

## Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği\*

### The Determining Factors of Foreign Direct Investment: The Case of Emerging Markets

Arş. Grv. Şebnem Arık - Öğr. Grv. Dr. A. Beyhan Akay - Arş. Grv. Mehmet Zambak

#### Öz

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapılan ülke için bir takım sosyal ve ekonomik fayda anlamına gelmekte; istihdamın artırılması, doğal kaynakların etkin olarak değerlendirilmesi, teknik bilgide gelişme, dış ticaret açığının azaltılması ve ekonomik büyümenin artırılmasına katkı sağlamaktadır. Yabancı yatırımcı açısından ise ucuz girdi kullanımı, hammadde kaynaklarına yakınlık ve yeni pazarlardan faydalanma gibi fırsatlar yaratmaktadır. Ev sahibi ve yatırım yapan ülkeler açısından karşılıklı fayda ve aynı zamanda da bir maliyet unsuru olan doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörler konusunda yazında henüz bir görüş birliği bulunmamakta, bu akışın, ülkelerin ekonomik, politik ve hatta coğrafi yapılarına göre değiştiği genel kabul görmüş bir gerçek olarak ortaya çıkmaktadır. Bu konuda yapılan en kapsamlı araştırmalar arasında yer alan Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Dünya Yatırım Raporu'nda (1998) doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlere ilişkin bir analiz yapılmış ve söz konusu belirleyiciler; ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörler olarak üç ana başlıkta toplanmıştır.

Bu çalışmada, Birleşmiş Milletler'in Dünya Yatırım Raporu'nda (1998) ortaya koyduğu bu unsurlar temel alınarak, 1990-2011 döneminde, yükselen ekonomilerden Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Meksika, Endonezya ve Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler panel veri analizi ile incelenmiştir. Analiz sonucunda, ev sahibi ülkelerin piyasa büyüklüğünün, dışa açıklığının ve ekonomik istikrarının doğrudan yabancı yatırımları etkilediği tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Yükselen Piyasalar, Panel Veri Analizi

#### Abstract

Foreign Direct Investment means set of social and economic utility for host country as an increase in employment and economic growth, an efficient use of natural resources, a progress in technical knowledge and a decrease in trade deficit. In addition, for investors being able to use cheap inputs, being close to raw material resources and exploiting new markets are potential benefits of direct investment. Though there has not been a consensus on the determinants of foreign direct investment, it is generally accepted that it depends on the host country's economic and political structures and even geographical features. The determining factors of foreign direct investment was analyzed in the United Nations Conference on Trade and Development World Investment Report (1998), which is one of the most comprehensive research about the issue, and it is divided into three main categories; economic factors, factors related to business facilitation and political factors.

This study examines the factors determining foreign direct investment inflows to some of the emerging market economies; China, Brazil, India, Russia, Mexico, Indonesia and Turkey. Annual dataset from the period 1990 to 2011 is used and panel data analysis is employed. The variables are chosen based on the World Investment Report (1998). It is found that the host country's market size, trade openness and economic stability have a significant effect on foreign direct investment inflows.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, Emerging Markets, Panel Data Analysis

Arş. Grv. Şebnem Arık, Akdeniz Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, [sebnemarik@akdeniz.edu.tr](mailto:sebnemarik@akdeniz.edu.tr)

Öğr. Grv. Dr. A. Beyhan Akay, Akdeniz Üniversitesi Ayşe Sak Uygulamalı Bilimler Fakültesi, [beyhanyilmaz@akdeniz.edu.tr](mailto:beyhanyilmaz@akdeniz.edu.tr)

Arş. Grv. Mehmet Zambak, Akdeniz Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, [mehmetzambak@akdeniz.edu.tr](mailto:mehmetzambak@akdeniz.edu.tr)

\* Bu çalışma 19-21 Haziran 2013 tarihinde düzenlenen EconAnadolu2013 III. Uluslararası İktisat Kongresi'nde sunulan bildirinin genişletilmiş ve geliştirilmiş halidir.

## Giriş

Ekonomik kaynakların birey ya da işletmeler tarafından ülkelerarası transferi şeklinde tanımlanan yabancı yatırımlar, menkul kıymet alımlarını ifade eden *portföy yatırımları ile yabancı ülke tarafından yurtiçinde doğrudan üretim tesisi kurulması ya da satın alınması şeklinde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlardan oluşmaktadır.*

Yabancı yatırımların bir türü olan doğrudan yabancı yatırımlar<sup>1</sup>, bir şirketin, yatırımını ülke sınırları dışına yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelere üretim tesisi kurması, mevcut üretim tesislerini satın alması veya sermayesini arttıracak kendine bağlı bir şirket durumuna getirmesi olarak ifade edilebilir. Bu yatırımlar çoğunlukla çok uluslu şirketler tarafından yapılan uluslararası sermaye akışları olarak görülmektedir (Seyidoğlu, 2001). Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) (1993) tanımıyla, bir ekonomideki yerleşiklerin diğer ülkelerde uzun süreli bir ilişki kurmak amacıyla yaptığı uluslararası yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımların portföy yatırımlarından farkı, sermaye piyasalarında finansal araçların transferi şeklinde değil, doğrudan doğruya firmaların kurulumu ya da devredilmesi şeklinde gerçekleşmesidir (Çağatay, 2012). Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar çoğunlukla çok uluslu şirketler, portföy yatırımları ise bireyler tarafından yapılmaktadır. Krediler, nakit

ve mevduatlar doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımları dışında kalan diğer yabancı yatırımları oluşturmaktadır (Hennart, 1977).

Yatırım yapma amacına göre 3 türü bulunan doğrudan yabancı yatırımların ilki dikey ya da piyasa arayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır ve bu tür yatırımlarda yatırımcının amacı yerel piyasaya hizmet etmektir. Piyasa büyüklüğü ve piyasanın büyümesi bu yatırımlarda önemli bir belirleyendir. İkinci tür doğrudan yabancı yatırım varlık ya da kaynak arayan yatırım iken, bu tür yatırımlarda yatırımcı firma, ev sahibi ülkede bulunan ama kendi ülkesinde bulunmayan ham madde, doğal kaynak ya da düşük işgücü maliyetlerinden yararlanma amacını gütmektedir. Son tür doğrudan yabancı yatırım ise etkinlik arayan yatırımdır. Bu tür yatırımlarda firmalar, coğrafi olarak dağılmış aktivitelerin ortak yönetiminden ve ölçek ve kapsam ekonomilerinden yararlanmak için bu tür yatırımları yapar (Sichei ve Kinyondo, 2012).

Yatırım yapma aşamasında sermaye sahipleri ev sahibi ülkelerde maliyetlerin düşük, talebin yüksek olmasına dikkat ederken, ev sahibi ülkeler ise bu yatırımların ülke içi istihdamı, ihracatı ve vergi gelirlerini artırmasını bekler. Ayrıca ev sahibi ülkeler sermaye sahiplerinin üretim bilgi ve becerisinin transferi yoluyla da avantaj sağlar. Yatırım yapılan ülke, bu avantajlardan yararlanabilmek ve bunları arttırabilmek için yatırım yapacak sermaye sahiplerine finansal ve mali destekler yanında altyapı sağlama, pazar önceliği verme gibi piyasa destekleri de sunabilmektedir (Çağatay, 2012).

