ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Vedat KAYA

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ : 1970-1997

Yüksek Lisans Tezi

Tez Yöneticisi
Doç.Dr.Erol ÇAKMAK

ERZURUM-1999

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu çalışma, İktisat Anabilim Dalının İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalında jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman / Jüri
Doç.Dr.Erol ÇAKMAK

Jüri
Prof.Dr.Alaaddin BAŞAR

Jüri
Yrd.Doç.Dr.Hayati AKSU

Yukarıdaki imzalar, adı geçen öğretim üyelerine aittir. .../.../.....

Enstitü Müdürü

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ : 1970-1997

Vedat KAYA

Danışmanı: Doç. Dr. Erol ÇAKMAK

1999, Sayfa: 84

Jüri:Doç. Dr. Erol ÇAKMAK

Jüri:.....

Jüri:.....

Bu çalışmada, yabancı sermaye yatırımları incelenerek, 1970-97 döneminde Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicileri, bazı ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmiştir. Analizlerde, askeri müdahale dönemleri ve siyasal istikrar olmak üzere iki politik; asgari ücretlerdeki değişmeler, sanayi sektörünün GSMH içindeki payı, enflasyon oranı, reel döviz kuru değişmeleri, uluslararası net rezervler, grevlerle kaybolan iş günü sayısı ve kişi başına GSMH miktarı olmak üzere yedi ekonomik değişken yer almıştır. Politik değişkenleri temsilen, gölge değişkenler kullanılmıştır. Diğer değişkenlere ilişkin zaman serisi verileri ADF birim kök testi ile test edilmiş ve tüm değişkenlerin 1. fark değerlerinde durağan oldukları gözlenmiştir. Ayrıca bu değişkenlere uygulanan E-G eş-bütünleşme testi sonucunda, tüm değişkenlerin eş-bütünleşik oldukları gözlenmiştir. Tüm açıklayıcı değişkenleri içeren modelin tahmini neticesinde ortaya çıkan çoklu doğrusal bağlantı problemi, oluşturulan alt-regresyon modellerinin tahmini ile giderilmiştir. Otokorelasyon içeren denklemler, AR sürecinde Cochrane-Orcutt yöntemi ile yeniden tahmin edilip, otokorelasyon giderilmiştir. Tahmin sonuçları, kişi başına GSMH ve asgari ücretlerdeki değişmelerin doğrudan yatırımların en önemli iki belirleyicisi olduğunu ortaya koymuştur.

ABSTRACT

MASTER

THE DETERMINANTS OF FOREIGN CAPITAL INVESTMENT IN TURKEY: 1970-1997

Vedat KAYA

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Erol ÇAKMAK

1999, Pages:84

Jury:.....

Jury:.....

In this study, having been studied foreign capital investments, determinants of the foreign direct investments (FDI) in Turkey in the period of 1970-97 have been analyzed by using some econometric methods. Two political variables, periods of military intervention and political stabilization, and seven economic variables, changes in minimum wage, share of industrial sector in Gross National Product (GNP), inflation rate, changes in real exchange rate, international net reserves, the number of lost-working days due to strikes and GNP per capita, are the variables involved in the analysis. Dummy variables have been used to represent the political variables. Time series data related to the other variables have been tested by ADF unit root test and the results have shown that the first-difference-values of all the variables are stationary. Moreover, E-G cointegration test has been applied to those variables and it has been observed that all of them are cointegrated. The multicollinearity problem ocured in the estimation of the econometric model which contains the explanatory variables has been tried to be solved, estimating some sub-regression models. The equations with autocorrelation problem have been reestimated via Cochrane-Orcutt method in AR process to remove the problem. The estimation results have shown that two most important determinants of the FDI are GNP per capita and changes in minimum wage.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No:

