

TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİ BELİRLEYEN FAKTÖRLERİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Muhsin KAR *
Fatma TATLISÖZ **

Özet

Bu çalışmanın temel amacı, 1980-2003 dönemi için, Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörlerin ekonometrik analizidir. Literatürde, doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörler, itici ve çekici faktörler adı altında incelenmektedir. Bu çerçevede yapılan ampirik analizlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörleri açıklamak üzere, uluslararası net rezervler, reel döviz kuru, gayrisafi milli hasıla, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi, işgücü maliyetleri ve yatırım teşvikleri olmak üzere sekiz ekonomik değişken kullanılmıştır. İstatistiki olarak anlamlı çıkan tahmin sonuçlarına göre; uluslararası net rezervler, gayrisafi milli hasıla, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretim endeksi ve yatırım teşvikleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir ilişki bulunurken, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında negatif bir ilişki gözlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye, İtici Faktörler, Çekici Faktörler, Türkiye

ECONOMETRIC ANALYSIS OF DETERMINANTS OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN TURKEY

Abstract

The basic aim of this study was to analyze the factors determining the foreign capital flows in turkey for the period 1980-2003 by using econometrical tools. In the literature, factors determining foreign direct investment are classified under pull and push effects. In order to investigate the determinants of the foreign direct investment in turkey, eight economic variables namely, international net reserves, real exchange rate, gross national product,

* Doç.Dr., Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü.

** Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, SBE, YL Öğrencisi.

the number of lost working days due to strikes, openness rate, electricity production index, labor cost and investment incentives, have been used in the econometrical analysis. The statistical results showed that there was a positive relation between international net reserves, gross national product, openness rate, electricity production index, investment incentives and direct foreign capital investments. Moreover it was observed that a negative relation between real exchange rate and labor cost, and direct foreign capital investments was detected.

Key Words: Foreign Direct Investment, Pull Effect, Push Effect, Turkey.

1. Giriş

Sermaye birikimi, iktisatçılar tarafından, iktisadi kalkınmanın temel dinamiği olarak kabul edilmektedir. Diğer bir ifadeyle sermaye birikimindeki yetersizlik bazı ülkelerin ekonomik anlamda geri kalmasının en büyük nedenidir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapıyı dönüştürerek gelişmiş ülkeler seviyesine çıkabilmeleri için çok fazla miktarda sermaye birikimine ihtiyaç duydukları açıktır.

Çünkü bu ülkeler, “fakirliğin kısır döngüsü” adı verilen bir süreç yaşamaktadırlar. Diğer bir ifadeyle, gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelir, yatırım ve tasarruflarında düşük olmasına neden olmaktadır. Bu ülkelerdeki tüketimi daha da kısmak çoğu zaman olanaklı değildir. Düşük yatırım ise, ülkenin mevcut sermaye birikimine olan katkının az olduğu anlamına gelir. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde de iktisadi kalkınma ve ekonomik büyüme için yeni yatırımların artarak devam etmesi bir zorunluluktur. Bu noktada doğrudan yabancı sermayenin bu eksikliği gidereceği ve gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimine katkı yapacağı ileri sürülmektedir. Sermaye birikiminden genellikle fiziki sermaye anlaşılır. Ancak literatürdeki gelişmeler, daha sonra ayrıntılı bir şekilde incelenecek olan beşeri sermayenin de bu süreçte çok önemli roller üstlenebileceğini vurgulamaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından sermaye birikimi sorununun bir diğer önemli yönü ise, sermaye talebinin yetersizliğidir. Az gelişmiş ülkelerde halkın reel gelirinin düşük olması, taleplerinin de düşük kalmasına ve bu durum pazarın küçük ve sınırlı kalmasına neden olmaktadır. Pazarın yetersiz olması ise, girişimcilerin yatırım yapma isteğini azaltarak sermaye talebinin düşük olmasına neden olmaktadır. Üretim sürecinde yeterli miktarda sermaye kullanılmaması ise, üretimde verimliliğin düşük olmasına yol açmaktadır (Han ve Kaya, 2002: 64-65). Düşük verimlilik ise sonuçta

halkın reel gelirinin düşük olmasının nedenidir. Ve sonuçta başlanılan yere geri gelindiği, bir kısır döngü ile karşılaşılmaktadır.

Az gelişmiş ülkelerdeki devlet ekonomiyeye yoğun bir şekilde müdahalede bulunmasının arka planında bu kısır döngünün kırılması çabası yer almaktadır. Sermaye stokunu artıracak yeni yatırımlar ya yerli girişimciler ya da yabancı girişimciler tarafından gerçekleştirilebilir. Yerleşiklerin girişimcilik ve sermaye açısından yetersiz olması ise, çoğu zaman özel girişim tarafından gerçekleştirilemeyen yatırımların devlet tarafından yapılmasını bir zorunluluk haline getirmiştir. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı’ndan planlamacı bir ekonomik yapıya sahip olan sosyalist ülkelerin kapitalist ülkeler kadar derinden etkilenmemesi de geri kalmış ülkelerin planlı kalkınma düşüncesini benimsemelerine katkıda bulunmuştur. Özellikle II. Dünya Savaşı’ndan sonra birçok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke, kalkınma planları ile sermaye birikimini artırmayı ve iktisadi kalkınmanın gerçekleştirilmesini amaçlamıştır. Kalkınma planları ile ekonomiyeye müdahalenin boyutu ve derinliği ülkeden ülkeye farklı özellikler gösterse de, asıl amacın bu ülkelerdeki sermaye birikimini artırmak ve üretim yapısını dönüştürmek olduğu açıktır. Birçok ülkede 1970 ve 1980’li yıllara yaygın bir şekilde oluşturulan kalkınma planları, genel olarak korumacı ve ithal ikameci bir sanayileşme stratejisinin uygulanması üzerine oturtulmuştur. Devlet, kalkınma planlarında yer alan stratejik yatırımlarla ekonomik yapıyı değiştirmek istemekte ve temelde sermaye birikimini artırmaya çalışmaktadır. Korumacı politikalarla yerli üreticilerin palazlanması ve elde edilen gelir artışı ile de yeni yatırımların gerçekleştirilmesi beklenilmiştir. Birçok az gelişmiş ülkedeki bu yapı içerisinde yabancıların fiziki yatırım yapabileceği vurgulanmış ise de, uygulanan politikalar doğrudan yabancı sermayenin gelmesini caydıracak şekilde olmuştur.

Ancak 1970’lerde esen neo-liberal rüzgar, gelişmekte olan ülkelerin sorunlarının çözümüne yardımcı olmaya çalışan uluslararası finansal çevrelerin önerilerinin bir parçası haline gelmiş ve liberal ekonomik politikalar, Türkiye dahil, bir çok gelişmekte olan ülkede uygulanmaya başlanmıştır. Gelişmekte olan bu ülkeleri tanımlamak için kullanılan kavram ise, “yükselen piyasalara” dönüşmüş ve bu ülkelerden gelişmiş ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarının bir benzerinin uygulanması istenmiştir. Makroekonomik, yasal ve kurumsal altyapısı gelişmiş ülkelerden oldukça geri olan bu ülkelerde neo-liberal politikaların uygulanması ise, bu ülkelerin ekonomilerini krizlere açık ve kırılgan bir yapıya kavuşturmuştur. Bu yeni süreçte, uluslararası doğrudan yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimine katkıda bulunacağı ileri sürülmüştür.

Türkiye 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomik liberalizasyon sürecine girmiştir. Türkiye’de 1981 yılında faiz oranlarındaki sınırlamaların kaldırılması ve 1984 yılında döviz alım ve satımının serbestleştirilmesini, 1989 yılında kambiyo kontrollerinin tamamen kaldırılması izlenmiş ve böylece Türk finans piyasaları da uluslararası sermaye hareketlerinin etki alanı içine girmiştir.