Doğrudan yabancı yatırımların tarihsel gelişimine bakıldığında, 20. yüzyılın ortalarında, özellikle de savaşın zarar gören ülkelerin yeniden yapılanmaları sürecinde, küresel anlamda hız kazandığı, sonrasında ise çok uluslu şirketlerin sayısının artması ile birlikte yatırımların doğal kaynaklar, altyapı ve sanayi sektörüne de yöneldiği görülmektedir (Dunning, 1988). Özellikle elektrik, telekomünikasyon, otomotiv, petrol ve türevleri en çok yatırım yapılan alanlar olurken, ekonomilerin liberalleşmesi doğrudan yabancı yatırım artışlarını beraberinde getirmiş, 1990 yılında küresel ölçekte yaklaşık 210 milyar dolar olan toplam doğrudan yabancı yatırım girişleri, 2000 yılında 1,4 trilyon dolara, 2007 yılında zirve yaparak 1,9 trilyon dolara yükselmiştir. Kriz yılının başlangıcı olarak gösterilen 2007 yılından sonra bu yatırım gi

1 "18.01.1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'na göre yabancı sermaye; bu kanun mevzuuna giren bir teşebbüsün verimli bir şekilde kurulması, tevsi veya yeniden faaliyete geçirilmesi için haricden ithal edilen; 1. Yabancı para şeklindeki sermaye, 2. Makine, teçhizat, alet ve bu mahiyetteki mallar, makina aksamı, yedek parçalar ve malzeme ile komitenin kabul ettiği sair lüzumlu mallar, 3. Lisanslar, patent hakları ve alameti farika gibi fikri haklar ve hizmetler, 4. 3'üncü madde gereğince yeniden yatırılmak suretiyle sermayeye kalbedilen karlardan oluşmaktadır. Bu kanun yerine 17.06.2003 tarihli Resmi Gazete yayımlanarak yürürlüğe giren, 05.06.2003 tarih ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'na göre ise doğrudan yabancı yatırım; yabancı yatırımcı tarafından, yurt dışından getirilen; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca alım satımı yapılan konvertibl para şeklinde nakit sermaye, şirket menkul kıymetleri (devlet tahvilleri hariç), makine ve teçhizat, sınaî ve fikri mülkiyet hakları ile yurt içinden sağlanan; yeniden yatırımda kullanılan kâr, hâsılat, para alacağı veya malî değeri olan yatırımla ilgili diğer haklar, doğal kaynakların aranması ve çıkarılmasına ilişkin haklar gibi iktisadî kıymetler aracılığıyla; i) yeni şirket kurmayı veya şube açmayı, ii) menkul kıymet borsaları dışında hisse edinimi veya menkul kıymet borsalarından en az % 10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir şirkete ortak olmayı, ifade etmektedir" (Resmi Gazete, 1954; 2003).

rişleri nispeten yavaşlamış, 2011 yılında 1,5 trilyon dolar olarak gerçekleşirken, 2012'de %18'lik düşüş gerçekleşmiş, küresel ölçekte doğrudan yabancı yatırımlar 1,35 trilyon dolara gerilemiştir (UNCTAD, 2004; 2012; 2013). Global ekonomideki toparlanmanın ekonomik kırılganlık ve politika belirsizliği nedeni ile beklenenden uzun süreceği öngörülmektedir; UNCTAD'ın 2013 yılı tahmini de 2012'de ger-

çekleşen düzeye yakın bir seviyede 1,45 trilyon dolar düzeyindedir. Bu çalışmanın örneklemini oluşturan ülkelere 2012 yılında, Brezilya'ya 65,2 milyar dolar, Çin'e 121 milyar dolar, Hindistan'a 25,5 milyar dolar, Rusya'ya 51,4 milyar dolar, Meksika'ya 12,6 milyar dolar, Endonezya'ya 19,8 milyar dolar ve Türkiye'ye 12,4 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım girişi görülmektedir (UNCTAD, 2013).

**Tablo 1. Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri ve Ülke Payları (2012)**

ÜLKE	Milyon Dolar	%
Brezilya	65.272	4,83
Çin	121.080	8,96
Hindistan	25.543	1,89
Rusya	51.416	3,8
Meksika	12.659	0,93
Endonezya	19.853	1,46
Türkiye	12.419	0,91
Toplam	308.242	22,8
Dünya	1.350.926	-

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2013.

Bu çerçevede, çalışmada, yükselen piyasalar<sup>2</sup>arasında yer alan Türkiye, Meksika, Endonezya, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'e gelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin belirlenmesi hedeflenmiştir<sup>3</sup>. Bu hedef doğrultusunda takip eden bölümde doğrudan yabancı yatırımları açıklayan teorilere, bu yatırım akımlarını etkileyen faktörlere ve konu ile ilgili ampirik literatürden örneklere değinilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde kullanılan veri seti ve yöntem tanıtılarak, ampirik analiz sonuçlarına yer verilmiştir. Son bölümde ise çalışmaya ilişkin sonuçlar yer almaktadır.

2 Ülkedeki adil olmayan gelir dağılımı, zayıf endüstriyel, sosyal altyapı ve aşırı nüfus gibi birçok problemi ortadan kaldırmak için reformlar yapmaya karar veren, bu konuda uzun dönemli planlar oluşturan, bu planları uygulamaya koyan ve bu faaliyetler sonrası kişi başına GSMH'de artış kaydeden ülkeler *yükselen piyasalar (ya da ekonomiler)* olarak adlandırılmaktadır (Çavuşgil ve Ghauri, 1990). Bu ülkeler nispeten gelir dağılımı bozuk, yüksek büyüme oranına sahip, yüksek riskleri barındıran, politik yapının etkin çalışmadığı ve yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerdir (Çivi ve Çavuşgil, 2001).

3 Çalışmada yükselen piyasalar arasında yer alan bu ülkelerin seçilmesinin temel nedeni, *verilerinin eksiksiz olarak elde edilebilmesidir.*

## Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Teoriler ve Bu Yatırımları Etkileyen Faktörler

### Doğrudan Yabancı Yatırımları Açıklamaya Yönelik Teoriler

Doğrudan yabancı yatırımları açıklayan teorilerden en önemlileri;ürün hayat devreleri teorisi, içselleştirme teorisi, oligopolistik tepki teorisi ve eklektik (OLI) paradigmasıdır<sup>4</sup>. *Ürün hayat devreleri teorisi*, ülkelerin yeni ürünler üzerinde uzmanlaşabileceklerini, üretilen ürünün yeni olma özelliğini kaybetmesi durumunda ise üretim ülkesinin değişeceğini savunmaktadır.Bu durum yeni ürünlerin başka pazarlarda üretilmesini, burada olgunlaşmasını ve üretim yapan firmanın da çok uluslu hale gelmesini sağlamaktadır (Göver, 2005). Bu teorinin öncüsü Vernon'a (1966) göre, gelişmiş ülkelerdeki firmalar arasında üretim koşulları ve bilgiye ulaşma bakımından farklılık yoktur. Ancak bu durum her firmanın ürün geliştirme konusunda eşit başarıya sahip olduğu anlamına

4 Bahsedilen ana akım teorileri dışında yazında Caves Ekonoimileri ve Hymer ile Kindleberger teorileri de mevcuttur (Demirel, 2006).