ÖZET.....I

ABSTRACT.....II

TABLOLAR LİSTESİ.....VI

KISALTMALAR.....VII

GİRİŞ.....1

I. BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı.....3

1.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri.....5

1.3. Uluslararası Sermaye Akımlarının Tarihi Gelişimi.....6

1.4. Uluslararası Sermaye İşlemlerinin Yapıldığı Piyasalar.....8

1.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Çeşitleri.....9

1.5.1. Özel sermaye akımları.....10

1.5.2. Kalkınma amaçlı resmi sermaye akımları.....11

1.5.3. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları.....11

1.6. Doğrudan Yatırımlar ile Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar.....11

II.BÖLÜM

DOĞRUDAN YATIRIMLAR VE ÇOKULUSLU ŞİRKETLER

2.1. Çokuluslu Şirketlerin Tanımı.....13

2.2. Çokuluslulaşmanın Nedenleri.....15

2.3. Doğrudan Yatırımlar ve Çokuluslu Şirketler.....16

2.4. Doğrudan Yatırım Teorileri ve Tanımı.....16

2.5.DoğrudanYatırımların Nedenleri.....19

2.6. Doğrudan Yatırım Şekilleri.....21
2.7. Doğrudan Yatırımların Gelişimi, Dünya Ekonomisindeki Yeri ve Uluslararası Hukuki Durum.....22
2.8. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Kalkınma Sürecinde Doğrudan Yatırımların Önemi.....29
2.9. Ev Sahibi Ülkenin Doğrudan Yatırımlardan Beklediği Yararlar.....31
2.10. Doğrudan Yatırımlara Yönelik Eleştiriler.....32

III. BÖLÜM
TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

3.1.Cumhuriyet Öncesi Dönemde Yabancı Sermaye.....36
3.2. 1923-1953 Döneminde Yabancı Sermaye.....37
3.3. 1954-1980 Döneminde Yabancı Sermaye.....38
3.4. 1980 sonrası Dönemde Yabancı Sermaye.....40
3.5. Türkiye'de İstatistiklerle Yabancı Sermaye.....41
3.6. AB ile Birleşmede Yabancı Sermayenin Rolü.....46
3.7. Yabancı sermayenin Sorunları ve Çözüm Önerileri.....48

IV. BÖLÜM
TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ :1970-1997

4.1. Literatür Araştırması.....50
4.2. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Dönemi.....54
4.3. Doğrudan Yatırımları Etkileyen Faktörler.....55
4.3.1. Ekonomik faktörler.....56
4.3.2. Politik faktörler.....57
4.4. Ekonometrik Model Değişkenlerine Ait Hipotezler.....58
4.5. Araştırmanın Veri Seti ve Kaynakları.....60
4.6. Araştırmanın Metodolojisi.....63

4.6.1. Birim kök testi.....64
4.6.2. Eş-bütünleşme testi.....66
4.7.Uygulama Bulguları.....67
SONUÇ.....74
KAYNAKLAR.....78
ÖZGEÇMİŞ.....84

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Ülkelerin Kişi Başına Doğrudan Yatırım Sıralaması (ABD Milyon $).....27
Tablo 2. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Girişi.....30
Tablo 3: Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-1997).....42
Tablo 4: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı.....43
Tablo 5. İzin Verilen Yabancı Sermayenin Ülkelere Dağılımı (Milyon ABD) $.....45
Tablo 6: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Aylar İtibariyle Dağılımı
(1994-1997) (Milyon ABD Doları) 47
Tablo 7: Değişkenlere Ait Yıllık Zaman Serileri.....63
Tablo 8: Değişkenlerin Adları, Sembolleri ve Birimleri.....63
Tablo 9: Birim Kök Test Sonuçları.....68
Tablo 10: Eş-Bütünleşme Testi Sonuçları.....69
Tablo 11: Tüm Değişkenleri Kapsayan Modelin Tahmin Sonuçları.....69
Tablo 12: Politik-Model Test Sonuçları.....70
Tablo 13: Dış-Ekonomik Model Test Sonuçları.....71
Tablo14: Ekonomik Model Test Sonuçları.....72
Tablo 15: Oran Değişkenlere Ait Tahmin Sonuçları.....73