Yıllardır yapılan analizler göstermektedir ki, Türkiye’nin kalkınması yolunda gerekli yatırımların gerçekleştirilebilmesi için yerel tasarruf ve kaynaklar yeterli düzeyde değildir. Sürdürülebilir kalkınma için, iç dinamiklerin harekete geçirilmesi dışında politika yapıcıları alternatif bir kaynak olan doğrudan yatırımlara gereken önemi vermelidirler ve bu kaynaktan en verimli biçimde nasıl yararlanılacağına araştırılması gerekmektedir. Türkiye neden pastadan daha küçük bir pay almaktadır? Doğrudan yatırımları artırmanın yolları nelerdir? Bu ve buna benzer soruların cevabı, ancak doğrudan yatırımları belirleyen faktörlerin neler olduğu sorusu cevaplandırılarak ortaya konulabilir. Bu doğrultuda çalışmamızın amacı, Türkiye’ye yönelik doğrudan yatırımları belirleyen faktörleri ekonometrik yöntemlerle analiz etmektir.

2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Kaynak yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkelerin ise yabancı sermayeden beklentisi, yurt içi yatırım ve tasarrufları artırarak büyümenin gerçekleştirilmesidir. Ancak yaşanan deneyimler, makroekonomik göstergeleri bozuk, borçlanma oranları yüksek ve daha çok kısa vadeli sermaye girişlerinin yoğun olarak yaşandığı ülkelerde, bu olumlu beklentilerin gerçekleşmediğini göstermektedir. Özellikle kısa vadeli yabancı fonların, spekülatif nitelikli ve oynaklığının yüksek oluşu nedeniyle, olumsuz beklentilerin arttığı dönemlerde hızla ülkeyi terk etmekte ve krizleri etkileyen bir unsur olarak ortaya çıkabilmektedir. Bu durum büyümeyi ve dolayısıyla iktisadi kalkınmayı olumsuz olarak etkilemektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermayenin niteliğinde görülen bu değişimler, kaynağında da gözlenmekte ve özel nitelikli sermaye akımları resmi kaynaklı sermaye akımlarının önüne geçmektedir. Özellikle 1960’lı yıllarda resmi kaynaklı sermaye akımları ağırlıkta iken, 1970’li yıllarda ticari banka kredileri, 1980’li yıllarda doğrudan yatırımlar ve 1990’lı yıllarda portföy yatırımları hız kazanmış bulunmaktadır (Uzunoğlu, Alkin ve Gürlesel, 1995:52-56). 1990’lı yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımları, özel sermaye akımlarının önemli bir kısmını oluşturmuş ve özel sermaye hareketleri içerisindeki banka kredilerinin payı azalırken portföy yatırımlarının payı artmıştır (Esen, 1997:59-60).

Portföy yatırımlarındaki artışın en büyük nedeni ise gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarındaki olumlu gelişmelerle ilgilidir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 21). 1980’li yıllarda bu ülkelerde özelleştirme, fiyat serbestliği ve sermaye piyasalarındaki kurumsal reformlar uluslararası yatırımcıların güvenine yol açarak uzun vadede daha yüksek kazanç beklentilerine yol açmıştır (Aslan, 1997: 46). Diğer yandan portföy çeşitlendirmesi yoluyla yatırımcıların riskleri azaltma isteği de bu artışı etkileyen faktörlerden biridir (Aslan, 1997: 79).

Ancak tasarruf ve yatırım yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkeler, yabancı fonları kalkınmaları için gerekli ek bir finansman kaynağı olarak görmekle birlikte, bu fonlar ekonomilerinde bazı istikrarsızlıklara neden olabilmektedir. Bu bağlamda son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermayenin kanal ve kompozisyonunda değişimler gözlenmekte ve bu ülkelere akan sermaye daha kısa vadeli ve spekülatif bir nitelik taşıdığı görülmektedir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998:3). Bu tür fonlar gerek vadelerinin kısa olması gerekse likiditesinin yüksekliği dolayısıyla her an girdiği ülkeyi terk edebilmektedir. Bu durumda ülke ekonomisinde gerek ödemeler dengesi, gerekse döviz piyasaları ve daha sonra finansal piyasalar ile reel kesim, kısa vadeli sermayenin oynaklığından etkilenebilmektedir. Dolayısıyla bu tür spekülatif fonların istikrar ve devamlılığının olmaması yöneldiği ülke ekonomilerindeki bir takım problemlere kısa vadeli çözümler getirirse de süreç tersine dönüp bu fonlar ülkeyi terk ettiğinde maliyeti büyük olup bedeli ağır olabilmektedir (Oktar, 1995; Sönmez, 2003).

Doğrudan yabancı yatırımların yerli ekonomiye olumlu ve olumsuz katkıları yoğun bir şekilde tartışılrsa da, sermaye birikimine katkıda buldukları açıktır (Aslan, 1997; Kar, Kara ve Kaplan, 2004; Yentürk, 2003). Doğrudan yabancı sermayenin her ülkeye aynı derecede yönelmemesi ise, dikkatlerin gelişmekte olan ülkelerin “kalkınma-büyüme ortamına” çevrilmesine neden olmuştur (Uygur, 2003). Ülkelerin büyümesini artıracak ve dolayısıyla kalkınmasına katkıda bulunacak yeni yatırımların yapılabilmesi için makroekonomik istikrarın ve politikalarda tutarlılığın sağlanması, yönetim ortamının iyileştirilmesi, altyapının ortamının geliştirilmesi, finansal sistemin gerçek işlevlerini yerine getirmesi, üretim girdilerinin maliyetlerinin düşürülmesi ve üretim sürecine başlama ve giriş-çıkış kolaylığının sağlanması gerektiği vurgulanmaktadır (Uygur, 2003). Bu listeye kurumsal yapı, politik kültür, kayıtdışı ekonomi ve yolsuzluk gibi faktörlerde eklenmektedir.

Doğrudan yabancı sermaye, gelişmekte olan ülkeler için önemli bir teknoloji transfer aracı olarak görülmektedir. Doğrudan yatırımla gerçekleşen teknoloji transferi, teknolojinin diğer yollarla

transferine oranla daha avantajlı olduğu kabul edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların geldiği ülkeye en önemli katkısı ülkenin dış kaynaklara bağımlılığını azaltmakta, yönetim bilgisini artırmakta ve insan sermayesi birikimine katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda doğrudan yabancı sermaye yatırımları, genellikle çok uluslu şirketler aracılığı ile gelişmekte olan ülkeye transfer edilmektedir. Giderek artan uluslararası rekabette, kendi olanaklarını diğerinin olanaklarıyla birleştirmek suretiyle iki uluslararası ortak olarak faaliyet göstermek anlayışı günümüzde stratejik ortaklığa dönüşmüştür. Gelişmekte olan ülkeler açısından 1980'lerden bu yana varolan ekonomik belirsizliklerle baş etmenin yolu olarak firmaların rekabet güçlerini korumak ya da artırmak amacıyla özellikle teknolojide stratejik işbirliğine gitmeye başlamış olmalarıdır (Kaya, 2004). Doğrudan yabancı yatırımlar ile teknoloji transferinde amaç, ileri teknolojilerin patent ve lisans anlaşmalarıyla pahalı olarak elde edilmesi yerine, kendi aralarında ve yurtdışı kuruluşlarla üniversitelerin de yardımıyla ortak projeler oluşturarak ucuz ve üst düzeyde elde edilmesi ve uygulanması olmaktadır. Lisans yoluyla yapılan teknoloji transferlerinde yaygın görülen durum, alınan teknolojinin kullanımının çeşitli yönlerden sınırlandırılmasıdır. Örneğin teknolojiyi veren işletme tarafından transfer edilecek teknolojiyle üretilecek ürünlerin dışsatımı yasaklanabilir.

Ancak teknoloji transferinin, teknolojinin yalnızca bir ülkeden diğerine aktarımı değil, bir süreç olduğu unutulmamalıdır. Bu süreç, teknolojinin edinimi ile başlayıp özümsemesi, iyileştirme-geliştirme ve yayma - yaratmayı kapsamaktadır (Kaya, 2004). Teknoloji transferinde kullanılan yöntem, teknolojinin mahiyeti, veren firmanın stratejisi, alan firmanın teknolojiyi özümleme yeteneği ve alan ülke devletinin politikası gibi etkenlerce belirlenmektedir (Somel, 1996: 152). Teknoloji transferi yalnızca bilginin alınması biçiminde düşünülmemelidir. Önemli olan alınacak teknolojinin çevreye uyması ya da uyum sağlaması ve özümsemesidir. Ayrıca alınan teknolojinin üretim sürecinde kullanılacak makine, araç-gereç ve kişiler tarafında kabulü ve mümkün olan en kısa sürede özümsemesi esastır. Eğitim ve bilim politikalarının bu özümleme yeteneğinin gelişmesini etkileyeceği açıktır.