gelmemektedir. Bu bağlamda firmanın olgunlaşma derecesinin artması, söz konusu firmanın yeni ürün geliştirme şansını da arttırmaktadır; bu, firmaların başarısının teknik bilgiyi kullanma kabiliyeti ile belirlendiği anlamına gelmektedir. Hayat devreleri teorisine göre firmalar yeni ürünlerini, ilk etapta bireysel gelirin ve satın alma gücünün yüksek olduğu ülkelerde üretmektedir. Bunun nedeni, geliri yüksek olan ülkelerde yaşayanların fiyatı yüksek olan yeni ürünleri daha kolay satın alabilmeleridir. Yüksek gelirli bir ülkede üretilen ürünün üretim aşamaları zaman geçtikçe aynılışır, firma uzmanlaşır, talep artışı ile rekabet de artar ve firma ürün farklılaştırmasına gider. Bu durum firma özelinde özellikle işgücü ücretleri olmak üzere maliyet artışını da beraberinde getirirken, firma ücretin daha düşük olduğu ülke arayışına girer. Sürecin sonunda yeni ürün, yenilikçi firmanın ürünü ilk ürettiği ülke dışındaki bir ülkede üretilmekte, ülke ise bu ürüne duyduğu ihtiyacı ithalatla karşılar hale gelmektedir. Bu durumda yeni ürün ise artık her yerde serbestçe üretilebilen bir mal haline gelmekte ve daha yeni teknolojilerin/ürünlerin bulunması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Firmanın ilk başta kendi ülkesinde üretim ve satış yapmasıyla başlayan bu süreç, zamanla ihracatçı konuma geçmesi ve üretimini maliyet unsuru nedeniyle dışa kaydırmasıyla sonuçlanır. Başlangıçta ihracatçı konumda olan ülke ise bu aşamadan sonra artık ithalatçı konumda yer alır (Vernon, 1966, 1974).

Bir diğer teori olan *oligopolistik tepki teorisine* göre lider firmanın pazar payını arttırmak için başka ülkede yatırım yapması, bu firmaya rakip olan diğer oligopol firmaları da harekete geçirmekte ve bu firmalar pazar paylarını kaybetmemek için o ülkede doğrudan yabancı yatırım yaparak tepki vermektedir (Öztürk, 2004).

Doğrudan yabancı yatırımları açıklayan bir başka teori ise *içselleştirme teorisidir* ve bu teori, ev sahibi ülkedeki piyasa aksaklıklarının, yatırım yapacak firmalar tarafından öngörülüp, bunu kendi lehlerine çevirebilmelerine dayanmaktadır (Emery vd., 1998). Teori, aksak piyasa koşullarının firmaları kendi içsel piyasalarını kurmaya ve bu aksaklıkları yok etmeye zorunlu kılacağını savunur. Bu yolla firma, piyasayı kendi lehine olacak şekilde kontrol altına alır ve eğer bu durum uluslararası piyasalarda gerçekleşirse doğrudan yabancı yatırımlar ortaya çıkacaktır. Ticaret engelleri, maliyetlerin yüksek olması ve bilgi asimetrisinin mevcut olması, faktör piyasalarının uluslararası

ölçekte çok uluslu firmalar tarafından içselleştirilmeye yol açar. Bu içselleştirme ile uluslararası firmalar pazar belirsizliği sorununu en aza indirirken, fiyat farklılaştırması yoluyla piyasadaki tüketici fazlasını kendi lehlerine yönlendirebilirler (Buckley ve Casson, 1981).

*Eklektik (OLI) paradigma* ise bir firmanın uluslararası arenada faaliyette bulunabilmesini belirli avantajlara sahip olmasına bağlar ki bu avantajlar; mülkiyet avantajı (Ownership-O), konumsal avantaj (Location-L) ve içselleştirme (Internalization-I) avantajı olarak sıralanabilir. Mülkiyet avantajı; teknoloji, teknik bilgi ve beceri gibi firmaya monopol gücü sağlayabilecek unsurları bünyesinde barındırırken, avantajlar kümesi firmaların üretimlerini ülke dışında yapmaları için bir nedenin (talep, maliyet vb.) olması gerektiğini öne sürmektedir. İçselleştirme avantajı ise, firmanın tam rekabette çalışmamasının getirmiş olduğu avantaj anlamına gelmektedir (Voutilainen, 2005). Doğrudan yabancı yatırım bu 3 temel avantaja bağlı olarak gerçekleşir. Zaman içindeki değişimlerin gözlenebildiği bu dinamik teoriye göre bir firmanın küresel anlamda faaliyet gösterebilmesi ve doğrudan yabancı yatırım yapabilmesi, üretim yapacağı ülkedeki firmalar kadar teknik üretim bilgi-becerisine sahip olmasına ve uygulayacağı fayda maliyet analizinde avantajlı konumda yer almasına bağlıdır (Bevan ve Estrin, 2004; Dunning, 2000, 1998; Demirel, 2006).

### **Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler**

Doğrudan yabancı yatırım yapacak olan bir firma, bu yatırımı gerçekleştirirken yatırımı yapacağı ülkenin bazı politik ve ekonomik koşullarını dikkate alarak ülkenin ya da sektörün yatırım yapılabilir durumda olup olmadığına karar vermektedir. UNCTAD'ın 1998 yılında yayınladığı Dünya Yatırım Raporu'nda doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler, politik faktörler, yatırım ortamına ilişkin faktörler ve ekonomik faktörler olmak üzere 3 başlık altında toplanmıştır. Bu rapora göre; ekonomik, politik ve sosyal istikrar, yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar, vergi politikaları, ticaret politikaları ve bunların doğrudan yabancı yatırımlar ile tutarlılığı, özelleştirme politikaları, piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar ile yabancı iştiraklerin standartları, doğrudan yabancı yatırım akımlarını etkileyen *politik faktörler*dir. *Yatırım ortamına ilişkin faktörler* ise, yatırım promosyonları/teşvikleri, maliyetler, yatırım sonrası sunulan hizmetler ile yaşam kalitesi ve sosyal faktörlerdir. *Ekonomik faktörler* pazara, kaynağa

ve etkinliğe yönelmeye ilişkin faktörler olarak kendi içinde 3 alt gruba ayrılırken, pazara yönelmeye ilişkin faktörler arasında; pazar büyüklüğü ve kişi başına düşen milli gelir, piyasanın büyümesi, bölgesel ve küresel piyasalara giriş imkanları, tüketici tercihleri ve piyasaların yapısı yer almaktadır. Kaynağa ve varlığa yönelme faktörleri arasında ise hammadde, düşük ücretli vasıfsız işgücü, vasıflı işgücü, fiziki altyapı, araştırma geliştirme ile teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar bulunmaktadır. Kaynakların ve varlıkların maliyeti, işgücünün verimliliği, diğer girdilerin maliyeti, bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik ve ölçek ekonomileri etkinliğe yönelmeye ilişkin faktörleri oluşturmaktadır (UNCTAD, 1998).

Ekonomik faktörler tüm faktörler arasında doğrudan

yabancı yatırımlar üzerinde en etkili olma rolünü üstlenmekte ve çok uluslu şirketler yatırım kararlarında, özellikle ev sahibi ülkenin sektör/pazar büyüklüğü, işgücü maliyetleri, dış ticaret hacmi, vergi politikaları, teşvik sistemi, fiziki altyapı imkanları gibi göstergeleri dikkate almaktadırlar. Ayrıca yatırım yapılacak ülkenin yabancı sermayeye karşı tutumu, yatırım yapılacak ürünün veya hizmetin piyasa durumu gibi konular da yatırım kararını etkilemektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008). Ev sahibi ülkedeki pazarın ve sektörün büyüklüğü, dış ticaret hacmi, yatırım teşvikleri, altyapı yatırımları artıyorken; işgücü maliyetlerinin ve vergi oranlarının azalması, doğrudan yabancı yatırımlarını bu ülke lehine arttırıcı yönde etki yapmaktadır (Erdal ve Tatoğlu, 2002; Chakrabarti, 2001; Taylor, 2000).

