu eşik değer üzerinde ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlikteki iyileşmeler doğrudan yabancı yatırımları güçlü bir şekilde pozitif yönde etkilemektedir. İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeni hem bireysel hak ve özgürlüklerin tanınması ve korunmasını hem de ülkede politik sisteme ve onun bileşenlerine olan güveni temsil etmektedir. İnsan hakları ve sivil özgürlükler temelinde tanımlanan kuralların varlığının toplumsal çatışma olasılığını düşürmesi beklenir. Toplumsal gerilimleri düşük ve bireysel özgürlüklerin yasalarla korunduğu, topluma hizmet eden basın ve medya organlarının bağımsız ve özgür olduğu bir toplumsal hayat ekonominin sağlam bir zeminde işlemesini sağlamaktadır. Bunların yanında bireylerin politik sisteme güveni başta seçimlere ve seçilmişlere güveni yansıtmaktadır. Seçilmiş yöneticilerin ekonomik kararlarının başarısı da bu çerçevede bireylerin güvenine bağlıdır. Örneğin devlet bütçesine, devletin denetim organlarına, devlet tarafından işletilen kurumlara ve temel ekonomik ve finansal istatistiklere bireylerin güven duyması halinde ekonomik faaliyetler yetkin organlarca etkili bir biçimde gerçekleştirilecektir. Hükümetlerin ya da politika yapımcıların bu güveni kazanmaları için hesap verebilir olmaları beklenmektedir. Hesap verebilirlik arttıkça politikalarda şeffaflığın kazanılması ve bireylerin ekonomik faaliyetlere katılımının artması beklenir. Ülkenin vatandaşları kadar yabancı yatırımcıların da güveni bu değişken içinde ifade edilebilir. Her bir yabancı yatırımcı, güvenilir bir yatırım ortamı aradığı ülkeye aktaracağı kaynakların yerel insan gücü ve yurtiçi sosyo-ekonomik koşullarda üretime sevk edileceğini bilmektedir. Bu nedenle bu koşulların sağlanacağı kural sisteminin varlığından olumlu etkilenecektir. Doğrudan yatırımlar, kendilerine yönelik teşvik edici politikalar kadar ülkedeki toplumsal koşulların da etkisi altındadır. Örneğin toplumda etnik, dini ya da ırkçı ayrıştırmalar yabancı yatırımcılar için de geçerli olabilir

Tablo 15: Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik (İÖH)-Dinamik Panel Eşik Değer Yöntemi

Bağımlı değişken: DYY	(a)	(b)
İÖH eşik değeri	0.622	0.622
% 95 güven aralığı	[0.605, 0.672]	[0.605, 0.672]
Rejim 1		
Gözlem sayısı	974	974
β_1	-5.815 (10.379)	-5.833 (10.073)
Rejim 2		
Gözlem sayısı	412	412
β_2	43.493*** (12.081)	43.386*** (12.100)
Rejimden bağımsız değişkenler		
DYY (t-1)	0.421* (0.235)	0.410* (0.236)
KL	0.113** (0.061)	0.186** (0.066)
KR	-0.252 (0.767)	0.858 (0.653)
BUY	-0.054 (0.091)	-0.059 (0.094)
DKUR	-2.565 (1.778)	-2.190 (1.679)
M2BUY	0.0272* (0.015)	0.026* (0.015)
TA	0.077*** (0.025)	0.077*** (0.025)
SA	0.661 (1.285)	1.005 (1.202)
DKZ	-0.035 (0.075)	-0.027 (0.077)
KRİZ_0809		-1.141 (0.955)
Sabit	34.825*** (9.281)	34.749*** (9.234)
Gözlem sayısı	1386	1386
Ülke sayısı	126	126

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Hansen (1999)'da önerildiği gibi her bir rejim toplam gözlem sayısının en az %5'ini içermektedir. Araç değişken olarak bağımlı değişkenin iki dönem uzak gecikmesi kullanılmıştır. Daha uzun gecikmeleri için analiz tekrarlandığında sonuçlar değişmemektedir.

ve yatırımcılar üretim yapmak istedikleri yerlerde bu tür gerilimlerden uzak durmaya çalışma eğilimindedir.

Sonuç olarak kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişki doğrusal değildir. Kurumsal gelişmişlik belli bir düzeye ulaşmadan gelişmekte olan ülkeler kurumsal gelişmişlikteki iyileşmelerin doğrudan yabancı yatırımları arttıran etkisinden yararlanamamaktadır. Kurumsal gelişmişlik içinde yer alan farklı boyutların çoğu için doğrusal olmayan ilişki geçerlidir. Politika yapıcıların önem vermesi gereken kurumsal yapılar; yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, düzenleyici kalitesi ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik olmalıdır. Tahmin edilen kurumsal eşiklere ulaşma hedefinde olan politika yapıcıların doğrudan yabancı yatırım çekme politikalarında daha başarılı olacakları düşünülmektedir.

SONUÇ

Bu çalışma, gelişmekte olan ülkeler için kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırım girişleri ilişkisini incelemektedir. Çalışmada kurumsal gelişmişliğin doğrudan yatırım girişleri üzerindeki rolü, 2002-2012 dönemini ve 126 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan bir örneklem için dinamik panel veri ve dinamik panel veri eşik değer yöntemleri ile belirlenmeye çalışılmıştır. Kurumsal gelişmişliğin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde oynadığı rolün anlaşılması, politika yapıcıların daha çok doğrudan yabancı yatırımı ülkelere çekmeyi sağlayacak politikalar oluşturmaları için oldukça önemli olduğundan çalışmadan elde edilen bulguların ve bulguların işaret ettiği politika implikasyonlarının bu politika oluşturma sürecine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma, ilgili literatüre üç ayrı yoldan katkı sunmaktadır. İlk olarak kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımların ilişkisi, dinamik panel veri yöntemi olan sistem GMM yöntemi ve doğrusal olmayan ilişkiler konusunda bilginiz dâhilindeki en güncel panel veri eşik değer tahmin yöntemi olan ve Kremer vd. (2013) tarafından geliştirilen dinamik panel veri eşik değer yöntemi ile incelenmiştir. Bu yöntemler, hem doğrudan yabancı yatırımların süreklilik gösteren dinamik yapısına izin vermekte hem de içsellik sorununu ortadan kaldırmaktadır. Ayrıca dinamik panel veri eşik değer yöntemi, içsel eşik değerler belirleyerek kurumsal gelişmişliğin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki doğrusal olmayan etkisini yansıtmaya izin vermektedir. Bu yöntemle elde ettiğimiz sonuçlar, kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu göstermektedir. İkinci olarak, bu çalışmada kurumsal gelişmişliği göstermek için altı farklı kurumsal gösterge (yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, düzenleyici kalitesi, hukuk düzeni ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik) temel bileşenler yöntemi ile bir araya getirilmiştir. Bu sayede politika yapıcıların kurumsal gelişmişliğe bir bütün olarak bakabilmelerine ve ilişkinin doğasını anlamalarına olanak sağlanmıştır. Daha sonra bu altı farklı kurumsal göstergenin ayrı ayrı etkilerine bakılarak politika yapıcıların kurumların hangi boyutuna daha fazla ağırlık vermesi gerektiğine dair bir değerlendirme yapılmıştır. Son olarak bu çalışma, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen çeşitli küresel ve yerel etkenleri içermekte ve bu aşamada özellikle küresel finansal kriz sonrasında literatürde önem kazanan ve henüz çok fazla çalışmada yer bulmayan küresel likidite ve

küresel risk değişkenleri modele dâhil etmektedir. Bu çalışma ayrıca bu yeni değişkenlerle birlikte küresel finansal krizin doğrudan yabancı yatırım girişleri ve kurumsal gelişmişlik ilişkisi üzerindeki etkilerini görebilmek için tahmin edilen modellere krizin etkilerini yansıtacak bir kukla değişken eklemektedir. Bu çalışmada krizin kendi etkisinin ve küresel etkenlerde meydana getirdiği değişikliklerin dikkate alınmasıyla doğrudan yabancı yatırımların belirleyenleri literatürü de geliştirilmiş olmaktadır.

Çalışmanın uygulamalı kısmında öncelikle kurumsal gelişmişlik endeksi ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasındaki ilişkiyi gösteren model, ilişkinin doğrusal olduğunu varsayan sistem GMM yöntemiyle tahmin edilmiş ve tahmin sonuçlarında söz konusu ilişki anlamlı bulunmamıştır. Ancak kurumsal göstergelerin etkilerine ayrı ayrı boyutlardan bakıldığında ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergesi ile doğrudan yabancı yatırım girişleri arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunduğu görülmüştür. Elde edilen bu sonuç itibarıyla doğrudan yatırımları en çok etkileyen kurumsal gösterge, bireysel hak ve özgürlüklerin tanınmasını ve korunmasını içeren, yönetici organlarda sorumlu birimlerin hesap verebilir, uygulanan politikaların da şeffaf olduğu bir politik sistemin varlığına işaret eden ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeni olmuştur. Bu bağlamda yabancı yatırımcıların bir ülkedeki politik sistemin yapısını dikkate aldıkları ve bireylerin eşit hak ve özgürlüklere sahip olup olmadıklarını, vatandaşların herhangi bir nedenle ayrımcılığa uğrayıp uğramadığını, devlet organlarına ve yönetici bireylere güvenin olup olmadığını ve nihayetinde seçimlerin güvenli ve adil bir biçimde yapıp yapılmadığını önemsedikleri görülmektedir. Bu değişkenin bir ülkenin vitrin görüntüsü olma ihtimali yüksek olduğu için bu göstergelerdeki iyileşmelerin doğrudan yabancı yatırım çekmek için önemli olduğu düşünülmektedir.