3. Ampirik Literatür ve Uluslararası Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörler

3.1. Ampirik Literatür

Bir ülkeye giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımları birçok faktör tarafından belirlenmektedir. Nüfus ve milli gelirin büyüklüğü ile ölçülen pazar büyüklüğü, doğrudan yabancı sermayeyi

belirleyen önemli faktörlerin başında gelmektedir. Pazarın geniş olması, ölçek ekonomilerinden dolayı piyasaya arz edilen malın maliyetini düşürmekte ve çıktı birim başına daha düşük maliyete neden olmaktadır. Bu nedenle pazarın önemli derecede geniş olması doğrudan yabancı sermaye yatırımını teşvik eden bir unsur olmaktadır (Lim, 2001).

İktisat literatüründe uluslararası sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin yalnızca ekonomik değişkenlerden oluşmadığı politik değişkenlerinde bu süreçte etkili olduğu ileri sürülmüştür. Doğrudan yabancı sermaye hareketlerinin belirleme açısından Agarwal’ın (1980) yaptığı çalışmada hem politik hem ekonomik değişkenlere birlikte yer verilmiştir. Politik istikrarsızlık ve millileştirme tehlikesi politik değişkenleri oluştururken, yatırım teşvikleri, ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü, büyüme oranı, pazar uzaklığı, enflasyon ve ödemeler dengesi değişimleri ekonomik değişkenleri oluşturmaktadır. Yazara göre doğrudan yatırımları açıklamaya yönelik hipotezler kısmı açıklama gücüne sahiptir. Çalışmada doğrudan yatırımların belirleyicileri konusunda çelişkili sonuçlar olduğu da vurgulanmıştır.

Schneider ve Frey’in (1985) doğrudan yabancı yatırımların ekonomik ve politik belirleyicileri adlı çalışmaları 1976, 1979 ve 1980 yılları için yapılmıştır. Çalışma 54 gelişmekte olan ülkeyi kapsamakta ve çalışmada dört ayrı model kullanılmaktadır. Bu modeller politik, ekonomik, birleştirilmiş ve politik-ekonomik olarak sınıflandırılmıştır. Analizler sonucunda doğrudan yatırımları açıklamada en önemli değişkenlerin kişi başına GSMH ve ödemeler dengesi değişkeni olduğu belirlenmiştir.

Diğer bir çalışma Tsai’nin (1991) Tayvan’daki doğrudan yatırımların belirleyicileri konusunda yaptığı çalışmadır. Tsai çalışmasında işgücü maliyetlerini, hükümetlerin teşvik politikalarını ve yurt içi piyasa büyüklüğünü açıklayıcı değişken olarak kullanmıştır. Tsai, çalışmasında 1965-1985 döneminde Tayvan’da yaşanan kişi başına gayrisafi milli hasıla artışlarının doğrudan yatırımları etkilemediği sonucuna varmıştır.

Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini açıklamaya yönelik bir takım çalışmalar yapılmıştır. Özağ (1994), çalışmasında açıklayıcı değişken olarak yatırım ve ihracat teşvikleri, ithalat liberalizasyonu, ücret maliyeti, reel döviz kuru ve GSMH değişkenlerini kullanmıştır. Analiz sonucunda GSMH ve teşviklerin doğrudan yatırımları en çok etkileyen faktörler olduğu belirtilmiştir.

Terzi ve Günaydın (1997) ise, GSMH’daki %1 birimlik artışın doğrudan yatırımları %1.765 birim artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

İnsel ve Sungur (2000), sermaye hareketlerini bir bütün olarak incelemiştir. Modelde sermaye hareketleriyle 42 seçilmiş gösterge arasındaki ilişki incelenmektedir. Doğrudan yatırımların sermaye hareketleri içinde çok küçük payı olmasına karşın, ekonomik büyüme sürecinde etkisinin önemini vurgulamışlardır. Doğrudan sermaye hareketlerinin büyüme oranının yanında, tüketime, M2Y'ye, mevduat bankaları bireysel-şirket ve tüketici kredilerine ve mevduat bankalar üç aylık vadeli mevduat faiz artış oranına neden olmaktadır.

Kaya ve Yılmaz (2003), ise askeri müdahale dönemleri ve siyasal istikrar olmak üzere iki politik, asgari ücretteki değişimler, sanayi sektörünün GSMH'daki payı, enflasyon oranı, reel döviz kuru değişimleri, uluslararası net rezervler, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, ve kişi başına GSMH miktarı olmak üzere yedi ekonomik değişken kullanmıştır. Tahmin sonucuna göre kişi başına GSMH ve asgari ücretteki değişimlerin doğrudan yatırımları belirleyen en önemli faktör olduğunu ortaya koymuştur.

3.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörler

Bir ekonomiye doğrudan yabancı sermayenin yönelmesinde iç ve dış ekonomik gelişmeler önemli rol oynamaktadır. Bazı iktisatçılar sermaye hareketlerinin belirlenmesinde dış dünya koşullarının, yani uluslararası konjoktürün daha önemli olduğunu savunmaktadırlar. Bu faktörlere itici faktörler (push effects) denilmektedir. Bazı iktisatçılar ise sermayenin yöneldiği ekonominin yapısının sermaye hareketlerini belirlemede daha önemli olduğu yönindedir. Bu faktörlere de çekici faktörler (pull effects) denilmektedir.

Dış dünyadaki ekonomik gelişmeler genellikle konjonktürel niteliktedir. Özellikle küreselleşme süreci sonucu dünya ekonomilerinin birbirlerine eklemlenmesi ve bağımsız ekonomi politikası uygulamalarının sınırlandırılması sonucu yüksek miktarlara varan yabancı sermaye bir ülkeden diğerine kolaylıkla hareket edebilmektedir. Bu durum daha çok sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli ve portföy şeklindeki sermaye hareketleri için söz konusudur. Bu tür sermaye hareketleri, kararsız ve kolayca çevrilebilir özellik göstermekte ve ani giriş veya ani çıkışla makroekonomik dengesizliklere yol açmaktadır. Şayet sermaye hareketliliği iç ekonomideki faktörlerle sağlanmışsa bunun yönetimi nispeten kolaydır. Ancak bu tür sermaye hareketleri de spekülasyon olabilir. Kur-faiz arbitrajından faydalanmak için gelen genelde kısa vadeli sermaye hareketlerinin spekülasyon yönleri ağır basmaktadır. İşte bu sebeplerden dolayı, sermaye hareketliliğini sağlayan sebepleri bilmek ve uygun

politik adımlar atmak hareketliliğin sürdürülebilirliğini öngörmek açısından gereklidir (Kont, 1998: 688).

3.2.1. İtici (Push) Faktörler

İtici faktörler genellikle dış dünyadaki ekonomik gelişmeler sonucu sermayenin yönelmesine etki eden unsurları ifade etmek için kullanılır.

i) Bölgesel Ticaret Anlaşmaları

Yabancı yatırımları teşvikte bölgesel bütünleşmeler iki yoldan etkili olabilmektedir. İlki, birlik içindeki üretim çarpıklıklarının azaltılması ve piyasanın genişlemesinin yatırımları daha kârlı duruma getirmesidir. Bu durum, özellikle ekonomik olması için belirli bir ölçeği gerektiren büyük çaplı yatırımlar için önem arz eder. İkincisi ise, koruma duvarlarını aşabilmek için birlik içinde yatırım yapmayı bir araç olarak kullanan yabancı yatırımcılar da birlik içindeki yatırımların artışına yol açmaktadır (Aktan, 2000: 32). Diğer bir ifadeyle, pazar potansiyelini artırması, yatırım ve ticaretin önündeki engelleri kaldırması ve kârlılığını artırması nedeniyle bölgesel ekonomik entegrasyonlar da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen diğer bir faktör olarak görülmektedir. Bu konuda yapılan teorik ve ampirik çalışmalarda bölgesel ekonomik entegrasyonların doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde pozitif etkilerinin olduğu anlaşılmaktadır (Motta ve Norman, 1996; Blomstrom ve Kokko, 1997; SANEI, 2000; Velde ve Bezemer, 2004).

ii) Gelişmiş Ülke Piyasalarındaki Kârlılığın Azalması ve Düşük Faiz Oranları

Faiz oranlarındaki farklılık, sermayenin gelişmekte olan ülkelere hareketliliğini sağlayan diğer bir nedendir 1990’lı yıllarda uluslararası faiz oranlarında düşüş, gelişmiş ülkelerde ekonomik durgunluk yaşanırken, Latin Amerika ve Asya gibi gelişmekte olan ekonomilerde gelişmeler yaşanması yatırımcıları yüksek getirisi olan bu ülke yatırımlarına yönlendirmiştir (Calvo ve diğerleri, 1996: 2) Böylelikle gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan ve süreklilik arz eden yüksek faiz oranı spekülasyon sermaye hareketlerine arbitraj olanakları sağlamıştır (Yentürk, 1997: 58).