**Tablo 2. Doğrudan Yabancı Yatırım Akımlarını Etkileyen Faktörler**

Faktör Grupları	Politik Faktörler	Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	Ekonomik Faktörler		
			Pazara yönelme	Kaynağa/varlığa yönelme	Etkinliğe yönelme
<b>Ev Sahibi Ülkelerdeki Belirleyiciler</b>	-Ekonomik, politik ve sosyal istikrar -Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar -Vergi politikaları -Ticaret politikası, ticaret politikası ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının tutarlılığı -Özelleştirme politikası -Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar -Yabancı iştiraklerin standartları	-Yatırım promosyonları/teşvikleri -Maliyetler -Yatırım sonrası sunulan hizmetler -Yaşam kalitesi ve sosyal faktörler	-Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir -Piyasanın büyümesi -Bölgesel ve global piyasalara giriş imkanları -Tüketici tercihleri -Piyasaların yapısı	-Hammaddeler -Düşük ücretli vasıfsız işgücü -Vasıflı işgücü -Fiziki altyapı -AR-GE -Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar	-Kaynakların, varlıkların maliyeti ve işgücünün verimliliği -Diğer girdilerin maliyeti -Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik ve ölçek ekonomileri

**Kaynak:** UNCTAD, World Investment Report 1998.

## Literatür

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörleri belirlemeye yönelik yapılmış ampirik çalışmalarda, doğrudan yabancı yatırımları etkilediği tespit edilen değişkenler, çalışmalar ve ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Bu nedenle ampirik çalışmalar sonucunda doğrudan yabancı yatırımları etkilediği tespit edilen ve zaman içerisinde önemini yitiren ya

da önem kazanan değişkenleri listelemek oldukça güçtür (Khachoo ve Khan, 2012). Bu nedenle aşağıda sadece konu ile ilgili seçilmiş bazı çalışmaların sonuçlarına yer verilmiştir.

OECD ülkelerinden Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerine doğrudan yabancı sermaye girişlerini etkileyen faktörleri dinamik panel veri tekniğiyle analiz eden

Carstensen ve Farid'in çalışma sonuçları piyasa potansiyeli, düşük işgücü maliyeti, özelleştirme düzeyi ve yöntemi ile düşük ülke riskinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif, nakliye maliyeti ve tarife ile ölçülen ticaret maliyetinin ise negatif etki yarattığına işaret etmektedir. Ayrıca çalışmada Merkez Avrupa ekonomileri doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda en başarılı ülkeler olarak öne çıkmıştır (Carstensen ve Farid, 2003).

Agiomirgianakis vd. 20 OECD ülkesinde 1975-1997 döneminde doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerini panel veri analizi ile araştırmışlardır. Çalışmada yüksek eğitilmiş ve kalifiye işgücü, kalkınma düzeyi, piyasa büyüklüğü, dışa açıklık ve fiziksel altyapı ev sahibi ülkenin çekiciliğini arttıran faktörler olarak belirlenmiştir (Agiomirgianakis vd, 2003).

Gelişmiş batı ülkelerindeki çift taraflı doğrudan yabancı yatırım akışının belirleyenlerini araştıran Bevan ve Estrin, çalışmalarında, gayri safi yurt içi hasıla değişkeninin katsayısını, hem yatırımın kaynağı hem de yatırımın gittiği ülke açısından pozitif, birim işgücü maliyeti ve ülkeler arasındaki uzaklık değişkenlerinin katsayılarının ise negatif olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışma sonuçları, Avrupa Birliği ülkeleri ile ticarete daha yüksek paya sahip olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları daha fazla çektiğine işaret etmektedir. Bu durum, ticaret ile doğrudan yabancı yatırımların tamamlayıcılık ilişkisi içerisinde olduğunu göstermektedir. Ülke riski ve sermayenin maliyeti, yabancı sermaye yatırımlarının belirleyenleri arasında anlamsız katsayılara sahip değişkenler olarak tespit edilmiştir. Ayrıca yazarlar, Avrupa Birliği ile entegrasyonun geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımlar açısından önemli bir unsur olduğunu, geçiş politikalarını başarıyla uygulayan ülkelere yabancı sermaye akışının hızlandığını belirtmişlerdir (Bevan ve Estrin, 2004).

Vijayakumar vd. 2010 yılı çalışmalarında 1975-2007 döneminde BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkelerine yabancı sermaye girişini etkileyen faktörleri panel veri tekniği ile sorgulamıştır. Gayri safi yurtiçi hasıla, işgücü maliyeti, imalat sanayi üretim endeksi, enflasyon oranı, reel efektif döviz kuru endeksi, sermaye birikimi, dışa açıklık ve altyapı değişkenlerinin kullanıldığı çalışmada, gayri safi yurt içi hasıla, işgücü maliyeti, reel efektif döviz kuru, altyapı ve sermaye birikimi değişkenlerinin katsayılarının istatistikî olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada gayri safi yurt içi hasıla ve altyapı değişkenlerinin işaretleri beklendiği gibi pozitif,

işgücü maliyeti değişkeninin katsayısı ise beklendiği gibi negatif bulunmuştur. Reel efektif döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklenen aksine negatif ilişki tespit edilirken, sermaye birikimi ile yabancı sermaye yatırımları arasında bulunan negatif ilişki özelleştirme ve mülkiyet değişikliğinin bu ülkelerde sermaye birikimini etkilemediği sonucuna işaret etmektedir. Çalışmada kullanılan enflasyon, imalat sanayi üretim endeksi ve dışa açıklık değişkenlerinin katsayıları ise anlamsız çıkmıştır (Vijayakumar vd. 2010).

Özcan ve Arı, (2010) 27 OECD ülkesinde 1994-2006 döneminde dinamik panel veri analizinde GMM tahmin tekniğini kullanarak doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerini araştırdıkları çalışmalarında, büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyon oranı değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımları pozitif, dışa açıklık ve cari denge değişkenlerinin beklenen aksine negatif olarak etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin) ülkelerine 1975-2009 döneminde gelen doğrudan yabancı yatırımların belirleyenlerinin sorgulandığı Ranjan ve Agraval'ın çalışmalarında tesadüfî etkiler panel veri analizi kullanılırken, yazarlar, BRIC ülkelerinde toplam işgücü ve brüt sermaye stokunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde bir etkisi olmadığını, gayri safi yurt içi hasıla, enflasyon oranı, işgücü maliyeti (işçi geliri ve tazminatı), dışa açıklık ve alt yapı endeksinin ise etkili olduğunu belirtmişlerdir (Ranjan ve Agraval, 2011).

Khachoo ve Khan 1982-2008 döneminde gelişmekte olan 32 ülkeye sermaye girişlerini belirleyen faktörleri panel veri tekniği ile incelemişlerdir. Yazarlar gayri safi yurt içi hasılanın düzeyi, toplam rezervler ve altyapıyı temsilen kullanılan elektrik tüketimi ile ülkeye yabancı sermaye girişleri arasında pozitif ilişki bulunurken, ücret oranını temsilen kullanılan işçi gelirleri ve tazminatı ile yabancı sermaye girişleri arasında negatif ilişki tespit etmişlerdir. Çalışma sonuçları ayrıca yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında ülkenin dışa açıklığına çok önem vermediklerine işaret etmektedir. Bu sonuç ampirik çalışmalar ve ekonomik teoriyle çelişmektedir (Khachoo ve Khan, 2012).