Sistem GMM yöntemiyle sınırlanan modelde kurumsal gelişmişlik ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığına dair kanıtlardan sonra bu ilişkinin doğasının tam olarak anlaşılması için ilişkinin doğrusal olmama olasılığı dikkate alınmıştır. Doğrusal bir ilişkinin olmadığı durumlar için geliştirilmiş olan dinamik panel veri eşik değer yöntemiyle aynı örneklem kullanılarak tahminler yapıldığında, kurumsal gelişmişlik ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin doğrusal olmadığı ve kurumsal bir eşığe sahip olduğu görülmüştür. Belirli bir eşik değere sahip olan ilişkide,

elde edilen eşik değerin altındaki gözlemler için doğrudan yabancı yatırımlar ve kurumsal gelişmişlik arasında anlamlı bir ilişki bulunmazken, eşik üstündeki rejimde anlamlı ve pozitif yönde bir ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla ülkelerin daha çok doğrudan yabancı yatırım çekebilmeleri için öncelikle belli bir kurumsal gelişmişlik düzeyine ulaşmaları gerekmektedir. Eğer bu kurumsal eşik aşırsa kurumsal iyileşmelerin doğrudan yabancı yatırımlara katkısı oldukça güçlü olmaktadır. Kurumsal göstergelere ayrı ayrı bakıldığında da bazı kurumsal boyutlar için doğrusal olmadığı ve belirli bir düzeye ulaşırsa doğrudan yabancı yatırım girişlerinin artabileceği görülmektedir. Tahmin sonuçlarına göre, yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, düzenleyici kalitesi ile ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik göstergeleri ile doğrudan yabancı yatırımlardaki eşik değerler aşırsa bu göstergelerdeki iyileşmenin marjinal etkisi pozitif ve anlamlı olmaktadır. Bu kurumsal boyutlardaki gelişmelerin yolsuzluğun ve bürokratik engellerin azaltılmasını, iş yapma kolaylığı sağlayacak ve üretim yapmayı kolaylaştıracak piyasaya dönük politikaların geliştirilmesini yoluyla olabileceği elde ettiğimiz sonuçlardan görülmektedir. Ayrıca yatırımcıların mülkiyet haklarının korunması ve varlıklarının güvence altında olması, sözleşmelerin yasal güvence altına alınması ve temel hak ve özgürlüklerin korunarak hesap verebilir yönetimlerin oluşturulması da doğrudan yabancı yatırım girişlerine belirli bir düzeyden sonra katkı sağlayacağı elde edilen bulgularla desteklenmektedir. Kurumsal göstergelerin farklı boyutları için elde edilen bulgular, tahmin edilen her bir eşik değeri sağlanırsa kurumların iyileşmesinin anlamlı bir etkisinin olacağı anlamına gelmektedir. Politik istikrar ve hukuk düzeni göstergeleri için hem eşik altında hem de eşik üstünde anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Bu nedenle bu iki değişkenin doğrudan yabancı yatırımlarla olan ilişkisinde paneli ayıracak bir eşik olmadığı ve daha önce GMM kullanarak bir ilişkinin olmadığına dair kanıtların geçerli olduğu anlaşılmaktadır.

Çalışmanın doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine yönelik sonuçlarından ilki, küresel etkenlerden biri olan küresel likiditenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkisi olduğudur. Bunun nedeninin küresel krizden sonra özellikle ABD merkez bankasının başlattığı miktarsal genişleme ile ortaya çıkan likidite bolluğu ve gelişmiş ülkelerde düşük seyreden faiz oranları olduğu düşünülmektedir. Ortaya çıkan likidite bolluğunun daha çok Asya-Pasifik ve Latin Amerika gibi gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akımlarını kaydıracağı görülmektedir (Uluslararası Ödemeler Bankası, 2015).

Küresel risk değişkeninin GMM tahminlerinde doğrudan yabancı yatırımlarla negatif ilişkili bulunmasına rağmen dinamik panel veri eşik değer yönteminde anlamlı olmadığı görülmektedir. Küresel etkenlerden en çok likiditenin doğrudan yabancı yatırımları ittiği bu bağlamda anlaşılmıştır. Küresel kriz yıllarının bir kukla değişkenle gösterildiği eşik değer modelinde doğrudan yabancı yatırımlarla ilişkili olmadığı ancak GMM yönteminin gösterdiği ilişkide doğrudan yabancı yatırımları düşürdüğü sonucu dikkat çekmektedir. Yerel etkenlerden dış ticarete açıklık değişkeni doğrudan yabancı yatırımları arttıran en güçlü etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu da ticari açıklığın, ticari engellerin kalktığı ya da azaltıldığı ülkelerde tüketici talebinin de etkisiyle üretimin uluslararasılaşmasına katkıda bulunduğu anlamına gelmektedir. Yurtiçi parasal büyümenin zayıf da olsa pozitif etkili bulunması ise ev sahibi ülkede finansal sistemin büyüklüğünün doğrudan yabancı yatırımları desteklediği sonucuna bizi götürmektedir. Yurtiçi büyüme oranı, sermaye hesabı açıklığı, döviz kurundaki değişimler ve doğal kaynak zenginliğinin anlamlı bulunmadığı tahminlerde doğrudan yabancı yatırımların artık piyasa büyüklüğüne ya da doğal kaynakları zengin ülkelerde kaynak çıkarmaya yönelik olmadığı görüşü destek bulmaktadır.

Bu çalışmanın sonuçlarından hem politika yapıcılar hem de doğrudan yatırımcılar için dikkate alınması gereken unsurların daha açık hale geldiği görülmektedir. Bu unsurlardan ilki, yatırımcılar için gelişmekte olan ülkelerdeki kurumsal gelişmişliğin önemini koruduğu ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkili olduğudur. İkicisi ise kurumsal gelişmişliğin belirli bir düzeyin üzerinde doğrudan yabancı yatırım girişlerini arttırıyor olması ve bunun da gelişmekte olan ülkelerin kurumsal gelişmeye yönelik adımları atarak doğrudan yabancı yatırımları daha çok çekebileceğini ortaya koymasındır.

Kurumsal gelişmişliğin, tek bir endeks olarak eşik değer üzerinde anlamlı olmasının yanında kurumsal gelişmişliğin çeşitli boyutlarının da eşik değer etkilerine sahip olması, politika geliştirme sürecinde hangi boyutlara daha fazla yönelmek gerektiğine dair bir yol gösterici olmaktadır. Örneğin, düzenleyici kalitesi ve hükümet etkililiği göstergelerinin belli bir eşik değer üstünde anlamlı olması, düzenleme değişikliklerinin, piyasada artan kamu müdahalelerinin yabancı yatırımcıları engelleyen başlıca etkenler olduğu sonucunu doğurmaktadır. Bu sonuç, Dünya Bankası (2013)'nin yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerde en çok düzenleyici yükteki değişmelerin olumsuz etkisinden ve sözleşme

güvencesizliğinden tedirgin olduğuna dair gözlemiyle tutarlı görünmektedir. En çok doğrudan yabancı yatırım bölgeler olan Asya Pasifik ve Latin Amerika gelişmekte olan ülkeleri açısından bakıldığında düzenleyici yüklerin bu ülkelerde az olduğu, uzun yıllardır özel sektörü kısıtlayıcı ya da çok uluslu firmaları piyasadan uzaklaştırıcı politikalarından kaçınıldığı görülmektedir. Örneğin Singapur, Tayvan, Hong Kong, Hindistan, Brezilya, Meksika gibi ülkelerde düzenleyici kısıtlar oldukça az, politikalar da piyasaya yöneliktir. Özellikle Singapur'da düzenleyici kalitesi, yolsuzluğun kontrolü gibi göstergelerin değerleri yüksek ve aykırı uygulamaların yaptırımları da fazladır. Buradan yatırımcıların doğrudan yabancı yatırım kararlarında bölgesel riskleri ayrıştırdıkları gözlenmektedir.

Kuzey Afrika ve Orta Doğu bölgesi için temel sorun ülkelerdeki kargaşa ortamıdır. Özellikle Arap Baharı ve sonrasında Suriye iç savaşı buradaki yatırımcılar için belirsizlikler yaratmakta ve yatırımcıların bekle gör stratejisi izledikleri görülmektedir (Dünya Bankası, 2013). Bu ülkelerde yatırımcılar el koyma riski ile karşı karşıyadır ve doğrudan yabancı yatırımcıların bu ülkeleri tercih etmesini zorlaştırmaktadır. Aynı zamanda, daha önceden yatırım yapmış bulunan yatırımcıları geri çekilme pozisyonunda bırakmaktadır. Politik istikrar göstergesinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili bulunmadığı çalışmamızda ele aldığımız ülkelerin çoğunda bu sorunun var olduğu fakat politik istikrar kavramının hükümetlerin görevde kalma süresi olarak algılandığı sürece bizi doğru sonuca yöneltmeyeceğini düşünmekteyiz. Çünkü politik sistemlerin istikrarı tek başına görevdeki hükümetin süresi ile ilgili değildir. Pek çok ülkede farklı politik rejimler altında çeşitli istikrarsızlıklar söz konusudur. Bu nedenle sivil kargaşa nedeniyle ortaya çıkan el koyma riskinin daha belirgin bir etken olarak karşımıza çıkması anlamlıdır. Aynı şekilde hukuk düzeni de doğrudan yatırımlar üzerinde etkili bulunmamıştır çünkü gelişmekte olan ülkelerde yasal zemin oluşturulmakla birlikte bu zeminden etkili hukuki yaptırımlar ya da hukuki koruma çıkmamaktadır. Hukukun tam anlamıyla işlemediği veriyken yatırımcılar diğer başka göstergelere yönelmektedir. Bu bağlamda ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeninin anlamlı oluşu bu durumu desteklemektedir. Temel hak ve özgürlüklerin güvence altında olması yönündeki iyileşmeler ve şeffaflık ve hesap verilebilirlikteki artışların ülkelerin yatırımcılar üzerindeki daha fazladır. Bu gösterge özellikle tüm bireylerin sorumlu birimlere olan güvenini yansıttığı için güçlü bir şekilde doğrudan yabancı yatırımları etkilemektedir.