3.2.2. Çekici (Pull) Faktörler

Çekici faktörler ise, doğrudan yabancı sermayenin yöneldiği ekonominin iç dinamiklerinden oluşmaktadır.

i) Sermaye Hareketleri Üzerindeki Kontrollerin Kalkması ve Finansal Liberalizasyon

Sabit kura dayalı uluslararası kur sisteminin 1970'lerin başında yıkılmasından sonra gelişmekte olan ülkelerin esnek kur politikasına geçtikleri ve sermaye hareketlerini liberalize ettikleri görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler ise, McKinnon (1973) ve Shaw (1973)'un öncülüğünü yaptığı finansal liberalizasyon hipotezinin IMF gibi uluslararası finansal kuruluşların politika önerilerinin bir parçası olmasıyla birlikte finansal sistemi serbestleştirmiş ve zamanla sermaye hareketlerinin önündeki engelleri de azaltmaya veya kaldırmaya başlamışlardır. Bu durum gelişmiş ülkelerde biriken fonların daha hızlı ve daha büyük oranda sermaye ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkelere yönelmesine ve yüksek kâr getiren alanlara yatırımların yönelmesine katkıda bulunmuştur.

ii) Ulaşım ve Haberleşme Teknolojilerindeki Gelişmeler

Bu alandaki gelişmeler, bir taraftan gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında işlem yapmayı kolaylaştırmış, diğer taraftan ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki maliyetlerin düşmesine neden olmuş ve dolayısıyla sermayenin uluslararası hareketliliğini artırmıştır. Örneğin New York ile Londra arasında ortalama 3 dakikalık bir telefon konuşmasının maliyeti 1950'de 54.86 dolar iken, 1970'te 31.58 dolara ve 1990 yılında da büyük ölçüde düşerek 3.32 dolara inmiştir(Ghai, 1995: 53).

iii) Gelişmekte Olan Ülkelerin Keşfedilmemiş Bir Pazar Olması, Hammadde ve İşgücü Maliyetindeki Düşüklük

Yabancı sermayeyi belirleyen faktörlerden bir diğerini ise, iki ülke arasındaki taşıma maliyetleri oluşturmaktadır. Ticaret yapılan iki ülke arasındaki uzaklık mesafesinin kısılması, taşıma maliyetlerini düşürerek, ticaret miktarını artırmakta ve bu durum yabancı yatırımı teşvik eden bir unsur olmaktadır. Örneğin, doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler arasında, "geçiş ekonomilerinin"¹ Avrupa Birliği ülkelerinden uzaklığı çoğu ekonometrik modelde açıklayıcı değişkenler arasında yer almaktadır (Merlevede ve Schoors, 2004). Düşük ücret düzeyine sahip ülkelerde üretim maliyeti düşük olacağı için, yatırımcı açısından tercih sebebi olacaktır. Ucuz işgücüne dayanan yatırımlarda ağırlıklı olarak ülke içi hammadde ve doğal kaynaklara yönelik olarak ihracat amacıyla yapılan yatırımlardan oluşmaktadır (Özağ, 1994:65). Ülkeler arasında rekabet edilebilirlik, birim işgücü maliyetleri ile ölçülmekte dolayısıyla ülkelerin daha düşük birim işgücü maliyetlerine sahip olmaları, bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye akımlarını teşvik eden diğer bir unsur olabilmektedir (Merlevede ve Schoors, 2004).

iv) Vergi Oranları

¹ Sovyetler Birliği'nin 1980'lerin sonunda çözülmesinin ardından, eskiden merkezi planlama ile yönetilen ekonomilerin piyasa ekonomisine yönelmeleri süreci "geçiş ekonomisi" kavramı ile ifade edilmektedir.

Kurumlar vergisindeki farklılıklarda doğrudan yabancı sermaye yatırım kararının verilmesinde belirleyici faktör olabilmektedir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları doğrudan doğruya vergi oranlarının düşük olduğu bir ülkede yapılabildiği gibi kimi zaman kazançlar yabancı şubelere aktarılarak da vergi avantajından faydalanılabilmektedir. Ana şirket yabancı ülkede yer alan şubesinde ihraç ettiği malları aşırı yüksek fiyatla gösterip ithal ettiği malların fiyatlarını da aşırı düşük gösterir (transfer fiyatlaması) bu durumda kazanç vergi oranlarının daha düşük olduğu ülke de beyan edilmektedir. Yerel yetkililer fiyat hareketlerini inceleyerek bu tür politikaları cezalandırabilse de firmalar açısından bu işlemleri gizleme olayı mevcuttur. Günümüzde bazı ülkelerde dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının çekilebilmesi için kurumlar vergisi oranları düşük tutmaktadırlar (Yazar, 2001: 14).

v) Döviz Kuru Politikaları

Yatırım yapılacak ülkenin döviz kuru politikaları da yabancı yatırımcı açısından önem arz etmektedir. Çünkü Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ) çok sayıda ülkede faaliyet gösterdikleri için çok sayıda para birimi ile çalışmak durumundadırlar. Bundan dolayı döviz kurlarındaki hareketlilik ve belirsizlikler, söz konusu firmaların hem kârlılığını hem de üretim yeri tercihlerini etkilemektedir (Gövdere, 2003:5; Kar ve Kara: 2004:71). Bir ülke parasının diğer ülke parası karşısında sürekli değer artışı parası değer kazanan ülkede maliyet ve fiyatların artışı demektir. Bu durumda sermaye parası değer kaybeden ülkeye doğru olacaktır. Ancak dikkat edilmesi gereken bir husus vardır ki, döviz kurlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisi belirlenirken, bir firmanın ürünlerinin ne kadarını ihraç, ne kadarını ithal ettiği önem taşımaktadır. İç pazara yönelik üretim yapan yabancı yatırımcı için, döviz kurları sadece yatırım ve kâr transferi aşamasında önem arz eder. Buna karşın ihracata yönelik üretim yapan yatırımcı, ürünlerin satış aşamasında da döviz kurlarına dikkat etmek zorundadır (Özağ, 1994: 66).

vi) Mali Teşvikler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımını çekmek amacıyla bir ülkede uygulanan mali teşvikler, ülkede faaliyet gösteren yabancı firmaların diğer yerel firmalara göre rekabet gücünü artırmaktadır. Dolayısıyla, diğer tüm koşullar aynıyken, mali teşviklerin de doğrudan yabancı sermaye üzerindeki net etkisinin pozitif olması beklenmektedir (Lim, 2001). Mali teşvikler yanında, hükümetler tarafından uygulanan yatırım teşvik politikaları da doğrudan yatırımların cazibesini artıran diğer bir unsur olmaktadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke tecrübeleri, yatırımı uyarmak için spesifik politikaların ve yabancı yatırımcıya yol gösterilmesinin, yatırım için belli bir imajın oluşturulmasının ve yürütülen politikaların

arkasında durulması gibi faaliyetleri kapsayacak bir yatırım teşvik ajansının (investment promotion ageny) kurulmasının potansiyel yararlarının olacağını göstermektedir (Dutz, Melek ve Yılmaz, 2003:22). Yatırım teşvik ajansının etkinliğini araştırmaya yönelik bir ampirik çalışma Morisset (2003) tarafından 58 ülke üzerine uygulanmıştır. Elde edilen sonuçlar, doğrudan yabancı sermaye akımları ile yatırım teşvik faaliyetleri arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu göstermiştir.