Kırk beş Afrika ülkesinde 1980-2009 döneminde yabancı sermaye yatırımlarının belirleyenlerini sorgulayan Sichei ve Kinyondo, çalışmalarında panel veri yöntemini kullanmışlardır. Çalışma sonuçlarında kümelenme (yığılma) ekonomileri, Afrika'da doğrudan

yabancı yatırımları belirleyen en önemli unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Reel gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesi, dışa açıklık oranı ve doğal kaynakların varlığı doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkileyen faktörler olarak belirlenirken, politik yönetimin doğrudan yabancı yatırımların lokasyonunun belirlenmesinde önemli bir faktör olmadığı tespit edilmiştir (Sichei ve Kinyondo, 2012).

Konu ile ilgili Türkiye özelinde yapılan çalışmalardan Alagöz vd. (2008) doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1992-2007 dönemine ait üçer aylık veriler kullanarak analiz etmiş ve bu değişkenler arasında nedenselliğin bulunmadığını belirtmişlerdir. Açıkalin vd. (2006) ise ekonomik büyümenin yanında reel ücretleri de çalışmalarına dahil ederek 1980-2002 yılları arasında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar ile ücretler ve GSMH arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Bilgili vd. de (2007) doğrudan yabancı yatırımlar ve yurt içi yatırımlar arasındaki etkileşimi 1992:1-2004:4 dönemine ait üçer aylık veriler yardımıyla incelerken, yapılan VAR analizi neticesinde ele alınan değişkenler arasında karşılıklı bir etkileşim olduğunu vurgulamışlardır.

Berköz ve Türk'ün (2007), 1990-2007 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı yatırımları belirleyen faktörleri sektörlere ve bölgelere göre sınıflandırdıkları çalışmanın sonuçları, GSYİH, nüfus, altyapı yatırımları ve banka kredilerindeki artışın doğrudan yabancı yatırım miktarını arttırdığını göstermektedir. Buna ek olarak bölgesel yatırım analizi sonuçları kıyı bölgelerinin yatırımcılar için bir tercih ve öncelik nedeni olmadığına işaret etmektedir. Berköz ve Türk'ün (2009) aynı dönemi kapsayan diğer bir çalışmasında ise girdilere ulaşım kolaylığının, girdi kalitesi ve maliyetinin, pazara yakınlığın, kaliteli iletişim ve ulaşım ağı ile altyapı imkânlarının bölgesel doğrudan yatırımları belirlemede oldukça anlamlı olduğunu belirtilmiştir.

Güngör'ün (2002) çalışmasında doğrudan yabancı yatırım girişlerinde etkili olan faktörler arasında, yatırım bekleyen ülkenin yabancı yatırımcılara sağlamış olduğu kolaylıklar ile yapılan hukuki ve teknik

düzenlemeler yer almaktadır. Yazar yabancı sermaye yatırımlarının, yatırım indirimi, gümrük vergilerinden muafiyet, ucuz kredi gibi teşvik tedbirleri ile artırılabilirliğini vurgularken, özellikle Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde bu tür teşviklerin, doğrudan yabancı yatırımların önemli bir belirleyicisi olduğunu belirtmiştir.

## Analiz

Bu bölümde öncelikle kullanılan veri seti ve yöntem tanıtılacak, daha sonra analiz sonuçlarına yer verilecektir.

## Veri Seti

Bu çalışmada yükselen piyasalar arasında sayılan Türkiye, Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Meksika ve Endonezya ülkelerine 1990-2011 döneminde gelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi beklenen değişkenlerin seçiminde ilgili teori ve literatürden yararlanılırken, Birleşmiş Milletlerin 1998 yılında yayınladığı Dünya Yatırım Raporu'nda belirtilen sınıflamadan ekonomik faktörler arasında sayılan değişkenler çalışmada kullanılacak değişkenlerin belirlenmesinde etkili olmuştur.

Doğrudan yabancı yatırım değişkeni olarak ilgili dönemde söz konusu yedi ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım akımlarının Amerikan doları cinsinden yıllık değerleri kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımları etkilediği varsayılan bağımsız değişkenlerin seçiminde verinin ulaşılabilirliği konusunda yaşanan kısıtlar söz konusu değişkenlerin gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH), enflasyon oranı, işçi gelirleri ve tazminatları, ihracatın gayri safi yurt içi hasılaya oranı, nominal döviz kuru ve brüt sermaye birikimi ile sınırlandırılmasını gerektirmiştir. Kullanılan tüm veriler yıllık olup Dünya Bankası tarafından yayınlanan Dünya Kalkınma Göstergeleri'nden derlenmiştir (World Bank, 2013).

Sabit Etkiler Panel Veri Yöntemini kullanılarak tahmin edilecek model şu şekilde tanımlanabilir;

$$LFDI_{it} = \alpha + \beta_1 LGDP_{it} + \beta_2 INF_{it} + \beta_3 WAGE_{it} + \beta_4 TRO_{it} + \beta_5 EXC_{it} + \beta_6 GCF_{it} + e_{it}$$

$LFDI_{it}$ : i ülkesine t döneminde gelen Amerikan doları cinsinden doğrudan yabancı yatırımların logaritmik değerini ifade etmektedir.

$LGDP_{it}$ : i ülkesinin t dönemindeki Amerikan doları cinsinden GSYİH'sinin logaritmik değerini ifade etmektedir. GSYİH, piyasa büyüklüğünü temsilen modele dahil edilirken doğrudan yabancı yatırımları etkileyen en önemli faktörlerden biri olarak belirtilebilir. Yabancı sermaye sahipleri daha yüksek satış ve ölçek ekonomisi avantajlarından yararlanabilmek için pazarı büyük olan ülkeleri tercih eder, dolayısıyla da doğrudan yabancı yatırımlar ile GSYİH arasında pozitif ilişki beklenmektedir. Yüksek GSYİH değeri aynı zamanda ev sahibi ülkenin gelişmiş altyapısına da işaret edebileceğinden, pozitif ilişki tahmini kuvvetlenmektedir.

$INF_{it}$ : i ülkesinde t döneminde var olan yıllık enflasyon oranıdır ve ev sahibi ülkenin ekonomik istikrarını temsil eden bir değişken olarak modelde yer almaktadır. Yüksek enflasyon oranları, ilgili ülkenin ekonomik belirsizliğini arttırdığından istikrar ile ilgili negatif bir algı yaratmakta, bu nedenle enflasyon oranı değişkenine ait katsayının negatif işaretli çıkması beklenmektedir.

$WAGE_{it}$ : i ülkesinde t döneminde Amerikan doları cinsinden elde edilen işçi gelirleri ve tazminatlarının logaritmik değeri, modelde işgücü maliyetinin bir ölçüsü olarak kullanılmaktadır. İşgücü maliyetindeki artışlar doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkileyeceğinden bu değişkenin de katsayısının negatif işaretli olması beklenmektedir.

$TRO_{it}$ : i ülkesinin t dönemindeki ihracatının GSYİH'ye oranıdır. Bu değişken ülkenin dış açıklığının bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. Ev sahibi ülkenin dış açıklık oranının, doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisinin hangi yönde olacağına dair öngöründe bulunmak zor olabilir. Bir taraftan yüksek dış açıklık oranı ev sahibi ülkenin yabancı sermayeye daha açık olduğu izlenimi vermekte, diğer taraftan da yabancı sermaye sahiplerinde rekabetin daha yoğun olacağı algısı da yaratabilmektedir. Ev sahibi ülkeye gelen doğrudan yabancı

yatırımlar ihracat odaklı ise ve yatırım ve üretim sürecinde ithal ara mallara bağımlılık yüksek ise, dış açıklık oranının yüksek olmasının doğrudan yabancı sermaye üzerinde pozitif etki yaratması beklenebilir.