KISALTMALAR

A: Asgari Ücretler

Age: Adı geçen eser

Agm: Adı geçen makale

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: Genişletilmiş Dickey Fuller

AR-GE: Araştırma Geliştirme

ASKM: Askeri Müdahale

Ç.T.Y.A: Çok Taraflı Yatırım Anlaşması

DF: Dickey Fuller

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

DTM: Dış Ticaret Müsteşarlığı

ENF: Enflasyon Oranı

GB: Gümrük Birliği

GDY: Gerçekleşen Doğrudan Yatırımlar

GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler

GREV:Grevlerle Kaybolan İş Günü Sayısı

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

FDI: Foreiğn Direkt Investment (Doğrudan Yabancı Yatırın)

ILO: Uluslar arası Çalışma Teşkılatı

IMF: Uluslararası Para Fonu

OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

OPEC: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

R: Reel Döviz Kuru

S: Politik ve Siyasi İstikrar

SSP: Sanayi Sektörünün Gayri Safi Milli Hasıla İçindeki Payı

TEFE: Toptan Eşya Fiyat İndeksi

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

UNR: Uluslar arası Net Rezervler

GİRİŞ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bütün ekonomi çevrelerinde iktisadi gelişme ve büyüme hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli ve önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan kalkınma süreci, özellikle gelişmekte olan ülkeler için bir finansman problemini de beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda, söz konusu ülkeler yurtiçi tasarruf eksikliği, döviz kıtlığı ve teknolojik sınırlamalar gibi darboğazlarla karşılaşmaktadırlar. Bu gibi darboğazları aşmak ve kalkınma sürecini devam ettirebilmek, dış kaynak kullanımını zorunlu kılmaktadır.

1950'lerden sonra ve özellikle son yirmi yıl içerisinde doğrudan yatırımların kalkınma sürecine yaptığı katkılar geniş kabul görmüştür. Bu nedenle, günümüzde yabancı sermaye ve ekonomik gelişme arasındaki ilişki çerçevesinde doğrudan yatırımların belirleyici konusu, ekonomik içerikli çalışmalarda oldukça fazla işlenir hale gelmiştir.

1980'lerde yaşanan uluslararası borç krizi, gelişmiş ülke yönetimleri ve finans kesimlerini eskiye oranla daha fazla doğrudan yatırım yapmaya teşvik etmiştir. Ayrıca 1980'lerin ortalarından itibaren uluslararası finansal küreselleşme sürecine gelişmekte olan ülkelerin de katılması ile dünya toplam doğrudan yatırım hacmi çarpıcı bir şekilde artmıştır. Günümüzde yıllık toplam doğrudan yatırım miktarı, yaklaşık 315 milyar dolar olarak tahmin edilmekte ve bu rakamın yalnızca 1/3'ünün gelişmekte olan ülkelere yapıldığı bilinmektedir. Türkiye tüm bu hızlı gelişmeler ve yaşanan yoğun rekabet ortamında istenilen düzeyde doğrudan yatırıma ev sahipliği yapamamakta ve doğrudan yatırımlara ev sahipliği yapan ilk 50 ülke sıralamasında kabaca hep son on içerisinde yer almaktadır. Bu durumu, temelde ülkenin uzun yıllardır içinde bulduğu siyasal ve ekonomik istikrarsızlığın bir sonucu olarak görmek mümkündür.

Günümüz Türkiye'si ödemeler bilançosu ve bütçesi daima açık veren, iktisadi kalkınmasını sürdürebilmek için sürekli iç ve dış borçlanmaya ihtiyaç duyan bir ülke durumundadır. Ne var ki, bu borçlanmalar çoğu zaman uluslararası fiyatın çok üstünde maliyetlerle yapılabilmektedir. Hal bu iken politika yapıcılarının alternatif bir dış kaynak olarak doğrudan yatırımlara gereken önemi vermesi ve bu kaynaktan gerektiği