vii) Özelleştirme Uygulamaları

1980'li yıllardan itibaren dünya gündeminde yer alan özelleştirme uygulamaları, özellikle gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye girişlerinde önemli rol oynamıştır. Uygulamaya konan finansal liberalleşme programı yabancı yatırımcıların ülkede özelleştirilen kuruluşları satın almalarını kolaylaştırmıştır (Masca, 1999: 115). Özelleştirme ile yabancı yatırımcılar sabit bir yatırımı komple satın alabilecekleri gibi (direk doğrudan yatırım), o yatırıma ait menkul değerlere yatırım yaparak, o kuruma sermayedar olarak da ortak olabilirler. Böylelikle kurumların elde ettiği kazançtan paylarını alırlar.

viii) Makro ekonomik İstikrar

Makroekonomik istikrar, bir taraftan yurtiçi tasarrufların yatırıma diğer taraftan yabancı tasarruflarında yurtiçinde yatırıma dönüşmesine katkıda bulunur. Makro ekonomik istikrar ise, düşük enflasyon, yüksek ve istikrarlı ekonomik büyüme, düşük işsizlik, düşük reel faiz oranları ve bütçe açıklarının kontrol edilebilir düzeyde olması anlamına gelir. Makroekonomik istikrar, ülke riskinin² önemli bir unsurudur. Milli gelir ile yakından ilişkili makroekonomik istikrarın temel göstergelerini; enflasyon ve hükümetin genel bütçe dengesi oluşturmaktadır. Tarihsel olarak düşük bir enflasyon ve ihtiyatlı maliye politikası, hükümetin kredibilitelerini ve geleceğe dönük daha iyi milli gelir beklentilerini beraberinde getirecek ve bu da ilgili ülkenin büyüme beklentilerini artıracaktır. Ayrıca istikrar, tipik olarak bazı sabit kur rejimlerinin seçimi ile ilişkilendirilmektedir. Sabit kur rejimlerinin bir uzantısı olan sepete bağlı sabit kur düzenlemeleri, beklenen döviz riskini azaltarak, doğrudan yabancı sermayeyi daha cazip hale getirebilmektedir (Merlevede ve Schoors, 2004).

ix) Bürokrasinin Kalitesi ve Politik İstikrar

Bürokrasinin kalitesi ve politik istikrar, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen diğer önemli faktörler arasında

²Ülke riskleri derecelendirmeler yoluyla özel firmalar tarafından ölçülmektedir. Bu derecelendirmeler oldukça kapsamlı olup, geniş bir ekonomik ve politik ekonomik performans göstergelerini içermektedir. Ülke risk değerinin yüksek çıkması, ilgili ülkenin daha az riskli olduğu anlamını taşımaktadır.

sayılabilir. Genelde artan bürokrasinin, doğrudan yabancı sermaye akımını engelleyici bir rolü bulunurken, bir ekonomide yatırım beklentilerine yönelik havanın iyi olması ise, o ülkeye yönelik iş yapmanın ilave maliyetlerini düşürerek, doğrudan yabancı sermaye akımını teşvik edici bir unsur olmaktadır (Lim, 2001).

Yukarda sıralanan itici ve çekici faktörler uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinde etkili olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların nedeni olarak daha çok çekici faktörler gösterilmektedir. Ülkenin makro ekonomik yapısındaki değişimler, mali ve yapısal reformlarla birlikte ekonomik göstergelerdeki gelişmeler doğrudan yabancı yatırımları artırmıştır. Diğer taraftan kısa vadeli ve portföy yatırımlarındaki artış ise daha çok itici faktörlerle açıklanmaktadır. Gelişmiş ülke ekonomilerindeki durgunluk ve faiz oranlarındaki meydana gelen düşüşler, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki getiri oranlarının yüksekliği gibi etmenler kısa vadeli ve portföy yatırımlarındaki artışın nedeni olarak gösterilmektedir (Kaya, 1998:122; Kar ve Kara, 2004:72)

4. Ekonometrik Analiz

4.1. Ekonometrik Modelin Değişkenleri

Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörlerin belirlenmesine ilişkin tahmin edilecek modelin değişkenlerinin açıklanması oldukça önemlidir. Bu makalede bağımlı değişken olarak Türkiye’ye gelen net yıllık doğrudan yabancı yatırımlar kullanılmaktadır. İşgücü maliyetleri, GSMH, grevlerle kaybolan işgünü sayısı, reel döviz kuru, uluslararası net rezervler, dışa açıklık oranı, elektrik enerjisi üretimi ve yatırım teşvikleri bağımsız değişken olarak analizlerde yer almaktadır. Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında oldukça düşük seviyededir (Kar ve Kara, 2004). Ayrıca sermaye girişlerinin gelişim trendi de istikrarlı bir yapı göstermemektedir. Ekonometrik tahminlerde doğrudan yabancı sermaye ile açıklayıcı değişkenler, çoklu regresyona tabi tutulduğunda hata terimlerinin normal dağılmaması gibi ekonometrik sorunlarla karşılaşıldığından tahmin edilen modeller genellikle basit regresyon şeklinde gerçekleştirilmiştir. Analizlere başlamadan önce kullanılacak değişkenlerin ve bu değişkenlerin bağımlı değişkeni ile etkileşim dinamiklerinin açıklanması yerinde olacaktır.

İşgücü Maliyetleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen değişkenlerden biri işgücü maliyetleridir. Yurt dışındaki ucuz iş gücünden faydalanma isteği daha çok emek yoğun endüstrilerde

kendini göstermektedir. Düşük ücret düzeyine sahip ülkelerde üretim maliyeti düşük olacağı için yatırım açısından tercih sebebi olacaklardır. 1970'lerden sonra gözlenmiştir ki ÇUŞ'lar emeğin bol ve ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmışlardır. Türkiye'de de emeğin bol olması sebebiyle bu değişken modelimize dahil edilmiştir. Bu değişkene ait beklenti işaretinin negatif olacağı yönündedir.

Gayri Safi Milli Hasıla

GSMH bir ülkenin ekonomik boyut ölçüsüdür bir ülkede istikrarlı bir şekilde artan GSMH, o ülkedeki ekonomik istikrarın ve genişleyen pazar potansiyelinin göstergesidir. Günümüzde uluslararası sermaye hareketlerinin yönü incelendiğinde gelişmekte olan ülkelere karşı hızlı bir akış söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerin GSMH artış gelişmiş ülkelere göre daha yüksektir. Hızla büyüyen bir ekonomiden, o ekonomiye yatırım yapanlarında yüksek getiriler elde edeceği varsayımı altında bu değişkene ait beklenti işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

Grevlerle Kaybolan İşgünü Sayısı

Bir ülkede yaşanan grevler çalışma hayatındaki istikrarsızlığın göstergesidir. Grev katılan işçi sayısına bağlı olarak da üretimde bir kayba neden olur. Grevlerdeki artış doğrudan yatırımcıyı caydırıcı rol oynayabilir. Bu değişkene ait beklentimiz işaretinin negatif olacağı yönündedir.

Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını göz önüne alacak şekilde hesaplanan nominal döviz kurudur. Dış ticarete rekabet gücüne ilişkin olarak kullanılan bir göstergedir. Reel döviz kuru endeksindeki artış TL'nin reel değer kazancını; azalış ise TL'nin reel değer kaybını gösterir. Endeksteeki artış veya azalış doğrudan yatırımcının üretimini nasıl yapacağı konusunda farklılık arz eder. Şayet doğrudan yatırımcı ihracata dayalı üretim yapıyorsa reel döviz kurunun yükselmesini isteyecektir çünkü yüksek reel döviz kuru ev sahibi ülkenin dış rekabet gücünün artması anlamına gelir dolayısıyla ihracata dönük yatırımcı için, bu değişkenin işareti pozitif olarak beklenmektedir çünkü bu durum ihracatın ve kârlılığın artmasına olanak sağlar. İç piyasaya yönelik üretim yapacak olan doğrudan yatırımcı için durum farklılık arz eder. İndeksteeki artış ithalatı nispi olarak ucuzlatır ve tüketim yurt içi mallardan yurt dışı mallara kayar bu durum doğrudan yatırımcının üretim ve satış hacmini daraltır ve buna bağlı olarak ta kârlılık oranı azalır bu durum da olan yatırımcının için bu değişken negatif olarak beklenmektedir. Türkiye'de faaliyetlerin büyük bir kısmı iç piyasaya yönelik olduğu için bizim de beklentimiz negatif olacağı yönündedir.