Özetle, kurumsal gelişmişliğin bütüncül göstergesi ve bazı boyutlar için bulunan eşik değerler, yatırımcıların tereddütlerini göstermektedir. Yatırımcılar, belirli bir düzeyde kendilerini korunmuş ve güvende hissettiklerinde yatırıma girişmektedirler. Bu nedenle de daha çok kurumsal reformlara çok önce başlamış ve bu konuda yol almış ülkeleri tercih etmektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerdeki politika yapıcılar için elde ettiğimiz sonuçlar oldukça kapsamlıdır ve uygulamalı analizimizin sonuçları oldukça önemli politika önermeleri içermektedir. Çalışmadan elde ettiğimiz sonuçlar, en başta gelişmekte olan ülkelerin kurumlarındaki tarihsel zayıflığın doğrudan yabancı yatırımlar önünde bir engel olduğunu açıkça göstermektedir. Küresel risklerin arttığı bir dönemde doğrudan yabancı yatırım çekmek isteyen ülkeler için bu yatırımların hem dış finansman hem de teknoloji ithali için oldukça önemli olduğu düşünülürse acil olarak kurumsal yapılarının geliştirilmesi gerekmektedir. Ele aldığımız ülkelerin çoğu yolsuzluğun yüksek, bürokrasinin ağır, düzenleyici yüklerin fazla, politik gerilimlere açık, hukuk düzeni olsa bile iyi işlemeyen ve birey hak ve özgürlüklerinin korunmadığı, politikaların şeffaflıktan uzak ve sorumlu politik aktörlerin yeterince hesap vermediği ülkelerdir. İçlerinden çok azı, 1990'ların başından beri kurumsal gelişmeye önem vermiş ve politik riskleri azaltmaya çalışmıştır. Özellikle Sahra-altı Afrika ve Orta Doğu bölgelerinde doğrudan yabancı yatırımların doğal kaynak zenginliğine dayalı olması kurumsal gelişmeyi ikinci plana atmıştır. Benzer biçimde AB üyeliği sonrası Avrupa gelişmekte olan ülkeleri ve Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisine geçiş yapan Orta Asya gelişmekte olan ülkeleri de yeni açılan ve büyüyen piyasalarına güven duymuş ve tarihi olarak kurumsal az gelişmişliklerini değiştirme yönünde çok az adım atmıştır. Zaman içinde doğrudan yabancı yatırımların kaynak ve piyasa temelli olmaktan çok etkinlik temelli olmaya başlaması bu ülkelerdeki doğrudan yabancı yatırımları zora sokmuştur. Özellikle küresel dalgalanmanın yaşandığı kriz yıllarında en çok doğrudan yabancı yatırım çıkışı Avrupa ve Orta Asya gelişmekte olan ülkelerinde olmuştur. Kurumsal iyileşme çabalarının eksik kaldığı bu ülkelerde küresel risklerle birlikte doğrudan yabancı yatırımların toparlanması ise yavaş devam etmektedir. Bu nedenle küresel etkenlere karşı savunmasız ülke politika yapıcıları, yerel etkenleri güçlendirmek ve nihayetinde güvenli bir yatırım iklimi oluşturmak için kurumsal iyileştirme çabalarına hız kazandırmak zorunda görünmektedir.

Politika yapıcıların önünde temel olarak etkili kurumları oluşturma ve onları çalıştırma görevi durmaktadır. Bu etkili kurumların oluşmasında bakılması gereken başlıca unsurlar şeffaflık, yolsuzluğun önlenmesi yasal sistemin etkinliği, düzenleyici yüklerin azaltılması olarak karşımıza çıkmaktadır. Etkili kurumları oluşturmak ve işletmek kurumların geleneklerle, alışkanlıklarla, algılarla, beklentilerle, örgütlenme davranışlarıyla ve pek çok kesinleşmemiş örüntülerle bezeli karmaşık yapılar olması nedeniyle zor ve uzun soluklu bir iştir. Bu nedenle, amaçların kesin ve açık olarak dile getirilmesi ve kamuoyunun dikkatinin bu yöne çekilmesi gerekmektedir. Her ülke, kendi kurumsal gelişmişliği itibariyle bir denge durumunda olduğu için bu dengeden sapmanın ilk etkileri olumsuz olsa bile güçlü bir toplumsal irade, uzun vadede daha iyi kurumlara sahip olmanın kazançlarını görecektir. Bu kazançların elde edilmesinde her ülkenin deneyimi kendine özgü olacaktır. Ancak hiçbir ülke kurumsal zayıflıklara bağımlı olmayı arzu etmemektedir. Kurumsal zayıflığın yaygın bir toplumsal nitelik haline gelmesi halinde ekonomik faaliyetler optimal altı kalmaya devam edeceğinden yatırımcıların belirsizlikleri ve politik riskleri aşmasını sağlayacak kurumsal iyileşmeye ihtiyaç vardır.

Sözü edilen iyileştirmelerin gerçekleşebilmesi her şeyden önce ülkelerin yapacağı yapısal reformların bir parçasıdır. Kurumsal gelişmişliğin belirli bir düzeye çekilmesi için gelişmekte olan bir ülkenin yapısal reform programında ekonomik reformları da başarıya ulaştıracak kurumsal iyileştirme planları bulunmalıdır. Yabancı yatırımcılar açısından bakıldığında aşırı düzenlemeye tabi bir ekonomi daha kayıt dışı yollardan iş yapma davranışını teşvik etmektedir. Bu nedenle yatırımcılar için yapılan düzenlemelerin onları piyasadan uzaklaştırmaması gerekmektedir. İş yapma kolaylığı adını verilen sürecin iyi yürütülmesi bu durumu engelleyecektir. Örneğin, bir işe başlamanın süresinin ve gerekli lisans ve belgelerin alınma süresinin azalması, ithalat ve ihracat operasyonlarında tam bilgiye ulaşmanın sağlanması ve gümrük işlerinin kolaylaştırılması, ödeme emirlerinin ve finansal aracılık sisteminin hızlı ve etkili çalıştırılması iş yapma sürecini kolaylaştıran unsurlardır. Bu durum genel ifadesiyle iş ve yatırım ortamının iyileştirilmesi ve yatırımcıları engelleyecek koşulların azaltılması anlamına gelmektedir. Son yıllarda Brezilya, Macaristan gibi ülkeler bu anlamda düzenleyici yükleri düşürmeyi başarmış ülkelerdir (Uluslararası Para Fonu, 2016). Bu nedenle yapısal reformlar içinde kurumsal gelişme programları büyük paya sahip olmalıdır. Yatırımcıların kendileri için önemli gördüğü yatırım kısıtlamaları veriyken, çalışmamızdan çıkan sonuçlar, gelişmekte olan

lkeler için kurumsal gelişmişliği eşik düzeylere çekecek plan ve programlara ihtiyaç olduğunu göstermektedir. Bu programlar uzun vadeli olduğu için çoğunlukla daha çabuk cevap veren ekonomik politikaların gerisinde kalmaktadır. Oysa kurumsal zemin sağlamlaşmadıka ekonomik politikalar uzun vadede etkili olmamakta ve kısa süreli sonuçlar doğurmaktadır.

Her ülkenin kendine özgü stratejisini belirleyeceği bir kurumsal reforma girişmesi, gelişmekte olan dünyadaki farklılıkları da azaltacak ve yatırımcılar için daha benzer, uyum maliyetleri düşük yatırım ortamları sağlayacaktır. Ayrıca farklı kurumsal göstergelerin etkilerini gördüğümüz bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerin en çok dikkat etmesi gereken alanlar da belirginleşmiş olmaktadır. Örneğin tek başına bir anti-yolsuzluk politikası diğer etkili kurumsal gereklilikler yerine getirilmeden zayıf kalacaktır. Bir başka örnek olarak, düzenleyici kalitesinin arttırılmasına yönelik girişimler ancak alınan politika kararlarının Şeffaf olmasıyla etkili olacak ve böylece daha güvenilir bir kurumsal gelişme planı ortaya çıkacaktır. Ayrıca bireysel hak ve özgürlüklerin korunması ya da hesap verilebilirliğin arttırılması yönünde atılan adımlar aynı zamanda politik belirsizlikleri, toplumsal gerginlikleri azaltacağı için daha istikrarlı politikalar yürütmeyi kolaylaştıracaktır. Sonuçta kapsamlı bir reforma ihtiyaç olduğu görülmektedir. Daha iyi bir kurumsal reform hareketi için teknik analizlerin yapılması ve risklerin doğru belirlenmesi de oldukça önemlidir. Bu nedenle ülkede bazı istatistiklerin tam ve doğru bir Şekilde tutulması ve yayınlanması gerekmektedir. Piyasada gerçekleşen her işlemin kayıt altına alınması da aynı Şekilde hedef düzeylerin belirlenmesinde etkili olacaktır. Kurumsal reform için atılan her adımın bağımsız kurumlar tarafından denetlenmesi de riskleri doğru belirlemek ve gerektiğinde doğru adımları atabilmek için gerekli olabilir.

Yatırımcıların karşılarındaki kurumsal ve politik riskler belliyken yapabilecekleri sınırlıdır. Öncelikle yatırımcılar gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmayı düşünürken politik ve ekonomik risk analizi yapmaktadırlar. Eğer riskler konusunda yeterli bilgiye sahip iseler gelişmekte olan ülkelerdeki yerel koşullara uyum sağlamanın maliyetlerini gözden geçirmek için yatırımları aşama aşama yapmayı tercih edebilirler. Uyum maliyetlerinin fazlalığının göz önünde bulundurulduğu, gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım Şeklinin daha çok yerel bir firmayla ortaklık Şeklinde olmasından anlaşılabilir.

Pek çok yatırımcı, politik risklerin fazla olduğu ülkelerde hükümetlerle ya da politik aktörlerle görüşme yolunu da tercih edebilmektedir. Ortaya çıkan bu görüntü, yatırımcılar için iyi bir planlama yapmadan doğrudan yabancı yatırım yapmak mümkün olmadığını anlatmaktadır. Kurumsal ve politik risklerinden doğacak zararları en aza indirmek amacıyla yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerdeki kurumsal yapıyı iyi incelemesi gerekmektedir.

Ülkelerin ve yatırımcıların tek başlarına bu sorumlukla baş etmeleri güç olduğu için uluslararası işbirliğine de ihtiyaç vardır. Özellikle yolsuzluk, ekonomik maliyetlerinin artması nedeniyle dünya çapında ilgi uyandırmaya başlamıştır ve yolsuzlukla mücadele konusunda uluslararası kuruluşların (Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası) bazı girişimlerde bulunduğu görülmektedir. Bu girişimler daha çok iş yapma kolaylığı sağlayacak ve ülkelerde güçlü kurumları tesis edecek standartların belirlenmesine yönelik görünmektedir. Ülkelerin kendi yapabileceklerinin dışında hem teknik yardım bakımından hem de teşvik bakımından uluslararası kurumların işbirliği ve uluslararası kamuoyunun farkındalığı etkili olabilecek unsurlardır. Yine de öncelik toplumsal güçlerdedir. Örneğin Arap Baharı ya da Ukrayna'daki gerilimlerin bu ülkelerde hükümetlerin politikalarına, yolsuzluğa ve onun neden olduğu istikrarsızlıklara karşı bir hoşnutsuzluğun bir yansıması olduğu düşünülürse toplumsal bir karşı çıkışla ancak kurumsal iyileşme daha hızlı olabilecek gibi görünmektedir.