$EXC_{it}$ : i ülkesinde t döneminde 1 dolar karşılığı ulusal paranın değerini temsil eden nominal döviz kurunu göstermektedir. Ev sahibi ülke para biriminin değerlendirilmesi, ev sahibi ülkedeki tüketicilerin satın alma gücünü yükselterek bu ülkelere doğrudan yabancı sermaye akışını arttırabilir. Döviz kuru aynı zamanda yatırımcının refah seviyesi ve işgücü maliyetini de etkileyen bir değişkendir. Ev sahibi ülkenin parasının değer kaybı yatırımcı refahını arttırabilir, yabancıların ev sahibi ülke mallarına yönelik taleplerini arttırabilir ve ev sahibi ülkede işgücü maliyetinin daha düşük olmasını sağlayarak ev sahibi ülkeye doğrudan yabancı yatırım akışını pozitif etkileyebilir. Bu nedenlerle döviz kurunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisini kestirmek oldukça güçtür; etki belirsizdir.

$GCF_{it}$ : i ülkesinin t dönemindeki brüt sermaye birikiminin GSYİH'ye oranını ifade etmekte ve hem ülkenin yatırım ortamındaki gelişmelerin bir temsilcisi hem de ülkenin ekonomik büyüme potansiyelini yansıtan bir değişken olarak tanımlanmaktadır. Bu değişkenin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumlu etki yaratması beklenmektedir.

## Yöntem

Bu çalışmada yükselen piyasalara gelen doğrudan yabancı yatırım akımlarını etkileyen faktörler sabit etkiler panel veri tahmin yöntemiyle incelenmiştir. Panel veri modelleri, parametreler ve hata terimleri ile ilgili yapılan varsayımlara bağlı olarak farklılaşmaktadır. En temel yaklaşım, havuzlanmış verileri kullanarak ve parametrelerin zaman ve kesit boyutunu ihmal ederek en küçük kareler yöntemi ile tahmin yapmaktır. Bu yöntem *havuzlanmış regresyon* adı verilir. Panel veri analizi modellerinden olan *sabit etkiler modelinde*, sabit terimin her bir birime göre farklılaşmasına izin verilir ancak eğim parametresi zamana ve birime göre değişmez. Bu varsayım ile birlikte birimler arası tüm farklılıklar sabit terim tarafından yansıtılmaktadır. Bu modelde ayrıca hata terim-



lerinin birbirinden bağımsız, sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahip olduğu varsayımı yapılmaktadır. Panel veri analizinin bir başka modeli olan *tesadüfi etkiler modelinde*, sabit etkiler modelinin aksine, birimsel etkilerin sabit değil tesadüfi olduğu düşünülmektedir (Hill vd., 2008). Modelde birimsel etki, sabit parametre yerine hata terimi içerisinde yer almakta iken, hata terimlerinin ortalaması ve hata terimleri arasında korelasyon sıfır, hata terimlerinin varyansı ise sabittir. Tesadüfi etkiler modelinin bir avantajı zamana göre değişmeyen değişkenlerin modele ilave edilebilmesidir (Yerdelen Tatoğlu, 2012).

### Model Bulguları

Türkiye, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Meksika ve Endonezya'ya gelen doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin *sabit etki panel veri yöntemi* ile analiz edildiği çalışma bulguları Tablo 3'de yer almaktadır. Çalışmada öncelikle birim etkilerin varlığı F testi ile araştırılmış ve ülkelere özgü etkilerin olduğu belirlenmiştir<sup>5</sup>. Zaman etkilerinin varlığı ise olabilirlik oranı testi ile araştırılmıştır. Sonuçlara göre birim etkilerinin var olduğu ancak zaman etkilerinin olmadığı belirlenmiş, dolayısıyla modelin birim etkilerinin varlığını içerecek şekilde tek yönlü tahmin edilmesi uygun bulunmuştur. Doğru tahmin yönteminin seçilmesinde birim etkinin tesadüfi mi sabit mi olduğunu belirlemek ve bu bağlamda uygun model kullanmak önemlidir. Tesadüfi etkiler modelinin ana varsayımı birimsel etkilerin tesadüfi olduğudur ki bu varsayımın geçerli olduğu durumda sabit ve tesadüfi etkiler tahmincilerinin her ikisi de tutarlıdır, ancak tesadüfi etkiler tahmincisi daha etkindir. Varsayımın sağlanmadığı durumda ise tesadüfi etkiler tahmincisi olan genelleştirilmiş en küçük kareler tahmincisi yansız ve tutarlı değildir. Bu çerçevede "bağımsız değişkenler ile birim etki arasında korelasyon yoktur" hipotezi reddedilirse sabit etkiler modeli, reddedilemediği durumda ise tesadüfi etkiler modeli daha etkin sonuçlar vermektedir (Hausman, 1978). Hausman testi ile birimsel etkilerin bağımsız değişkenler ile korelasyonlu olup olmadığı sınanmaktadır. Bu doğrultuda sabit ve tesadüfi etkiler modelleri sırasıyla tahmin edilmiş ve Hausman testi uygulanarak analizde sabit etkiler modelini kullanmanın daha uygun olduğuna karar verilmiştir (Hausman, 1978; Greene, 2002; Yerdelen Tatoğlu, 2012).

5 Ülkelere özgü etkiler kukla değişkenli en küçük kareler yöntemiyle analiz edilmiş olup, bu etkiler Ek.2'de sunulmuştur. Sonuçlara göre çalışmaya konu ülkelere yalnızca Meksika'yı temsil eden kukla değişken bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlıdır.

Modelde değişen varyans ve otokorelasyon tespit edilmesi halinde, hata terimlerinin varyans-kovaryans matrisi birim matris olma özelliğini kaybetmektedir. Bu durumda, hata terimine ilişkin yapılan varsayımlardan sapmaya uygun bir düzeltme yöntemi seçilmelidir (Yerdelen Tatoğlu, 2012). Sabit etkiler panel veri yöntemi ile tahmin edilen modelde, otokorelasyon, birimler arası korelasyon ve değişen varyans sorunlarının varlığı sınanmış, sonuçta her üç soruna da rastlanmıştır. Bu doğrultuda, değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyon varlığında dirençli tahminciler veren Driscoll-Kraay (1998) tahmincisinin kullanıldığı model sonuçları Tablo 3'te verilmiştir<sup>6</sup>.

Çalışma, seçilmiş değişkenlerin her bir ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisini ortaya koymamakta, seçilmiş değişkenlerin çalışmada ele alınan ülkelerin tümünde doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkilerini analiz etmektedir.

Tablo 3'te yer alan tahmin sonuçları incelendiğinde modelde kullanılan gayri safi yurt içi hasıla ve enflasyon değişkenlerine ait katsayıların %1, dışa açıklık değişkenine ait katsayının %5 düzeyinde anlamlı, işgücü ücretleri, nominal döviz kuru ve brüt sermaye stoku değişkenlerine ait katsayıların ise anlamsız olduğu tespit edilmiştir.

Gayri safi yurt içi hasıla ile temsil edilen piyasa büyüklüğü doğrudan yabancı yatırımlar için çekici bir ortam yaratmaktadır. Yatırımcılar piyasa büyüklük göstergelerini dikkate alarak bu piyasaların potansiyelinden yararlanmak ister. Dolayısıyla GSYİH değişkeninin katsayısının pozitif olması beklenmektedir ve bu çalışmada da beklendiği gibi katsayı pozitif ve anlamlı çıkmıştır. Söz konusu yedi ülke gayri safi yurt içi hasıllarındaki artışlar, bu ülkelere doğrudan yabancı yatırım akımlarını arttırmaktadır.