Uluslararası Net Rezervler

Ülkenin ödemeler dengesi açıklarının kapanmasında döviz kuru istikrarının sağlanmasında uluslararası rezervlerin yüksek olması önemlidir. Çünkü uluslararası rezervler ne kadar çok olursa döviz kuruna istikrar kazandırmakta o derece mümkün olur. Yüksek uluslararası rezervler doğrudan yatırımcıyı cezbedici olacaktır. Bu değişkenin beklentisi işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

Dışa Açıklık

Ülkemizde sürdürülebilir kalkınmanın en önemli unsurlarından biri dış ticarettir. Bu doğrultuda 1980 sonrası dönemde ekonomimizin dışa açılma ve dünya ile bütünleşme çabasına ivme kazandırılmıştır. Bir ülkede dış ticaretin GSMH’ya oranı dışa açıklık derecesini gösterir. Türkiye’de 1945 yılına kadar azalma içinde olan bu oran, 1980 yılında yaklaşık %15, 1990 yılında %23 2003 yılında ise %48’e kadar çıkmıştır. Bu orandaki artış doğrudan yatırımların çekici gücü olacaktır ve bu değişkene ait teorik beklentimiz işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

Elektrik Enerjisi Üretimi

1980-2003 yılları arasında doğrudan yatırımların %53’ü imalat, %44 hizmetler, %1.7 tarım ve %1.3’ü ise madencilik sektöründe faaliyet göstermektedir. Burada en yüksek pay %53 ile imalat sanayine aittir ve imalat sanayinin en önemli girdilerinden olan enerjinin temini önem taşımaktadır. Bir ülkedeki enerji üretimindeki artış, doğrudan yatırımları arttıracaktır. Bu değişkene ait beklentimiz işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

Yatırım Teşviki

1980 sonrası dışa açılan Türkiye ekonomisinde yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılar gibi yatırım teşviklerinden faydalanmışlardır. Yatırım teşvikindeki artış doğrudan yatırımları arttıracaktır. Bu değişkene ait beklentimiz işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

4.2. Veri Seti ve Kaynaklar

Türkiye ekonomisinde 1980-2003 dönemine ait yıllık veriler kullanılmıştır. Doğrudan yatırımlara ilişkin veriler Merkez Bankası’nın *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*’nden (www.tcmb.org.tr) alınmıştır. GSMH ilişkin veriler DPT’nin *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler* (<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr>) adlı yayınından alınmıştır. Uluslararası net rezervlere ilişkin veriler ise 1980 yılına ait olan DPT’nin (<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-01/egg.htm>) Ekonomik ve Sosyal Göstergelerinden alınmıştır. 1981-2003 arası veriler ise Merkez Bankasının (www.tcmb.org.tr) Elektronik Veri

Dağıtım Sistemi'nden alınmıştır. İşgücü maliyetin ilişkin olarak 16 yaşını dolduranlar için hesaplanan asgari ücret rakamları kullanılmıştır. Bu veriler Çalışma Genel Müdürlüğü'nün Asgari Ücret İstatistiklerinden

(http://www.çalışma.gov.tr/istatistik/cgm/yillar_asgari_ucret.htm) alınmıştır.

Grevlerle kaybolan işgünü sayısına ilişkin verilerden 1980-2002 arası T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığının Çalışma Hayatı İstatistikleri 2002'den, 2003 yılına ait veri ise Çalışma Genel Müdürlüğü'nün (<http://www.çalışma.gov.tr>) Resmi Arabuluculuk İstatistiklerinden alınmıştır. Dışa açıklık oranı hesaplanmış ihracat ve ithalata ilişkin veriler Merkez bankasının Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden alınmıştır GSMH ilişkin veriler ise DPT'nin Ekonomik ve Sosyal göstergelerinden alınmıştır. Reel Döviz Kuruna ilişkin 1982-2003 yılları arası değerler kullanılmış bu değerler DPT'nin (<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gostergeler/tr/1950-01/esg.htm>) Ekonomik ve Sosyal Göstergelerinden elde edilmiştir. Elektrik enerjisine ilişkin 1923 yılı baz alınarak hesaplanan endeks değerleri kullanılmıştır. 1983-2003 yılları arası bu değerler DPT'nin Ekonomik ve Sosyal göstergelerinden alınmıştır. Yatırım teşvikine ilişkin olarak yıllar itibariyle verilen yatırım teşvik belge sayısı (tarım, madencilik, imalat ve hizmetler toplamı) kullanılmıştır. 1980-2003 yılları arası bu değerler

Hazine'nin (<http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/contents.htm#p7>) sayfasından alınmıştır.

Yukarıdaki verilerden TL bazında olanlar DPT'nin Ekonomik ve Sosyal Göstergelerindeki Ortalama Dolar Kuru baz alınarak dolara çevrilmiştir.

4.3. Modelin Tahmini³

Model tahmin edilirken yukarıda açıklanan açıklayıcı değişkenler ile doğrudan yabancı yatırımlar, tek tek ele alınmaktadır. Diğer bir ifadeyle basit regresyon yöntemiyle analizler yapılmıştır. Her defasında doğrudan yabancı yatırımları açıklayan bir açıklayıcı değişken kullanılmıştır. En Küçük Kareler (EKK)⁴ yöntemiyle tahmin

³ Bu çalışmanın ekonometrik uygulaması, Doornik ve Hendry (1994) tarafından geliştirilen *PcGive ekonometri programının 8.0 sürümü* kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

⁴ Ekonomik teorinin uzun dönemli ilişkiler öngördüğü değişkenler arasındaki ekonometrik ilişkileri araştırmak için Granger (1986), Engle ve Granger (1987), Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen eş bütünleşme (cointegration) yaklaşımı son zamanlarda sıkça kullanılmaktadır. Bu çalışmanın ele aldığı dönemin kısalığı (1980-2003

edilen doğrudan yatırım fonksiyonuna ilişkin sonuçlar Çizelge 2’de gösterilmektedir.

Yapılan tahminlerin güvenilir olması ve yorumlanabilmesi her şeyden önce EKK’nın ideal varsayımlarının sağlanıp sağlanmamasına bağlıdır. Bu varsayımlara ilişkin olarak testler Çizelge 1’de yer almaktadır. Çizelge 1, tahmin edilen modellerde elde edilen sonuçların yorumlanmasını engelleyici bir ekonometrik sorunun olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla yapılan tahminlerin yorumlanmasında bir sakınca yoktur.

Çizelge 1. Doğrudan Yatırım Fonksiyonu Diyagonal Test Sonuçları

	Otokorelasyon	Normalite	Çoklu Bağntı
Model I	F(2,20)=1.187	Chi ² (2)=3,3132	F(2,19)=5.2931
Model II	F(2,19)=0.80206	Chi ² (2)=3.9442	F(4,16)= 0.53292
Model III	F(2,20)=0.43868	Chi ² (2)=4.0923	F(2,19)=0.45198
Model IV	F(2,20)=3.3744	Chi ² (2)=2.2385	F(2,19)=1.333
Model V	F(2,17)=1.1613	Chi ² (2)=0.32633	F(2,16)=5.1169
Model VI	F(2,17)=1.4859	Chi ² (2)=2.1114	F(2,16)=4.8889
Model VII	F(2,20)=2.2061	Chi ² (2)=1.2397	F(2,19)=1.241

Çizelge 2’de değişkenlerin önünde yer alan L, ilgili değişkenin logaritmasını göstermektedir. Tam logaritmik modellerde değişkenlerin katsayısı esneklik değerini vermektedir.

Model I’in tahmin sonuçlarına göre uluslararası net rezervler (UNR) beklentimize uygun olarak doğrudan yatırımları olumlu etkilemektedir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu tahmin sonucuna göre UNR’deki %1’lik artış doğrudan yatırımları %0.72575 artırmaktadır.