Sonuç olarak, doğrudan yabancı yatırımların artmasını isteyen gelişmekte olan ülkelerin güçlü ve etkili kurumlar inşa etmeleri gerekmektedir. Bu süreçte yasal zeminin sadece yasalarla ve kurullarla düzenlenmekle kalmayıp uygulamaya geçirilmesi, politika yapım süreçlerinde yetkin kişilerin görevlendirilmesi, gerekli bilgilerin toplanması ve işlenmesi için kapsamlı incelemelerin yapılması, konu üzerinde çalışanların denetlenmesi, dengeli bir geçiş ve değişim sürecinin planlanması en önemli işler olarak görünmektedir. Ayrıca politik sistemin bireylerin güvenini tesis edecek şekilde şeffaf olması bu işleri kolaylaştıracaktır. Bu süreci tamamlayacak olan en önemli adım ise kurumsal gelişmişliğin iyileştirilmesine yönelik toplumsal bilinci canlı tutmaktır.

KAYNAKÇA

- Abbott, A., Cushman, D. O., & De Vita, G. (2012). Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries. *Review of International Economics*, 20(1), 95-107.
- Acemoglu, D. (1995). Reward Structures and the Allocation of Talent. *European Economic review*, 39(1), 17-33.
- Acemoglu, D., & Verdier, T. (1998). Property Rights, Corruption and the Allocation of Talent: A General Equilibrium Approach. *The Economic Journal*, 108(450), 1381-1403.
- Acemoglu, D. (2003). Why Not a Political Coase theorem? Social Conflict, Commitment, and Politics. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 620-652.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution (No. W8460). *National Bureau of Economic Research*.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2002). The Rise of Europe: Atlantic Trade, Institutional Change and Economic Growth (No. w9378). *National Bureau of Economic Research*.
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. *Handbook of Economic Growth*, 1, 385-472.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. (2008). The Role of Institutions in Growth and Development. *World Bank*, Washington DC.
- Ades, A., & Di Tella, R. (1997). The New Economics of Corruption: A Survey and Some New Results. *Political Studies*, 45(3), 496-515.
- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.

- Aguiar, M., & Gopinath, G. (2007). The Role of Interest Rates and Productivity Shocks in Emerging Market Fluctuations. *Central Bank of Chile*.
- Aguiar, M., & Amador, M. (2009). Growth in the Shadow of Expropriation (No. W15194). *National Bureau of Economic Research*.
- Ahlquist, J. S. (2006). Economic Policy, Institutions, and Capital Flows: Portfolio and Direct Investment Flows in Developing Countries. *International Studies Quarterly*, 50(3), 681-704.
- Aidt, T. S. (2003). Economic Analysis of Corruption: A Survey. *The Economic Journal*, 113(491), F632-F652.
- Aizenman, J., & Marion, N. (2004). The Merits of Horizontal versus Vertical FDI In The Presence of Uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), 125-148.
- Ake, C. (1975). A Definition of Political Stability. *Comparative Politics*, 7(2), 271-283.-303.
- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84.
- Alaimo, V., Fajnzylber, P., Guasch, J. L., López, J. H., & Oviedo, A. M. (2009). Behind The Investment Climate: Back To Basics—Determinants of Corruption. Does The Investment Climate Matter, 139-178.
- Albuquerque, R. (2003). The Composition of International Capital Flows: Risk Sharing Through Foreign Direct Investment. *Journal of International Economics*, 61(2), 353-383.
- Albuquerque, R., Loayza, N., & Servén, L. (2005). World Market Integration through the Lens of Foreign Direct Investors. *Journal of International Economics*, 66(2), 267-295.
- Alchian, A. A. (1965). Some Economics of Property Rights. *Il Politico*, 816

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Alesina, A., & Tabellini, G. (1990). A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt. *The Review of Economic Studies*, 57(3), 403-414.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Income Distribution, Political Instability, and Investment. *European Economic Review*, 40(6), 1203-1228.
- Alesina, A., Özler, S., Roubini, N., & Swagel, P. (1996). Political Instability and Economic Growth. *Journal of Economic Growth*, 1(2), 189-211.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2004). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Volosovych, V. (2008). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2), 347-368.
- Arbatli, E. C. (2011). Economic Policies and FDI Inflows to Emerging Market Economies. *IMF Working Papers*, 1-25.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arrow, K. J. (1969). The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent To the Choice of Market versus Nonmarket Allocation. The Analysis and Evaluation of Public Expenditure: The PPB System, 1, 59-73.
- Asiedu, E. (2002). On The Determinants Of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different?. *World Development*, 30(1), 107-119.

- Asiedu, E., & Lien, D. (2004). Capital Controls and Foreign Direct Investment. *World Development*, 32(3), 479-490.
- Asiedu, E. (2006). Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *The World Economy*, 29(1), 63-77.
- Asiedu, E., & Lien, D. (2011). Democracy, Foreign Direct Investment and Natural Resources. *Journal of International Economics*, 84(1), 99-111.
- Asiedu, E. (2013). Foreign Direct Investment, Natural Resources and Institutions. *International Growth Centre*.
- Asoni, A. (2008). Protection of Property Rights and Growth as Political Equilibria. *Journal of Economic Surveys*, 22(5), 953-987.
- Aysan, A. F., Nabli, M. K., & Veganzones-Varoudakis, M. A. (2007). Governance Institutions and Private Investment: An Application to the Middle East and North Africa. *The Developing Economies*, 45(3), 339-377.
- Azzimonti, M., & Sarte, P. D. G. (2007). Barriers to Foreign Direct Investment under Political Instability. *FRB Richmond Economic Quarterly*, 93(3), 287-315.
- Bacchetta, P., & Van Wincoop, E. (2000). Trade In Nominal Assets And Net International Capital Flows. *Journal of International Money and Finance*, 19(1), 55-72.
- Bacchetta, P., & Van Wincoop, E. (2010). Infrequent Portfolio Decisions: A Solution to the Forward Discount Puzzle. *The American Economic Review*, 100(3), 870-904.
- Baek, I. M. (2006). Portfolio Investment Flows To Asia And Latin America: Pull, Push Or Market Sentiment?. *Journal of Asian Economics*, 17(2), 363-373.
- Bardhan, P. (1997). Corruption and Development: A Review of Issues. *Journal of Economic Literature*, 35(3), 1320-1346.
- Barro, R. J. (1995). Sala-I-Martin, X. (1995), *Economic Growth*. Cambridge: MIT Press.

- Barro, R. J., & Lee, J. W. (2001). International Data on Educational Attainment: Updates and Implications. *Oxford Economic Papers*, 53(3), 541-563.
- Barzel, Y. (1977). An Economic Analysis of Slavery. *The Journal of Law & Economics*, 20(1), 87-110.
- Barzel, Y. (1997). *Economic Analysis of Property Rights*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Baumol, W. J. (2002). *The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*. Princeton University Press.
- Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economy*, 30(5), 764-782.
- Biglaiser, G., & Derouen, K. R. (2006). Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. *Latin American Research Review*, 41(1), 51-75.
- Blanchard, O. J., Faruquee, H., Das, M., Forbes, K. J., & Tesar, L. L. (2010). The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries [With Comments and Discussion]. *Brookings Papers on Economic Activity*, 263-323.
- Blau, P. M. (1956). *Bureaucracy in Modern Society*.
- Blomström, M., & Kokko, A. (2002). FDI and Human Capital.
- Blonigen, B. A. (1997). Firm-Specific Assets and the Link between Exchange Rates and Foreign Direct Investment. *The American Economic Review*, 447-465.
- Blonigen, B. A., & Piger, J. (2014). Determinants of Foreign Direct Investment. *Canadian Journal of Economics/Revue Canadienne d'économique*, 47(3), 775-812.
- Boycko, M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1996). A Theory of Privatization. *The Economic Journal*, 309-319.

- Boyd, R., & Richerson, P. J. (1988). *Culture and the Evolutionary Process*. University Of Chicago Press.
- Broner, F., Didier, T., Erce, A., & Schmukler, S. L. (2013). Gross Capital Flows: Dynamics and Crises. *Journal of Monetary Economics*, 60(1), 113-133.
- Bruno, V., & Shin, H. S. (2013). Capital Flows, Cross-Border Banking and Global Liquidity (No. W19038). *National Bureau of Economic Research*.
- Buchanan, J. M., & Tullock, G. (1962). *The Calculus of Consent (Vol. 3)*. Ann Arbor: University Of Michigan Press.
- Buchanan, J. M. (1975). *The Limits of Liberty: Between Anarchy and Leviathan (No. 714)*. University Of Chicago Press.
- Buchanan, J. M. (1993). How Can Constitutions Be Designed So That Politicians Who Seek To Serve “Public Interest” Can Survive And Prosper?. *Constitutional Political Economy*, 4(1), 1-6.
- Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign Direct Investment and Institutional Quality: Some Empirical Evidence. *International Review of Financial Analysis*, 21, 81-89.
- Busse, M., & Hefeker, C. (2007). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment. *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Calvo, G. A. (1998). Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops.
- Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1993). Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors. *Staff Papers-International Monetary Fund*, 108-151.
- Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1994). Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s: Causes and Effects.

- Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1996). Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. *The Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 123-139.
- Calvo, G. A., Izquierdo, A., & Mejia, L. F. (2004). On The Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects (No. W10520). *National Bureau of Economic Research*.
- Calvo, G. A. (2009). Lender Of Last Resort: Put It On The Agenda. *VOX*, March, 23.
- Campa, J. M. (1993). Entry by Foreign Firms in the United States under Exchange Rate Uncertainty. *The Review of Economics and Statistics*, 614-622.
- Campos, N. F., & Kinoshita, Y. (2010). Structural Reforms, Financial Liberalization, and Foreign Direct Investment. *IMF Staff Papers*, 326-365.
- Caner, M., & Hansen, B. E. (2004). Instrumental Variable Estimation of a Threshold Model. *Econometric Theory*, 20(05), 813-843.
- Cezar, R., & Escobar, O. R. (2015). Institutional Distance and Foreign Direct Investment. *Review of World Economics*, 151(4), 713-733.
- Chakrabarti, A. (2001). The Determinants of Foreign Direct Investments: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions. *Kyklos*, 54(1), 89-114.
- Checchi, D., De Simone, G., & Faini, R. (2007). Skilled Migration, FDI and Human Capital Investment.
- Cheung, S. N. (1968). Private Property Rights and Sharecropping. *The Journal of Political Economy*, 1107-1122.
- Cheung, S. N. (1970). The Structure of a Contract and the Theory of a Non-Exclusive Resource. *Journal of Law and Economics*, 49-70.
- Chopra, A., Kang, K., Liang, H., Karasulu, M., Ma, H., & Richards, A. J. (2001). From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lessons. *International Monetary Fund*.