Enflasyon oranı değişkeninin katsayısı negatif ve anlamlıdır. Fiyat düzeyindeki artışlar belirsizlik ortamı yaratarak riski arttırmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar istikrarlı ve güvenli ekonomilerde yatırımlarını gerçekleştirmek isteyeceklerinden dolayı ilgili değişkenin katsayısı beklendiği gibi negatiftir. Çalışmada

6 "Driscoll ve Kraay'ın metodolojisi yatay kesit ortalamaları serisi için Newey-West türü düzeltme yapmaktadır. Bu şekilde düzeltilmiş standart hata tahminleri, kovaryans matris tahmincilerinin tutarlılığını garantilemektedir. Parametre tahminlerinin standart hataları asimptotik kovaryans matrisinin diagonal elemanlarının karekökleri yardımıyla elde edilmektedir" (Yerdelen Tatoğlu, 2012).

ele alınan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde, enflasyon etkili bir faktördür ve enflasyon oranındaki yükselişler bu ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişlerini azaltmaktadır.

Dışa açıklık oranının yüksek olması yabancı yatırımcıların ürünleri için ülke dışı piyasaların da potansiyel piyasa kapsamında yer alması anlamına gelmekte, aynı zamanda yabancı yatırımcılar için artan rekabetin de göstergesi olarak algılanmaktadır. Çalışma sonuçları dışa açıklık oranı değişkeni katsayısının pozitif ve anlamlı olduğunu, dolayısıyla yabancı yatırımcıların dışa açıklığı potansiyel piyasa genişlemesi olarak algıladıklarını göstermektedir. Çalışmada yer alan yedi ülkede dışa açıklık oranının artması, sermaye sahibi yabancı yatırımcıların yatırımları için bu ülkeleri tercih etmelerinde etkili olmaktadır.

Modelde kullanılan değişkenlerden nominal döviz kuru ve ücret değişkenlerinin katsayıları negatif ve anlamsız çıkmıştır. Brüt sermaye stoku değişkeninin katsayısı da beklenen aksine negatif işaretli çıkmıştır ancak katsayı istatistiksel olarak anlamsızdır.

Modelde kullanılan değişkenlerden nominal döviz kuru ve ücret değişkenlerinin katsayıları negatif ve anlamsız çıkmıştır. Brüt sermaye stoku değişkeninin katsayısı da beklenen aksine negatif işaretli çıkmıştır ancak katsayı istatistiksel olarak anlamsızdır.

**Tablo 3. Sabit Etki Panel Veri Modeli Sonuçları**

Açıklayıcı Değişkenler	Katsayılar	Driscoll/Kraay Standart Hataları	Olasılık
Sabit Terim	-8.13488*	1.691342	0.000
LGDP	1.583764*	0.108301	0.000
INF	-0.001069*	0.000267	0.001
TRO	0.011088**	0.004857	0.033
WAGE	-0.069379	0.177104	0.699
EXC	-0.000025	0.000025	0.330
GCF	-0.068055	0.521193	0.897
N : 154 R <sup>2</sup> : 0.7053		F(6,21) : 110.59 Prob>F : 0.0000	

\* ve \*\* sırasıyla %1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı temsil etmektedir.

Çalışmada GSYİH değişkeni için literatürdeki çalışmalar gibi pozitif ve anlamlı katsayı tahminine ulaşılrken, ekonomik istikrarı temsilen kullanılan enflasyon değişkeni için negatif ve anlamlı katsayı tahmini Ranjan ve Agraval'ın (2011) çalışmaları ile benzerlik göstermektedir. Özcan ve Arı 2010 yılı çalışmalarında enflasyon değişkeninin katsayısını pozitif, Vijayakumar vd. (2010) ise katsayıyı negatif ve anlamsız tahmin etmişlerdir. Dışa açıklık değişkeni için anlamlı ve pozitif katsayı tahmini literatürde Agiomirgianakis vd. (2003), Bevan ve Estrin (2004), Ranjan ve Agraval (2011) ve Sichei ve Kinyondo'nun (2012) çalışmaları ile benzerlik gösterirken, Özcan ve Arı (2010) ilgili değişkenin katsayısını negatif, Vijayakumar vd. (2010) ile Khachoo ve Khan (2012) ise katsayının istatistiksel olarak anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir.

## Sonuç

Bu çalışmada yükselen piyasa ekonomilerine gelen doğrudan yabancı yatırımların belirleyicileri, bu piyasalar arasından seçilen Türkiye, Çin, Brezilya, Hindistan, Rusya, Meksika ve Endonezya ekonomilerine ait 1990-2011 yılları arası veriler kullanılarak incelenmiştir. Yazında doğrudan yabancı yatırım akımlarını belirleyen pek çok ekonomik, politik ve sosyal faktör olduğu belirtilmekte iken, bu çalışmada yalnızca ülkelerin ekonomik yapılarına ait faktörler dikkate alınmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların potansiyel belirleyicileri olarak piyasa büyüklüğü, ekonomik istikrar, işgücü maliyeti, ülkenin dışa açıklığı, döviz kuru ve sermaye birikimi değişkenleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, piyasa büyüklüğünün, ekonomik istikrarın ve dışa açıklığın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı etkisi olduğu tespit

edilirken, işgücü maliyeti, döviz kuru ve sermaye birikiminin etkisi anlamlı bulunmamıştır. Ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü ve dışa açıklığı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında beklendiği gibi pozitif bir ilişki gözlenirken, ekonomik istikrarı temsilen modele dahil edilen enflasyon oranı ile doğrudan yabancı yatırım akımları arasında negatif bir ilişki gözlenmektedir.

Nispeten daha yüksek büyüme hızları, yükselen ekonomileri yabancı yatırımlar için cazibe merkezi haline getirmeye devam etmektedir. Yükselen ekonomilere yönelik yabancı yatırımları inceleyen çalışmalar analiz edildiğinde, konunun yazında hala sıklıkla tartışılmakta olduğu görülmekte iken, bu yatırımları etkileyen faktörlerin bütünü hakkında henüz fikir birliği bulunmamaktadır. Konu ile ilgili bu gibi çalışmalar, bu yatırımları etkileyen faktörlerin belirlenmesi konusunda ilgili yazına katkı sağlarken, yükselen ekonomilerdeki politika yapıcılara da yatırımların ülkelerine yönelmesini sağlayacak politika uygulamaları için fikir verebilecektir.