Model II ‘de incelenen işgücü maliyetlerinin (İŞGM) beklentimize uygun olarak doğrudan yatırımları olumsuz etkilediği görülmektedir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu tahmin sonucuna

dönemi ve 24 gözlem) nedeniyle eş bütünleşme yöntemi tercih edilmemiştir. Ampirik çalışmalarda ikiden fazla açıklayıcı değişkenin yer aldığı bir modelin Engle ve Granger yöntemi ile tahmin edilmesi durumunda; bu yöntemin değişkenler arasında olabilecek birden fazla uzun dönemli ilişki hakkında bilgi vermemesi, Johansen yaklaşımının tercih edilmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan, VAR temelli Johansen yaklaşımının seçilmesi, değişkenlerin (örneğin Akaike Bilgi Kriterine göre) birkaç dönem gecikmesinin de kullanılmasını gerektirdiğinden gözlem sayısını oldukça düşürmektedir. Gözlem sayısının sınırlı olduğu alanlarda geleneksel tahmin yöntemlerden EKK hala kullanılmaktadır (bakınız: Uygur, 1993; Celasun, Denizler ve He, 1999; Çiftçioğlu, 2000; İnsel ve Sungur, 2003). Serilerin durağan olmaması (birim kök içermesi) durumunda elde edilen katsayıların güvenilir olmaması söz konusu olduğundan, burada EKK ile elde edilen sonuçların gösterge niteliğinde ele alınması gerektiği de unutulmamalıdır.

göre, İŞGM'deki %1'lik artış doğrudan yatırımları %3.3763 oranında azaltmaktadır. Gayri safi milli hasıla (GSMH) beklentilerimize uygun olarak doğrudan yatırımları olumlu etkilemektedir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu tahmin sonucuna göre, GSMH'deki %1'lik artış doğrudan yatırımları %4.6815 oranında artırmaktadır.

Model III' de incelenen grevlerle kaybolan işgünü sayısı (GREV) değişkeni anlamlı çıkmakla beraber işareti beklenenin aksine pozitifdir.

**Çizelge 2. Doğrudan Yatırım Fonksiyonu Tahmin Sonuçları
(Bağımlı Değişken: Doğrudan Yabancı Yatırımlar)**

Açıklayıcı Değişken	Model I	Model II	Model III	Model IV	Model V	Model VI	Model VII
SABİT	-1.1464 (-0.705)	-25.128 (-3.428)	4.1180 (6.772)	7.6764 (8.274)	10.020 (2.625)	-5.0356 (-0.964)	-2.6301 (-0.804)
LUNR	0.7257 5 (4.153)						
LİŞGM		-3.3763 (-2.225)					
LGS MH		4.6815 (3.228)					
LGREV			0.12664 (2.558)				
LDA				1.7252 (2.353)			
LRDK					-4.2207 (-1.995)		
LEE						0.90757 (2.078)	
LYT							1.0514 (2.512)
R ²	0.43	0.47	0.22	0.20	0.17	0.18	0.22
DW	1.32	1.68	1.29	0.845	1.63	1.22	1.13
RSS	19.628	18.328	26.989	27.977	14.042	18.856	27.212

Model IV'de incelenen dışa açıklık oranı (DA) beklentimize uygun olarak doğrudan yatırımları olumlu etkilemektedir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu tahmin sonucuna göre, dışa açıklık oranında %1'lik artış doğrudan yatırımları %1.7252 oranında artırmaktadır.

Model V'de incelenen reel döviz kurunun (RDK) doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisine yönelik tahmin sonuçlarında otokorelasyon sorunuyla karşılaşmıştır. Sorun, iki aşamalı Cochrane

Orcutt (Akkaya, 1998; Uygur, 2001; Ertek, 2000) yöntemi ile giderilmiş ve yeniden tahmin edilmiştir. İstatistiki olarak anlamlı olan bu tahmin sonucuna göre RDK’daki %1’lik artış doğrudan yatırımları %4.2207 oranında azaltmaktadır.

Model VI’da incelenen elektrik enerjisi üretiminin (EE) doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisine yönelik tahmin sonucuna göre, EE’deki %1 birimlik artış doğrudan yatırımları % 0.90757 oranında artırmaktadır. Model istatistiki olarak anlamlıdır. Türkiye elektrik enerjisi üretimini artırırken elektrik maliyetini de düşürse şüphe yoktur ki, yüksek miktarda doğrudan yatırım ülkemize gelecektir.

Model VII’de incelenen yatırım teşvik belgelerindeki (YT) %1 birimlik artış doğrudan yatırımları % 1.0514 oranında artırmaktadır ve modelin anlamlılığı yüksektir.

Ancak tahmin edilen modellerin belirlilik katsayıları ise genel olarak oldukça düşüktür. Belirlilik katsayısı, bağımlı değişkendeki değişmelerin % ne kadarının bağımsız (açıklayıcı) değişkenlerce açıklandığını gösterir. Bu katsayının yüksek çıkması için, kullanılan bu açıklayıcı değişkenlerin yanı sıra yeni açıklayıcı değişkenlerinde modellerde yer alması gerekmektedir. Ancak daha öncede ifade edildiği gibi doğrudan yabancı sermayenin oldukça düşük olması ve yine oldukça istikrarsız bir trend gösterdiğinden çoklu açıklayıcı değişkenin yer aldığı modellerde ekonometrik sorunların oluştuğu görülmüştür. Ekonometrik sorunlar ise, katsayıların güvenilir olmasını engellemektedir. Dolayısıyla burada ekonometrik sorun üretmeyen basit modellerin tahmini yapılmıştır.

5. Sonuç ve Öneriler

Ekonomik sistemleri farklı olmakla birlikte hemen hemen birçok ülke kalkınmalarını hızlandırmak, refahı yükseltmek, ileri teknoloji ve yatırım tecrübelerini değerlendirmek amacıyla yabancı sermayeden faydalanma yoluna başvurmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda potansiyel büyümelerinin önündeki en büyük engel olan sermaye yetersizliğini gidermek için, ülkeye yönelik sermaye hareketliliğini teşvik edici düzenlemeler yapılmıştır. Öncelikle kambiyo rejimlerindeki kısıtlamalar kaldırılarak serbest kambiyo rejimi benimsenmiş böylelikle ulusal paraların konvertibilite derecesinde artış gözlenmiştir, bundan sonra uluslararası sermaye hareketleri ve işlemleri üzerindeki tüm sınırlandırmalar kaldırılarak ülkede serbest piyasa koşullarının işlemesine ve ülkeye yönelik sermaye hareketlerinin artışına olanak sağlanmıştır. Globalleşme ile birlikte finans piyasalarının liberalleşmesi, uluslararası sermayenin mobilitesini (hareketliliğini) olağanüstü derecede artırmıştır.

Liberalleşme sayesinde kendi ülkesinde getiri sağlayamayan sermaye getirisi yüksek başka bölgelere rahatça girip çıkmaya başlamıştır. Finansal piyasalarda; sermaye hareketlerine sağlanan serbest hareket etme özgürlüğü, iletişim teknolojisinin sunduğu olanaklar ile birleşince sanayiler içinde astronomik büyüklükteki mali sermayenin dünya finansal piyasalarında hareket etmesi olanaklı hale gelmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin sebepleri itici ve çekici olmak üzere iki faktörle açıklanır. Uluslararası konjonktürde yaşanan değişimler itici faktörleri oluştururken, Çekici faktörler, ülke ekonomisinde yaşanan değişimlerdir. Bu doğrultuda, itici faktörleri, gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları ve bu ülkelerde yaşanan durgunluk nedeniyle düşen kârlar, iletişim teknolojisindeki gelişmelerin maliyetleri azaltması oluşturmaktadır. Çekici faktörler ise, gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalizasyona gitmeleri, makro ekonomik dengelerinde iyileşme sağlamaları ve yabancı sermayeyi teşvik edici bir takım yasal düzenlemelere gidilmesi gibi unsurlardan oluşur.

Türkiye’de 1980 öncesinde ithal ikameci büyüme modeli benimsenmiş ve korumacı dış ticaret politikası uygulanmıştır. Bu dönemde dışa kapalı bir ekonomik yapı üzerinde, resmi kurumlar vasıtasıyla sınırlı miktarda sermaye girişi olmuştur. 24 Ocak 1980 kararları ile ekonomik liberalizasyon sürecine girmiştir. Bununla birlikte dışa açık bir ekonomi ve serbest bir dış ticaret politikasına geçilmiştir. 1989 yılının Ağustos ayında çıkarılan 32 Sayılı Kanun Hükmündeki kararname ile sermaye hareketleri serbestleşmiştir. 1990’lı yıllarda Türkiye ekonomisi, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi yoğun sermaye giriş ve çıkışlarına sahne olmuştur.