- Chuhan, P., Claessens, S., & Mamingi, N. (1998). Equity And Bond Flows To Latin America And Asia: The Role Of Global And Country Factors. *Journal of Development Economics*, 55(2), 439-463.
- Claessens, S., & Forbes, K. (2001). International Financial Contagion: An Overview of the Issues and the Book. In *International Financial Contagion*, Springer US, 3-17.
- Claessens, S., Dornbusch, R., & Park, Y. C. (2001). Contagion: Why Crises Spread And How This Can Be Stopped. In *International Financial Contagion*. Springer US, 19-41.
- Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost (Pp. 87-137). Palgrave Macmillan UK.
- Coase, R. H. (1988). The Nature of the Firm: Origin. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 4(1), 3-17.
- Cukierman, A., Edwards, S., & Tabellini, G. (1989). Seigniorage and Political Instability (No. W3199). *National Bureau of Economic Research*.
- Dam, K. W. (2006). *Law and Economic Development*.
- Darby, J., Desbordes, R., & Wooton, I. (2010). Does Public Governance Always Matter? How Experience Of Poor Institutional Quality Influences FDI To The South.
- Daude, C., & Stein, E. (2007). The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment. *Economics & Politics*, 19(3), 317-344.
- Daude, C., & Fratzscher, M. (2008). The Pecking Order of Cross-Border Investment. *Journal of International Economics*, 74(1), 94-119.
- Davies, R. B. (2003). The Oecd Model Tax Treaty: Tax Competition And Two-Way Capital Flows. *International Economic Review*, 44(2), 725-753.
- De Mooij, R. A., & Ederveen, S. (2003). Taxation and Foreign Direct Investment: A Synthesis of Empirical Research. *International Tax and Public Finance*, 10(6), 673-693.

- De Vita, G., & Kyaw, K. S. (2008). Determinants of Capital Flows to Developing Countries: A Structural VAR Analysis. *Journal of Economic Studies*, 35(4), 304-322.
- Dedola, L., Karadi, P., & Lombardo, G. (2013). Global Implications of National Unconventional Policies. *Journal of Monetary Economics*, 60(1), 66-85.
- Dekle, R., & Kletzer, K. (2003). The Japanese Banking Crisis and Economic Growth: Theoretical and Empirical Implications of Deposit Guarantees and Weak Financial Regulation. *Journal of the Japanese and International Economies*, 17(3), 305-335.
- Demekas, D. G., Horváth, B., Ribakova, E., & Wu, Y. (2007). Foreign Direct Investment in European Transition Economies-The Role of Policies. *Journal of Comparative Economics*, 35(2), 369-386.
- Demsetz, H. (1964). The Exchange and Enforcement of Property Rights. *The Journal of Law & Economics*, 7, 11-26.
- Demsetz, H. (1966). Some Aspects of Property Rights. *The Journal of Law & Economics*, 9, 61-70.
- Devereux, M. P., & Griffith, R. (1998). Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals. *Journal of public Economics*, 68 (3), 335-367.
- Devereux, M. B., & Yetman, J. (2010). Leverage Constraints and the International Transmission of Shocks. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(S1), 71-105.
- Di Palma, G. (1990). *To Craft Democracies: An Essay on Democratic Transitions*. Unit of California Press.
- Dixit, A. K. (2006). Predatory States and Failing States: An Agency Perspective. *Center for Economic Policy Studies*, 1-33, Princeton University.
- Dixit, A. K. (2010). Democracy, Autocracy and Bureaucracy. *Journal of Globalization and Development*, 1(1).

- Djankov, S., Glaeser, E., La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2003). The New Comparative Economics. *Journal of Comparative Economics*, 31(4), 595-619.
- Downs, A. (1957). An Economic Theory of Political Action in a Democracy. *The Journal of Political Economy*, 135-150.
- Downs, A., & Rand Corporation. (1967). Inside Bureaucracy (P. 264). Boston: Little, Brown.
- Dunning, J. H., & Rugman, A. M. (1985). The Influence of Hymer's Dissertation on the Theory of Foreign Direct Investment. *The American Economic Review*, 75(2), 228-232.
- Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 1-31.
- Dunning, J. H. (1991). The Eclectic Paradigm of International Production. The Nature of the Transnational Firm, 121.
- Dunning, J. H. (1993). Internationalizing Porter's Diamond. *MIR: Management International Review*, 7-15.
- Dunning, J. H. (2002). Regions, Globalization, and the Knowledge-Based Economy. Oxford University Press.
- Dutt, P., & Mitra, D. (2008). Inequality and the Instability of Polity and Policy. *The Economic Journal*, 118(531), 1285-1314.
- Dutta, N., & Roy, S. (2011). Foreign Direct Investment, Financial Development and Political Risks. *The Journal of Developing Areas*, 303-327.
- Dünya Bankası. (2013). World Investment Trends and Corporate Perspectives-The Political Risk Insurance Industry Breach of Contract. *World Bank Group*.
- Dünya Bankası. (2016). World Development Indicators.

- Dünya Bankası. (2016). Worldwide Governance Indicators.
- Dünya Bankası. (2016). Investing across Sectors.
- Easterly, W., & Levine, R. (1997). Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions. *The Quarterly Journal of Economics*, 1203-1250.
- Eaton, J., & Gersovitz, M. (1984). A Theory of Expropriation and Deviations from Perfect Capital Mobility. *Economic Journal*, 94, 16-40.
- Edwards, S. (1992). Trade Orientation, Distortions and Growth in Developing Countries. *Journal of Development Economics*, 39(1), 31-57.
- Eggerston T. (1990). Economic Behavior and Institutions. Cambridge: Cambridge University Press.
- Eichengreen, B. (2003). Capital Flows and Crisis. Cambridge: MIT Press.
- Engerman, S. L., & Sokoloff, K. L. (1997). Factor Endowments, Institutions, and Differential Paths of Growth among New World Economies. How Latin America Fell Behind, 260-304.
- Engerman, S. L., & Sokoloff, K. L. (2002). Factor Endowments, Inequality, and Paths of Development among New World Economics (No. W9259). *National Bureau of Economic Research*.
- Farrell, J. (1987). Information and the Coase Theorem. *The Journal of Economic Perspectives*, 1(2), 113-129.
- Fernandez-Arias, E. (1996). The New Wave Of Private Capital Inflows: Push Or Pull?. *Journal of Development Economics*, 48(2), 389-418.
- Fernandez-Arias, E., & Montiel, P. J. (1996). The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview. *The World Bank Economic Review*, 10(1), 51-77.

- Fernández-Arias, E., & Hausmann, R. (2001). Is Foreign Direct Investment A Safer Form Of Financing?. *Emerging Markets Review*, 2(1), 34-49.
- Forbes, K. J. (2004). Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline (No. W10284). *National Bureau of Economic Research*.
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2012). Capital Flow Waves: Surges, Stops, Flight, and Retrenchment. *Journal of International Economics*, 88(2), 235-251.
- Fratzscher, M. (2012). Capital Flows, Push versus Pull Factors and the Global Financial Crisis. *Journal of International Economics*, 88(2), 341-356.
- Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1191-1217.
- Frye, T., & Shleifer, A. (1996). The Invisible Hand and the Grabbing Hand (No. W5856). *National Bureau of Economic Research*.
- Gani, A. (2007). Governance and Foreign Direct Investment Links: Evidence from Panel Data Estimations. *Applied Economics Letters*, 14(10), 753-756.
- Garfinkel, M. R., & Skaperdas, S. (2007). Economics of Conflict: An Overview. *Handbook of Defense Economics*, 2, 649-709.
- Gastanaga, V. M., Nugent, J. B., & Pashamova, B. (1998). Host Country Reforms And FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?. *World Development*, 26(7), 1299-1314.
- Gertler, M., & Rogoff, K. (1990). North-South Lending and Endogenous Domestic Capital Market Inefficiencies. *Journal of Monetary Economics*, 26(2), 245-266.
- Ghosh, A. R., Qureshi, M. S., Kim, J. I., & Zalduendo, J. (2014). Surges. *Journal of International Economics*, 92(2), 266-285.

- Giannetti, M. (2007). Financial Liberalization and Banking Crises: The Role of Capital Inflows and Lack Of Transparency. *Journal of Financial Intermediation*, 16(1), 32-63.
- Globerman, S., & Shapiro, D. (2002). Global Foreign Direct Investment Flows: The Role of Governance Infrastructure. *World Development*, 30(11), 1899-1919.
- Gordon, R. H., & Bovenberg, A. L. (1996). Why is Capital So Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation. *The American Economic Review*, 1057-1075.
- Goulder, L. H., Parry, I. W., & Burtraw, D. (1996). Revenue-Raising Vs. Other Approaches to Environmental Protection: The Critical Significance of Pre-Existing Tax Distortions (No. W5641). *National Bureau of Economic Research*.
- Gourinchas, P. O., & Jeanne, O. (2013). Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle. *The Review of Economic Studies*, 80(4), 1484-1515.
- Gourio, F., & Miao, J. (2011). Transitional Dynamics of Dividend and Capital Gains Tax Cuts. *Review of Economic Dynamics*, 14(2), 368-383.
- Grubert, H., & Mutti, J. (1991). Taxes, Tariffs and Transfer Pricing In Multinational Corporate Decision Making. *The Review of Economics and Statistics*, 285-293.
- Gupta, D. D., & Ratha, D. (2000). What Factors Appear To Drive Private Capital Flows To Developing Countries?: And How Does Official Lending Respond? (Vol. 2392). World Bank Publications.
- Hall, P. A., & Taylor, R. C. (1996). Political Science and the Three New Institutionalisms. *Political Studies*, 44(5), 936-957.
- Hansen, B. E. (1999). Threshold Effects In Non-Dynamic Panels: Estimation, Testing, And Inference. *Journal of Econometrics*, 93(2), 345-368.
- Hardin, R. (1982). *Collective Action*. Baltimore: John Hopkins University Press.