## Kaynakça

- Açıkalın, S., E. Gül, ve E. Yaşar, (2006), “Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 271- 282.
- Agiomirgianakis, G., Asterou, D., ve Papatom, K., (2003), “The Determinants of Foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries”, City University, Department of Economics, Discussion Paper Series, No.03/06.
- Alagöz, M., Erdoğan, S. ve Topallı, N., (2008), “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.
- Berköz, L., ve Türk, Ş. Ş., (2007), “Yabancı Yatırımların Yer Seçimini Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği”, *İTÜ DERGİSİ/A Mimarlık, Planlama, Tasarım*, 6 (2), 59-72.
- Berköz, L., ve Türk Ş. Ş., (2009), “Locational Preferences of FDI Firms in Turkey: A Detailed Examination of Regional Determinants”, *European Planning Studies*, 17 (8), 1243-1256.
- Bevan, A.A. ve Estrin, S., (2004), “The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies”, *Journal of Comparative Economics*, Vol.32, 775-787.
- Bilgili, F., Düzgün, R. ve Uğurlu, E., (2007), “Büyüme, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurt İçi Yatırımlar Arasındaki Etkileşim”, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23 (2), 127-152.
- Blomström, M. ve Kokko, A., (2003), “The Economics of Foreign Direct Investment Incentives”, NBER Working Paper Series, No. 9489.
- Buckley, P. J. ve Casson, M., (1981), “The Optimal Timing of FDI”, *Economic Journal*, Vol. 91, No. 4, 75-87.
- Carstensen, K., ve Farid, T., (2003), “Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries: A Dynamic Panel Analysis”, Kiel Institute for World Economics, Kiel Working Paper, No. 1143.
- Chakrabarti, A., (2001), “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*, No. 54, 89-114.
- Çağatay, S. (2012), “Akdeniz için Birlik Anlaşması: Türkiye’den Güney Akdeniz’e Giden Doğrudan Yatırım ve İhracat Potansiyelinin Etkin Değerlendirilmesi”, TÜBİTAK Proje Raporu, No: 110K303, Ankara.
- Çavuşgil, S.T. ve Ghauri P.N., (1990), “Doing Business in Developing Countries: Entry and Negotiation Strategies, New York: Routledge, 10-15.
- Çivi, E., Çavuşgil, S.T. (2001), “Yeni Dünya Düzeninde Güç Kazanan Ülkeler: Yükselen Ekonomiler”, *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:7, Sayı:1, 113-128.
- Demirel, O., (2006), Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, (2003). *T.C. Resmi Gazete*, 4875, 05 Haziran 2003.
- Driscoll, J. ve Kraay, A., (1998), “Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data”, *Review of Economics and Statistics*, 80 (4), 549-560.

- Dunning, J. H.,(1988), *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London,
- Dunning, J.H.,(2000), “The Eclectic Paradigm as an Envelope for Economic and Business Theories of MNE Activity” *International Business Review*, No.9, , 163.190.
- Emery, D.R., Finnerty, J.D.,Stowe, J. D., (1998), “Principles of Financial Management”, First Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Erdal, F. ve Tatoğlu,E.(2002), “Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey”, *Multi-national Business Review*, Vol.10, No.1.
- Greene, W. H., (2002), *Econometric Analysis*, Fifth Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Güngör, B., (2002), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Yabancı Direkt Sermaye Politikaları”, *İktisat İşletme ve Finans*, 17 (200), 73-84.
- Göver, Z. T., (2005), “Doğrudan Yabancı Yatırımların Uluslararası Ticarete Etkileri: Türkiye Değerlendirmesi”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve İnceleme Dizisi, No.40, , 1-12.
- Hausman, J. A., (1978), “Specification Test in Econometrics”, *Econometrica*, Vol. 46, No. 6, (November, 1978), 1251-1271.
- Hennart, J. F. M. A., (1977), “A Theory of Foreign Direct Investment”, Ph.D. thesis. Maryland: University of Maryland.
- Hill, R. C., Griffiths, W. E., Lim, G. C., (2008), *Principles of Econometrics*, Third Edition, John Wiley and Sons Inc., New Jersey.
- IMF, (1993), “Balance of Payments Manual, Fifth Edition”, <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>
- Kar, M., ve Tatlısöz, F., (2008), “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”, *KMU İİBF Dergisi* Yıl:10 Sayı:14.
- Khachoo, Q., ve Khan, M. I., (2012), “Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis”, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 37278.
- Lipsey, R. E., (1999), “The Role of FDI in International Capital Flows”, *International Capital Flows*, der. Feldstein M., Chicago.
- Özcan, B., ve Arı, A., (2010), “Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı. 12, 65-88.
- Öztürk, L., (2004), “Serbest Bölgelerdeki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Dünyadaki Uygulamalara Teoriler Işığında Bir Bakış”, *Akdeniz İİBF Dergisi*, Sayı 7, 110-128.
- Ranjan, V. ve Agraval, G., (2011), “FDI Inflow Determinants in BRIC Countries: A Panel Data Analysis”, *International Business Research*, Vol. 4, No. 4, 255-263.
- Seyidoğlu, H., (2001), *Uluslararası Finans*, 3. Baskı, Güzem Yayınları No 16, İstanbul.
- Sichei, M. M. ve Kinyondo, G., (2012), “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa: A Panel Data Analysis”, *Global Journal of Management and Business Research*, Vol. 12, No. 18, 84-97.
- Taylor, C. T., (2000), “The Impact of Host Country Government Policy on US Multinational Investment Decisions”, *World Economy*, No. 23, 635-648
- UNCTAD, (2013), *World Investment Report 2013 Global Value Chains: Investment and Trade for Development*, United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, (2012), *World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies*, United Nations, New York and Geneva.
- UNCTAD, (2004), *World Investment Report 2004: The Shift Towards Services*, United Nations Conference on Trade and Development, New York and Geneva.
- UNCTAD, (1998), *World Investment Report 1998: Trends and Determinants*, United Nations, New York and Geneva.
- Vernon, R., (1966) “International Investment and International Trade in the Product Cycle”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, No.2, 190-207.
- Vernon, R.,(1974), “Competition Policy Toward Multinational Corporations”, *The American Economic Review*, Vol. 64, No. 2, 276-82.

Vijayakumar, N., Sridharan, P., ve Rao, K. C. S., (2010), "Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis", *International Journal of Business Science and Applied Management*, Vol. 5, No. 3, 1-13.

Voutilainen, T., (2005), "Foreign Direct Investment (FDI) Theories Explaining the Emergence of Multinational Enterprises (MNEs), Who, Where and Why", Seminar in Strategy and International Business, 28.01.2005.

World Bank, (2013), "World Development Indicators", Updated 15 April 2013. <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> (Erişim tarihi: 20.04.2013).

Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, (1954), *T.C. Resmi Gazete*, 6224, 18 Ocak 1954.

Yerdelen, Tatoğlu F., (2012), *Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.

#### EK 1. Uygunluk Testleri

<b>Birim etkinin varlığına ilişkin sınav</b>	
F Testi	F(6,141): 4.26 Pr: 0.0006
<b>Zaman etkisinin varlığına ilişkin sınav</b>	
Olabilirlik Oranı Testi	Chibar2(01): 4.4e-13 Pr: 1.0000
<b>Birim etkilerin açıklayıcı değişkenler ile korelasyonunun sınavı</b>	
Hausman Testi	Chi2 (5) : 21.34 Pr: (0.0007)
<b>Değişen Varyans Sınavı</b>	
Değiştirilmiş Wald Testi	Chi2 (7) : 99.48 Pr: (0.0000)
<b>Otokorelasyon Sınavı</b>	
Değiştirilmiş Bhargava vd. Durbin-Watson Test İstatistiği	0.83295192
Balagı-Wu LBI Test İstatistiği	0.96222252
<b>Birimler Arası Korelasyon Sınavı</b>	
Breusch-Pagan LM Testi	Chi2 (21) : 37.301 Pr: (0.0155)

**EK 2. Ülkelerin Sabit Terim Üzerindeki Ayrıştırılmış Etkileri**

<b>Kukla Değişkenler</b>	<b>Katsayılar</b>	<b>Standart Hatalar</b>	<b>Olasılık</b>
Sabit terim	-8.242708	1.113895	0.000
D_Bre	0.121951	0.129946	0.350
D_Chi	0.188665	0.157035	0.232
D_Rus	0.023889	0.111577	0.831
D_Ind	-0.177793	0.118737	0.137
D_Mex	0.264912**	0.103402	0.011
D_End	0.333169	0.220971	0.134

\*\* %5 düzeyinde anlamlılığı temsil etmektedir.