Sermaye ihracatçısının en önemli hedefi kâr elde etmektir. Bu doğrultuda yatırımcının yatırım yapacağı ülkeyi belirlerken değerlendireceği hususlarda vardır. Yatırım yapılacak ülkenin ekonomik ve politik istikrarı, yabancı sermayeye karşı tutumu, yatırım yapılacak ürünün veya hizmetin piyasa durumu, ülkenin alt yapısı gibi konular yatırım kararını etkiler.

Dünyada doğrudan yabancı sermaye stokunun dörtte üçünün gelişmiş ülkelerde bulunmasında siyasal istikrarın önemi büyüktür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının istikrarlı ve iktisadi krizlerden arındırılmış ülkeleri tercih etmesi göz önüne alındığında Türkiye’nin ekonomik sorunlarını çözerek istikrarlı bir ekonomiye kavuşmasıyla birlikte dünya yabancı sermaye stoku içindeki payını artıracaktır.

Türkiye’de gerçekleşen doğrudan yatırımlar değişkenini etkilemesi muhtemel ekonomik değişkenlerin parametreleri hem işaretlerine hem de istatistiki anlamlılıklarına bakılarak analiz edilmiştir. İşgücü maliyetleri, uluslararası net rezervler, gayri safi milli

hasıla, dışa açıklık oranı, reel döviz kuru değişimleri ve elektrik enerjisi üretimi ve yatırım teşviklerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili oldukları sonucuna varılmıştır.

KAYNAKÇA

- AGARWAL, J. P., 1980, “Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- AKKAYA, Ş., 1998, *Ekonometri I.*, 4.b., İzmir: Anadolu Matbaacılık.
- AKTAN, O., 2000, “Bölgesel Bütünleşmeler”, Hacettepe Üniversitesi, *İİBF Dergisi*, 18(1), 29-37.
- ASLAN, N., 1997, *Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri*, 2.B., İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- BERKSOY, T. ve Saltoğlu, B., 1998, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul: Mega Ajans Basımevi.
- BLOMSTROM, M. ve Kokko, A. 1997,. “Regional Integration and Foreign Direct Investment”, NBER Working Paper, No. 6019.
- CALVO, G.A., Leiderman, L. ve Reinhart, C.M., 1996, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s: Causes and Effects”, *Journal of Economic Perspectives*, <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubfilesWP-302.pdf> (08/08/2004).
- DOORNİK, J. A. ve Hendry, D. F (1994). *PcGive 8.0 Interactive Econometric Modelling of Dynamic Systems*, International Thomson Publishing, London.
- DUTZ. M., Melek, U. ve Yılmaz, K., 2003, “Turkey’s Foreign Direct Investment Challenges: Competition, The rule of law, and EU Accession”, <http://www.cie.bilkent.edu.tr/fdi.pdf> (10.09.2004).
- ERTEK, T., 2000, *Ekometriye Giriş*, İstanbul:Beta.
- ESEN, O., 1997, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Yatırımlarının Etkileri”, *Ekonomide Durum Dergisi*, Kış/1997, 152-157.
- GHAİ, D., 1995, “Yapısal Uyum, Küresel Bütünleşme ve Sosyal Demokrasi” içinde R. Prendergast ve F. Stewart (ed), (Çev: İ., Eser), *Piyasa Güçleri ve Küresel Kalkınma*, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 39-69.
- GÖVDERE, B., 2003, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicilerinin Günümüzdeki Geçerliliği”, <http://www.foreigntrade.gov.tr/ad/dtdergi/nisan2003/yab.ser.htm> (16/11/2004)
- HAN, E. ve Kaya, A.A., 2002, *Kalkınma Ekonomisi Teori ve Politika*, Eskişehir.
- İNSEL, A. ve Sungur, N., 2004, “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-

- 1989:III-1999:IV”, <http://www.tek.org.tr/tartisma/pdf/serhar0303.pdf> (05/07/2004).
- KAR, M. ve Kara, M., 2004, “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 41(481), Nisan, 70-84.
- KAR, M., Kara, M.A. ve Kaplan, M., 2004, “Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1).
- KAYA, A.A., 2004, “Uygun Teknoloji Seçimi ve Kalkınma”, içinde S. Taban ve M. Kar (Der.). Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular, (235-256), Bursa: Ekin Kitabevi.
- KAYA, V. ve Yılmaz, Ö., 2003, “Türkiye’de Doğrudan Yatırımın Belirleyicileri”, Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, 17 (3-4), 39-56.
- Kaya, Y.T., 1998, Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği, Ankara: DPT Yayınları.
- KONT, B., 1998, “Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)”, içinde V., Serin (ed), İktisat Politikası, İstanbul:Alfa Basımevi, 685-739.
- LİM, E.G., 2001, Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature, IMF Working Paper, WP/01/175.
- MASCA, M., 1999, “Finansal Globalleşme”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, 1(2), 107-120.
- MERLEVEDE, B. ve Schoors, K., 2004, “Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies”, CEPR Discussion Papers No: 2638.
- MCKİNNON, R.I., 1973, Money and Capital in Economic Development, Washington, D.C.: The Brooking Institution.
- MORİSSET, J., 2003, “Does a Country Need Promotion Agency to Attract Foreign Direct Investment?”, World Bank Policy Research Working Paper, No. 3028.
- MOTTA, M. ve Norman, G., 1996, “Does Economic Integration Cause Foreign Direct Investment”, International Economic Review, 37, November, 757-783.
- OKTAR, S., 1995, “Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (32), 5-12.
- ÖZAĞ, F. E., 1994, “Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 5 (12), 63-77.
- SANEI, 2000, “Foreign Direct Investment and Economic Integration in the SAARC region” South Network of Economic Research Institutes (SANEI), <http://www.eldis.org/static/DOC6280.htm> (30.11.2004).

- SCHNEİDER, F. ve Frey, B.S., 1985, “Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment”, World Development, 13 (2), 161-175.
- SHAW, E.S., 1973, Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Pres.
- SOMEL, C., 1996, “Uruguay Müzakereleri Sonrasında Az Gelişmiş Ülkelerin Teknolojide Yetişme İmkanları”, içinde T. Bulutay (Der.), Teknoloji ve İstihdam, Ankara: Devlet İstatistik Enstitüsü, 180-217.
- [Sönmez, S., 2003, “Türkiye’de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörü mü? Kalkınmanın İtici Gücümü?”, Ekonomik Yaklaşım, 14\(49\), 210-224.](#)
- TERZİ, H. ve Günaydın, İ., 1997, “Ekonomik Kalkınmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 12 (132), 52-61.
- TSAİ, P., 1991, “Determinants of Foreign Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach With Time-Series Data”, World Development, 19(2-3), 275-285.
- [ULUSOY, A. ve Karakurt, B., 2001, "Türkiye’de Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 38 \(Ocak\), 45-46.](#)
- UYGUR, E., 2001, Ekonometri: Yöntem ve Uygulama, Ankara: İmaj Yayıncılık.
- UYGUR, E., 2003, “Kalkınma Ortamı”, Ekonomik Yaklaşım, 14(49), 44-58.
- UZUNOĞLU, S., Alkin, K., ve Gürlesel, C. F., 1995, Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye, Araştırma Yayınları No:6, İstanbul:İMKB.
- VELDE, D.W. ve Bezemer, D., 2004, “Regional Integration and Foreign Direct Investment in Developing Countries”, http://www.odi.org.uk/iedg/projects/ec_prep2.pdf (30.11.2004).
- YAZAR, N. Ç., 2001, “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye”, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- YENTÜRK, N., 1997, “ Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkiler”, İktisat Dergisi, Nisan-Mayıs, 55-64.
- YENTÜRK, N., 2003, “Birikimin Kaynakları”, içinde A.H. Köse, F. ŞENSES ve E. Yeldan (der.), İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar, (463-503), İstanbul: İletişim Yayınları.