- Harding, T., & Javorcik, B. S. (2011). Roll Out the Red Carpet and They Will Come: Investment Promotion and FDI Inflows. *The Economic Journal*, 121(557), 1445-1476.
- Harding, T., & Javorcik, B. S. (2012). Investment Promotion and FDI Inflows: Quality Matters. *CESifo Economic Studies*, ifs029.
- Hausmann, R., & Fernandez-Arias, E. (2000). Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?. Working Paper, *Inter-American Development Bank*, Research Department 417.
- Helmke, G., & Levitsky, S. (2004). Informal Institutions and Comparative Politics: A Research Agenda. *Perspectives on Politics*, 2(04), 725-740.
- Hernandez, L., Mellado, P., & Valdes, R. (2001). Determinants Of Private Capital Flows In The 1970s And 1990s: Is There Evidence Of Contagion?.
- Hines Jr, J. R. (1993). *Altered states: Taxes and the location of foreign direct investment in America* (No. w4397). National Bureau of Economic Research.
- Hölmstrom, B. (1979). Moral Hazard and Observability. *The Bell Journal of Economics*, 74-91.
- Hölmstrom, B., & Tirole, J. (1997). Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector. *The Quarterly Journal of Economics*, 663-691.
- Huntington, S. P. (1965). Political Development and Political Decay. *World Politics*, 17(03), 386-430.
- Huntington, S. P. (2006). *Political Order in Changing Societies*. Yale University Press.
- Hurwitz, L. (1973). Contemporary Approaches to Political Stability. *Comparative Politics*, 5(3), 449-463.

- Hymer, S. (1960). *The International Operations of International Firms: A Study of Direct Investment*. Unpublished Ph. D. Dissertation, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA.
- Jain, A. K. (2001). Corruption: A Review. *Journal of Economic Surveys*, 15(1), 71-121.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In *Economics Social Institutions*. Springer, 163-231.
- Jensen, N. M. (2003). Democratic Governance and Multinational Corporations: Political Regimes and Inflows of Foreign Direct Investment. *International Organization*, 57(03), 587-616.
- Johnson, D. E. (1998). *Applied Multivariate Methods For Data Analysts*. Duxbury Resource Center.
- Johnson, R. A., & Wichern, D. W. (1998). Clustering, Distance Methods, and Ordination. *Applied Multivariate Statistical Analysis*, 4, 726-99.
- Ju, J., & Wei, S. J. (2010). Domestic Institutions and the Bypass Effect of Financial Globalization. *American Economic Journal: Economic Policy* 2. 173–204.
- Kalemli-Ozcan, S., Papaioannou, E., & Perri, F. (2010, September). This Time Is Different: Financial Integration And The 2007 Crisis. *Joint Conference of the European Central Bank and the Journal of International Economics*.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobato, P. (1999). *Aggregating Governance Indicators* (Vol. 2195). World Bank Publications.
- Kim, Y. (2000). Causes of Capital Flows in Developing Countries. *Journal of International Money and Finance*, 19(2), 235-253.
- Kindleberger, C. P. (1969). American Business Abroad. *The International Executive*, 11(2), 11-12.

- Kogut, B., & Chang, S. J. (1996). Platform Investments and Volatile Exchange Rates: Direct Investment in the US by Japanese Electronics Companies. *The Review of Economics and Statistics*, 221-231.
- Kohler, P. (2010). Foreign Direct Investment in Countries with Weak Institutions. *WP, Group World Economic*, 1-31.
- Kose, M. A., Prasad, E. S., & Taylor, A. D. (2011). Thresholds In The Process Of International Financial Integration. *Journal of International Money and Finance*, 30(1), 147-179.
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers*, 8-62.
- Kottaridi, C., & Stengos, T. (2010). Foreign Direct Investment, Human Capital and Non-Linearities in Economic Growth. *Journal of Macroeconomics*, 32(3), 858-871.
- Kremer, S., Bick, A., & Nautz, D. (2013). Inflation and Growth: New Evidence from a Dynamic Panel Threshold Analysis. *Empirical Economics*, 44(2), 861-878.
- Krueger, A. O. (1968). Factor Endowments and per capita Income Differences among Countries. *The Economic Journal*, 78(311), 641-659.
- Kukeli, A. (2011). Foreign Direct Investment in Transition Economies: An Institutional Approach. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 6(12).
- Kumar, N. (1998). Multinational enterprises, regional economic integration, and export-platform production in the host countries: An empirical analysis for the US and Japanese corporations. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 134 (3), 450-483.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), 222-279.
- Landes, D. (1998). *The Wealth and Poverty of Nations*. Northon Company: New York.

- Law, S. H., Azman-Saini, W. N. W., & Ibrahim, M. H. (2013). Institutional Quality Thresholds and the Finance–Growth Nexus. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 5373-5381.
- Levine, R. (2005). Law, Endowments, and Property Rights (No. W11502). *National Bureau of Economic Research*.
- Li, Q., & Resnick, A. (2003). Reversal of Fortunes: Democratic Institutions and Foreign Direct Investment Inflows to Developing Countries. *International Organization*, 57(01), 175-211.
- Lim, C., & Putnam, R. D. (2010). Religion, Social Networks, and Life Satisfaction. *American Sociological Review*, 75(6), 914-933.
- Lipset, S. M. (1964). The Changing Class Structure and Contemporary European Politics. *Daedalus*, 271.
- López De Silanes, F., La Porta, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
- Lucas, R. E. (1990). Why Doesn't Capital Flow From Rich To Poor Countries?. *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.
- Lucas, R. E. (1993). On The Determinants of Direct Foreign Investment: Evidence from East and Southeast Asia. *World Development*, 21(3), 391-406.
- Lui, F. T. (1985). An Equilibrium Queuing Model of Bribery. *Journal of Political Economy*, 93(4), 760-781.
- Margolis, H. (1982). *Selfishness, Altruism, And Rationality*, Cambridge University Press.
- Mauro, P. (1995). Corruption and Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 681-712.

- Mendoza, E. G., & Terrones, M. E. (2008). An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data (No. W14049). *National Bureau of Economic Research*.
- Mershon, C. A. (1994). Expectations and Informal Rules in Coalition Formation. *Comparative Political Studies*, 27(1), 40-79.
- Milesi-Ferretti, G. M., & Tille, C. (2011). The Great Retrenchment: International Capital Flows during the Global Financial Crisis. *Economic Policy*, 26(66), 285-342.
- Miyamoto, K. (2003). Human Capital Formation and Foreign Direct Investment in Developing Countries. *Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) Paper*, (211).
- Mo, P. H. (2001). Corruption and Economic Growth. *Journal of Comparative Economics*, 29(1), 66-79.
- Mody, A., Taylor, M. P., & Kim, J. Y. (2001). Modelling Fundamentals for Forecasting Capital Flows to Emerging Markets. *International Journal of Finance & Economics*, 6(3), 201-216.
- Montiel, P., & Reinhart, C. M. (1999). Do Capital Controls And Macroeconomic Policies Influence The Volume And Composition Of Capital Flows? Evidence from the 1990s. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 619-635.
- Moore, B. (1966). *Social Origins of Dictatorship and Democracy*. Beacon Press: Boston.
- Murphy, K. M., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1993). Why Is Rent-Seeking So Costly To Growth?. *The American Economic Review*, 83(2), 409-414.
- Narula, R., & Dunning, J. H. (2000). Industrial Development, Globalization and Multinational Enterprises: New Realities for Developing Countries. *Oxford Development Studies*, 28(2), 141-167.

- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610.
- North, D. C., & Thomas, R. P. (1973). *The Rise of the Western World: A New Economic History*. Cambridge: Cambridge University Press.
- North, D. C. (1981). *Structure and Change in Economic History*. Norton.
- North, D. C., & Weingast, B. R. (1989). Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *The Journal of Economic History*, 49(04), 803-832.
- North, D. C. (1999). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance* (Gül Çağalı Güven, Çev.). Cambridge: Cambridge University Press.
- Nunnenkamp, P. (2002). Determinants Of FDI In Developing Countries: Has Globalization Changed The Rules Of The Game? (No. 1122). *Kieler Arbeitspapiere*.
- O'Donnell, G. A. (1996). Illusions about Consolidation. *Journal of Democracy*, 7(2), 34-51.
- O'Donnell, G. A. (2002). In Partial Defense of an Evanescent" Paradigm". *Journal of Democracy*, 13(3), 6-12.
- OECD (2008). *Tax Effects on Foreign Direct Investment, OECD Policy Brief*.
- Okada, K. (2013). The Interaction Effects of Financial Openness and Institutions on International Capital Flows. *Journal of Macroeconomics*, 35, 131-143.
- Olson, M. (1993). Dictatorship, Democracy, and Development. *American Political Science Review*, 87(03), 567-576.
- Ostrom, E. (1986). An Agenda for the Study of Institutions. *Public Choice*, 48(1), 3-25.

- Ozler, S., & Tabellini, G. (1991). External Debt and Political Instability (No. W3772). *National Bureau of Economic Research*.
- Pagano, M., & Volpin, P. (2001). The Political Economy of Finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), 502-519.
- Pejovich S. (1998). *Economic Analysis of Institutions and Systems*. Kluwer Academic Publications.
- Persson, T., & Svensson, L. E. (1989). Why A Stubborn Conservative Would Run A Deficit: Policy With Time-Inconsistent Preferences. *The Quarterly Journal of Economics*, 325-345.
- Persson, T., & Tabellini, G. (1994). Representative Democracy and Capital Taxation. *Journal of Public Economics*, 55(1), 53-70.
- Persson, T., Roland, G., & Tabellini, G. (1997). Separation of Powers and Political Accountability. *The Quarterly Journal of Economics*, 1163-1202.
- Plott, C. R. (1979). The Application of Laboratory Experimental Methods to Public Choice. C.S. Russell (Ed.), *Collective Decision Making: Applications from Public Choice Theory*, 137-160. Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Powell, A., Ratha, D., & Mohapatra, S. (2002). Capital Inflows and Outflows: Measurement, Determinants, Consequences. Unpublished Paper, University of Torcuato Di Tella. [Http://Www.Utdt.Edu/Upload/Cifpwp/Wpcif\\$072002.Pdf](http://Www.Utdt.Edu/Upload/Cifpwp/Wpcif$072002.Pdf).
- Prasad, E. S., Rogoff, K., Wei, S. J., & Kose, M. A. (2007). Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries. In *Globalization and Poverty* (Pp. 457-516). University Of Chicago Press.
- Prescott, E. C. (1998). Lawrence R. Klein Lecture 1997: Needed: A Theory Of Total Factor Productivity. *International Economic Review*, 525-551.
- Przeworski, A. (1991). *Democracy and the Market: Political and Economic Reforms in Eastern Europe and Latin America*. Cambridge University Press.

- Przeworski, A., & Maravall, J. M. (2003). *Democracy and the Rule of Law*. Cambridge University Press.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50.
- Raz, J. (1994). *Ethics in the Public Domain: Essays in the Morality of Law and Politics*.
- Regibeau, P., Rockett, K., & Adams, L. (2012). Incentives to Create Jobs: Regional Subsidies, National Trade Policy and Foreign Direct Investment.
- Reinhart, M. C., & Rogoff, M. K. (2003). FDI to Africa: The Role of Price Stability and Currency Instability (No. 3-10). *International Monetary Fund*.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2004). Serial Default and the "Paradox" of Rich to Poor Capital Flows (No. W10296). *National Bureau of Economic Research*.
- Renher A. C. (2002). *Methods of Multivariate Analysis*. Wiley Interscience.
- Riker, W.H. (1982). Implications from the Disequilibrium of Majority Rule for the Study of Institutions. In P.C. Ordeshook K.A. & Shepsle (Ed.), *Political Equilibrium*, 3-24.
- Romer, P. M. (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth. *The Journal of Political Economy*, 1002-1037.
- Roodman, D. (2006). How to Do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *Center for Global Development Working Paper*, (103).
- Samuelson, P. A. (1948). International Trade and the Equalization of Factor Prices. *The Economic Journal*, 58(230), 163-184.
- Sanders, D. (1981). *Patterns of Political Instability*. Macmillan.

- Schneider, F., & Frey, B. S. (1985). Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, 13(2), 161-175.
- Schotter, A. (1981). Why Take A Game Theoretical Approach To Economics? *Institutions, Economics and Game Theory* (No. 81-08).
- Schumpeter, J. (1975). The Future of Private Enterprise In The Face Of Modern Socialistic Tendencies. *History of Political Economy*, 7(3), 294-298.
- Scott, W.R. (2001). *Institutions and Organizations Foundations for Organizational Science*. Michigan University Press.
- Shiells, M. C. R. (2003). FDI and the Investment Climate in the CIS Countries (No. 3-5). *International Monetary Fund*.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1991). Takeovers in The'60s and The'80s: Evidence and Implications. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 51-59.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 995-1025.
- Singh, H., & Jun, K. W. (1995). Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries. *World Bank Policy Research Working Paper*, (1531).
- Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London: George Routledge and Sons.
- Staats, J. L., & Biglaiser, G. (2012). Foreign Direct Investment in Latin America: The Importance of Judicial Strength and Rule of Law. *International Studies Quarterly*, 56(1), 193-202.
- Stigler, G. J. (1992). Law Or Economics?. *The Journal of Law & Economics*, 35(2), 455-468.

- Stulz, R. M., & Williamson, R. (2003). Culture, Openness, and Finance. *Journal of Financial Economics*, 70(3), 313-349.
- Swenson, D. L. (1994). The Impact of US Tax Reform on Foreign Direct Investment in the United States. *Journal of Public Economics*, 54(2), 243-266.
- Taylor, M. (1982). *Community, Anarchy and Liberty*. Cambridge University Press.
- Taylor, M. P., & Sarno, L. (1997). Capital Flows to Developing Countries: Long and Short-Term Determinants. *The World Bank Economic Review*, 11(3), 451-470.
- Taylor, C. T. (2000). The Impact of Host Country Government Policy on US Multinational Investment Decisions. *The World Economy*, 23(5), 635-647.
- Thomas, J., & Worrall, T. (1994). Foreign Direct Investment and the Risk of Expropriation. *The Review of Economic Studies*, 61(1), 81-108.
- Tirole, J. (1996). A Theory of Collective Reputations (With Applications to the Persistence of Corruption and To Firm Quality). *The Review of Economic Studies*, 63(1), 1-22.
- Tornell, A., & Velasco, A. (1992). The Tragedy Of The Commons And Economic Growth: Why Does Capital Flow From Poor To Rich Countries?. *Journal of Political Economy*, 1208-1231.
- Treviño, L. J., & Mixon, F. G. (2004). Strategic Factors Affecting Foreign Direct Investment Decisions By Multi-National Enterprises In Latin America. *Journal of World Business*, 39(3), 233-243.
- Tsai, P. L. (1994). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth. *Journal of Economic Development*, 19(1), 137-163.
- Uluslararası Para Fonu. (2015). *International Financial Statistics*.
- Uluslararası Para Fonu. (2016). *Corruption: Costs and Mitigating Strategies. IMF Discussion Notes*.

- UNCTAD (1998). World Investment Report 1998. United Nations, New York.
- UNCTAD. (2000). Tax Incentives and FDI. ASIT Advisory Studies, 16.
- UNCTAD (2010). Investing in a Low-Carbon Economy. *World Investment Report*.
- UNCTAD (2016). FDI Statistics Division on Investment and Enterprise.
- UNCTAD (2016). Regional FDI at a glance, 2016, Annex Tables. *World Investment Report*.
- Veblen, T. (1899). The Theory of the Leisure Class: An Economic Study in the Evolution of Institutions.
- Wei, S. J. (1997). Why Is Corruption So Much More Taxing Than Tax? Arbitrariness Kills (No. W6255). *National Bureau of Economic Research*.
- Wei, S. J. (2000). How Taxing Is Corruption On International Investors?. *Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International Investment Location Decisions: The Case of US Firms. *Journal of International Economics*, 33(1), 57-76.
- Williamson, O. E. (1985). The Economic Institutions of Capitalism. Simon and Schuster.
- World Independent Network/Gallup International Association. (2013). WIN/Gallup International End Of Year Survey 2013.
- Ying, Y. H., & Kim, Y. (2001). An Empirical Analysis on Capital Flows: The Case of Korea and Mexico. *Southern Economic Journal*, 954-968.

EK 1: Çalışmada Kullanılan Ülkeler

Angola	Haiti	Pakistan
Antigua ve Barbuda	Hırvatistan	Panama
Arjantin	Hindistan	Paraguay
Arnavutluk	Honduras	Peru
Azerbaycan	Hong Kong	Romanya
Bahamalar	İsrail	Rusya
Bahreyn	İzlanda	Samoa
Bangladeş	Kamboçya	Senegal
Belarus	Kamerun	Seyşeller
Belize	Katar	Sierra Leone
Benin	Kazakistan	Singapur
Bhutan	Kenya	Solomon Adaları
Birleşik Arap Emirlikleri	Kolombiya	Sri Lanka
Bolivya	Komoros	St. Kitts ve Nevis
Bosna Hersek	Kongo Cumhuriyeti	St. Lucia
Botsvana	Kongo Dem. Cumhuriyeti	St. Vincent ve Grenadinler
Brezilya	Kore (Güney)	Sudan
Bulgaristan	Kosta Rika	Sudi Arabistan
Burkina Faso	Kuveyt	Svaziland
Burundi	Lao PDR	Şili
Cabo Verde	Latviya	Tacikistan
Cezayir	Lesotho	Tanzanya
Cote d'Ivoire	Liberya	Tayland
Çad	Libya	Togo
Çek Cumhuriyeti	Litvanya	Tonga
Çin	Lübnan	Trinidad ve Tobago
Dominik	Macaristan	Tunus
Dominik Cumhuriyeti	Madagaskar	Türkiye
Ekvador	Mairitus	Uganda
Ekvador Gine	Makedonya	Ukrayna
El Salvador	Malavi	Umman
Endonezya	Maldivler	Uruguay
Eritre	Malezya	Ürdün
Ermenistan	Mali	Venezuela
Estonya	Meksika	Vietnam
Fas	Mısır	Zambiya
Fiji	Moğolistan	
Filipinler	Moldovya	
Gabon	Mozambik	
Gana	Namibya	
Gine	Nepal	
Grenada	Nijer	
Guatemala	Nijerya	
Güney Afrika	Nikaragua	
Gürcistan	Orta Afrika Cumhuriyeti	

EK 2: Çalışmada Kullanılan Veriler ve Tanımları

Değişken	Tanım	Kaynak
DYY	Doğrudan yabancı yatırımların GSYİH içindeki payı (%)	Dünya Bankası
KL	Küresel likidite göstergesi olarak G7 ülkelerindeki M2 büyüme oranlarının ağırlıklı ortalaması	Dünya Bankası
KR	Küresel risk göstergesi olarak S&P 500 opsiyon endeksinin yıllık değişimin doğal logaritması	Uluslararası Ödemeler Bankası
BUY	GSYİH büyüme oranı	Dünya Bankası
DKUR	Reel döviz kurundaki logaritmik değişim	Dünya Bankası
M2BUY	M2 büyüme oranı	Dünya Bankası
TA	Dış ticarete açıklığın göstergesi olarak toplam ithalat ve ihracatın GSYİH içindeki payı (%)	Dünya Bankası
SA	Sermaye hesabı açıklığı endeksi	Chinn&Ito veri tabanı
DKZ	Doğal kaynak zenginliğinin göstergesi olarak doğal kaynaklar ihracatından elde edilen rantın GSYİH içindeki payı (%)	Dünya Bankası

EK 3 Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve: Kurumlar İlişkisi: Uygulamalı Literatür Tablosu

Çalışma	Bağımlı değişken	Kurumsal değişken	Dönem ve ülkeler	Yöntem	Sonuçlar
Wheeler ve Mody (1992)	DYY akımları	Temel bileşenler yöntemiyle elde edilmiş politik risk endeksi (bürokratik yolsuzluk, politik istikrarsızlık, yasal sistemin kalitesi)	1980-1990 ABD çok uluslu firmaları ve 42 ülke	OLS	Politik risk endeksi ve DYY akımları arasında anlamlı ilişki yoktur.
Wei (2000)	İkili DYY akımları	Yolsuzluk	1990-1991 ortalaması 28 kaynak- 41 ev sahibi ülke	OLS	Ortalama yolsuzluk ve yolsuzluktaki değişim ile DYY arasında negatif ilişki vardır.
Hausman ve Fernandez-Arias (2000)	DYY girişleri ve DYY'nın toplam sermaye akımları içindeki payı	Temel bileşenler yöntemiyle elde edilmiş bir kurumsal kalite endeksi ve kreditor hakları ve hissedar hakları	1996-1998 ortalaması 60 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	Yatay kesit OLS	DYY/toplam sermaye akımları, kurumsal kaliteyle negatif ilişkilidir. DYY girişleri ise sadece düzenleyici kalitesi, hükümet etkililiği ve hissedar hakları değişkenleri ile pozitif ilişkilidir.
Globerman ve Shapiro (2002)	DYY girişleri ve DYY çıkışları	Temel bileşenler yöntemiyle oluşturulan yönetim altyapısı endeksi	1995-1997 ortalaması 144 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	OLS	Yönetişim altyapısındaki iyileşmeler ve DYY girişleri arasında pozitif, DYY

		(yolsuzluğun kontrolü, hükümetin etkililiği, düzenleyici kalitesi, politik istikrar, hukuk düzeni ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik)			çıkışları arasında negatif ilişki vardır.
Busse ve Hefeker (2005)	DYY girişleri	ICRG veri setindeki kurumsal kalite değişkenleri (12 adet)	1984-2003 83 gelişmekte olan ülke	Panel veri sabit etkiler yöntemi ve Arellano-Bond GMM	Yatırım profilindeki iyileşme, iç ve dış çatışmaların azlığı, etnik gerilimin azlığı ve demokratik hesap verilebilirlik DYY girişleriyle pozitif ilişkilidir, DYY girişleri yolsuzlukla anlamlı bir ilişkiye sahip değildir.
Alquist (2006)	Net DYY akımları	Demokratik rejim yapısı (Polity IV endeksi)	1985-2002 80 gelişmekte olan ülke	Panel hata düzeltme modeli	DYY girişleri, demokratik rejimlerde daha fazladır.
Gani (2007)	DYY akımları	Yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, düzenleyici kalitesi, hukuk düzeni, politik istikrar, ifade	1996, 1998, 2000, 2002 17 Latin Amerika ve Asya ülkesi	Havuzlanmış Panel veri yöntemi, Kmenta (1986)	DYY, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik değişkeni dışındaki tüm kurumsal değişkenlerle pozitif ilişkilidir.

		özgürlüğü ve hesap verilebilirlik			
Daude ve Stein (2007)	İkili DYY akımları	Yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, hukuk düzeni, düzenleyici kalitesi ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik	1982-2002 34 kaynak ülke ve 152 ev sahibi ülke	Yatay kesit OLS ve araç değişken yöntemi	İkili DYY akımları, ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, politik istikrar, hukuk düzeni ve yolsuzluğun kontrolü ile ilişkili değildir. Düzenleyici kalitesi ve hükümet etkililiği ise pozitif ilişkilidir.
Daude ve Fratzscher (2008)	İkili DYY stoku Portföy akımları Borç akımları	El koyma riski, yolsuzluk, muhasebe standartları	1999-2003 77 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	SUR	DYY, yolsuzlukla ilişkili değildir, el koyma riskine portföy ve borç akımlarından daha az duyarlıdır.
Dutta ve Roy (2011)	DYY girişleri	ICRG veri setinden seçilmiş hükümet istikrarı, yatırım profili, demokratik hesap verilebilirlik, hukuk düzeni, sosyoekonomik koşullar, askerlerin siyasi gücü, dini inançların siyasi gücü	1984-2003 97 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler	Havuzlanmış OLS	Daha yüksek politik istikrara karşılık gelen finansal gelişmişlik düzeylerinde DYY artmaktadır. Bu ilişkide seçilen kurumsal göstergelerden politik istikrar, yatırım profili ve

					sosyoekonomik ortam daha etkilidir.
Arbatlı (2011)	DYY girişleri	ICRG veri setinden seçilmiş politik istikrarsızlık, bürokratik kalite, hukuk düzeni göstergeleri	1990- 2010 46 gelişmekte olan ülke	Sistem GMM	DYY girişleri politik istikrarsızlık ile negatif ilişkilidir, hukuk düzeni ve bürokratik kalite ile ilişkili değildir.
Buchanan vd. (2012)	DYY girişleri ve DYY oynaklığı	Temel bileşenler yöntemiyle oluşturulan yönetim endeksi (Yolsuzluğun kontrolü, hükümet etkililiği, politik istikrar ve şiddetin yokluğu, hukuk düzeni, düzenleyici kalitesi ve ifade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik)	1996-2006 164 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke	OLS, araç değişken yöntemi ve sabit ve rassal etkiler panel veri yöntemi	DYY ve kurumsal gelişme pozitif ilişki, DYY oynaklığı ve kurumsal gelişme negatif ilişkilidir.
Okada (2013)	DYY akımları	ICRG veri setinden seçilmiş göstergeler ve bunlardan oluşturulan kurumsal kalite endeksi	1985-2009 112 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi	Sistem GMM	Kurumsal kalite iyileştikçe finansal açıklığın DYY üzerindeki etkisi artmaktadır.
Asiedu (2013)	Net DYY akımları	ICRG veri setinden seçilmiş göstergeler ve bunlardan	1984-2011 99 gelişmekte olan ülke	Sistem GMM	DYY, kurumsal kalite ile pozitif ilişkilidir. Kurumsal

oluşturulan
kurumsal kalite
endeksi

kalitedeki iyileşme
DYY ve doğal
kaynak zenginliği
arasındaki negatif
ilişkiyi azaltmakla
birlikte ortadan
kaldırmamaktadır.

Ek 4: Dünya Bankası World Governance Indicators Veri Tabanındaki Kurumsal Göstergelerin Genel Tanımları

Yolsuzluğun kontrolü: Büyük ya da küçük tipteki yolsuzlukların hepsini içerecek biçimde kamu gücünün kişisel kazançlar için kullanılma ve suiistimal edilmesinin ve devletin elitler yoluyla ve özel çıkarlar için kullanılmasının önüne geçilmesidir.

Hükümet etkililiği: Kamu hizmetlerinin kamu görevlilerin hizmetlerinin nitelikli olması, kamu görevlilerinin politik baskılardan uzak kalması, nitelikli politikaların oluşturulması ve uygulanması ve hükümetlerin bu politikalar konusundaki taahhütlerinin güvenilir olmasıdır.


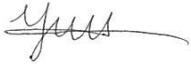

Düzenleyici kalitesi: Hükümetlerin özel sektörü destekleyen ve onlara izin veren güçlü ve doğru politikalar ve düzenlemeler geliştirmesidir.

Hukuk düzeni: Bireylerin toplumdaki kurallara güven duyması ve kurallara uyması, sözleşmelerin güvence altında olması, yasal sistemin etkin olması, polis ve yargı gücünün etkili olması ve suç ve şiddetin önlemesidir.


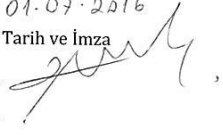
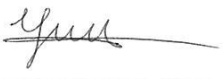
Politik istikrar ve şiddetin yokluğu: Politik otoritenin istikrarlı olarak görevinde kalması ve görev sürelerinin şiddet, çatışma, askeri darbe gibi olaylarla bölünmemiş olmasıdır.

İfade Özgürlüğü ve Hesap Verilebilirlik: Ülke vatandaşlarının hükümetlerini seçme süreçlerine katılımı, seçimlerin özgür ve adil biçimde yapılması, temel hak ve özgürlüklerin tanınması ve korunması, politikaların şeffaf olması ve politik sorumluların hesap verebilir olmasıdır.

Ek 5: Etik Kurul İzni Muafiyet Formu

 <p>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ TEZ ÇALIŞMASI ETİK KURUL İZİN MUAFİYETİ FORMU</p>
<p>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İKTİSAT ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA</p> <p style="text-align: right;">Tarih:01/07/2016</p> <p>Tez Başlığı / Konusu: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMSAL GELİŞİMİŞLİK İLİŞKİSİ</p> <p>Yukarıda başlığı/konusu gösterilen tez çalışmam:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. İnsan ve hayvan üzerinde deney niteliği taşımamaktadır, 2. Biyolojik materyal (kan, idrar vb. biyolojik sıvılar ve numuneler) kullanılmasını gerektirmemektedir. 3. Beden bütünlüğüne müdahale içermemektedir. 4. Gözlemsel ve betimsel araştırma (anket, ölçek/skala çalışmaları, dosya taramaları, veri kaynakları taraması, sistem-model geliştirme çalışmaları) niteliğinde değildir. <p>Hacettepe Üniversitesi Etik Kurullar ve Komisyonlarının Yönergelerini inceledim ve bunlara göre tez çalışmamın yürütülebilmesi için herhangi bir Etik Kuruldan izin alınmasına gerek olmadığını; aksi durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.</p> <p>Gereğini saygılarımla arz ederim.</p> <p style="text-align: right;">01/07/2016</p> <p>Adı Soyadı: ZÜHAL KURUL</p> <p>Öğrenci No: N10144684</p> <p>Anabilim Dalı: İKTİSAT</p> <p>Programı: İKTİSAT</p> <p>Statüsü: <input type="checkbox"/> Y.Lisans <input checked="" type="checkbox"/> Doktora <input type="checkbox"/> Bütünleşik Dr.</p>
<p><u>DANIŞMAN GÖRÜŞÜ VE ONAYI</u></p> <p style="text-align: center;">  <hr/> Doç. Dr. A. Yasemin YALTA </p> <p>Detaylı Bilgi: http://www.sosyalbilimler.hacettepe.edu.tr Telefon: 0-312-2976860 Faks: 0-3122992147 E-posta: sosyalbilimler@hacettepe.edu.tr</p> <p style="text-align: center;">  HACETTEPE UNIVERSITY GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES </p>

Ek 6: Orijinallik Raporu

 <p>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ YÜKSEK LİSANS/DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU</p>
<p>HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İKTİSAT ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞI'NA</p>
Tarih:01/07/2016
<p>Tez Başlığı / Konusu: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE KURUMSAL GELİŞİMİŞLİK İLİŞKİSİ</p> <p>Yukarıda başlığı/konusu gösterilen tez çalışmamın a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 229 sayfalık kısmına ilişkin, 01.07.2016 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 3'tür.</p> <p>Uygulanan filtrelemeler:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1- Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç, 2- Kaynakça hariç 3- Alıntılar hariç/dâhil 4- 5 kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç <p>Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orjinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.</p> <p>Gereğini saygılarımla arz ederim.</p>
<p>01.07.2016 Tarih ve İmza</p> 
<p>Adı Soyadı: ZÜHAL KURUL</p> <p>Öğrenci No: N10144684</p> <p>Anabilim Dalı: İKTİSAT</p> <p>Program: İKTİSAT</p> <p>Statüsü: <input type="checkbox"/> Y.Lisans <input checked="" type="checkbox"/> Doktora <input type="checkbox"/> Bütünleşik Dr.</p>
<p>DANIŞMAN ONAYI</p> <p>UYGUNDUR.</p>  <p>Doç Dr. A. Yasemin YALTA</p>