ölçüde yararlanmanın yollarının araştırılması gerekmektedir. Açıkçası, Türkiye neden kendine rakip sayılabilecek pek çok ülkeden daha az doğrudan yatırıma ev sahipliği yapmaktadır? Doğrudan yatırımları artırmanın yolları nelerdir? Bu ve buna benzer soruların cevabı, ancak doğrudan yatırımların belirleyicilerinin neler olduğu sorusu cevaplandırılarak ortaya konulabilir. İşte bu çalışmanın ana amacı, Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların belirleyicilerinin neler olduğunu ekonometrik yöntemlerle analiz etmek ve yukarıdaki sorulara anlamlı cevaplar bulabilmektir. Çalışmanın ana amacı doğrultusunda ilk üç bölüm, konunun teorik çerçevesini oluşturmaktadır.

Yabancı sermaye aslında bir uluslararası sermaye hareketi niteliği taşıdığı için ilk bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı, tarihi gelişimi, çeşitleri ve nedenleri incelenmekte, ayrıca uluslararası mali işlemlerin yapıldığı piyasalar anlatılmaktadır.

Doğrudan yatırımların hemen tamamı, dünya ekonomisinde yer almaya başladığı 1950'lerden günümüze kadar, çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu sebeple ikinci bölümde evvela doğrudan yatırım-çokuluslu şirket bağlantısı üzerinde durulmuş ve çokuluslu şirketler kısaca anlatılmıştır. Ayrıca bu bölümde doğrudan yatırımlar konusu, doğrudan yatırımların tanımı, tarihi gelişimi, nedenleri, doğrudan yatırım yapma yolları, doğrudan yatırımların kalkınma sürecindeki önemi, dünya ekonomisindeki yeri ve uluslararası hukuki durum gibi yönleri ile incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, yabancı sermaye Türkiye ilişkisi tarihi bir süreç içinde ele alınıp, günümüzde yabancı sermayenin Türkiye ekonomisindeki yeri çeşitli yönleri ile değerlendirilmektedir.

Dördüncü ve son bölüm ise, Türkiye'de doğrudan yatırımların belirleyicilerinin neler olduğunu incelemeye yönelik ekonometrik analizleri içermektedir. Bu analizler çerçevesinde zaman serilerine ait durağanlık ve eş bütünleşme testleri yapılmış ve ekonometrik modele konu olan değişkenler alt regresyonlarla tahmin edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre Türkiye'de, çalışma dönemi içinde, doğrudan yatırımları etkileyen en önemli iki değişken, kişi başına gayri safi milli hasıla ve asgari ücretlerdeki değişmelerdir. Gerçekleşen doğrudan yatırımlarla birinci değişken arasında doğrusal, ikinci değişken arasında ise ters yönlü bir ilişki olduğu gözlenmiştir.

I.BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Yabancı sermaye hareketi aslında bir uluslararası sermaye hareketi niteliği taşır ve sermayenin uluslararasındaki hareketi ilk olarak 1800'lü yıllarda başlamıştır. Fakat uluslararası sermaye hareketleri dünya ekonomisindeki asıl yerini II.Dünya Savaşı sonrası yıllarda ve özellikle 1980'li yıllarda yaşanan finansal küreselleşme hareketi ile alınmıştır. Sermayenin uluslararasında hareketinin temel nedeni, fon sahiplerinin kârlarını maksimum kılma istekleridir. Yabancı sermaye özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önem arz etmektedir. Zira bu gibi ülkeler genellikle sermaye kıtlığı yaşamakta ve bu nedenle kalkınmanın finansmanında bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. Uygun şartlarda sağlanan yabancı sermaye bu problemin çözümüne katkı sağlayabilmektedir.

Bu bölümde uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı, nedenleri, tarihi gelişimi, çeşitleri, uluslararası sermaye işlemlerinin yapıldığı piyasalar ve portföy yatırımları ile doğrudan yatırımlar arasındaki farklar incelenmektedir.

1.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı

Teorik olarak Ricardo'dan Ohlin'e kadar geçen uzun süre içinde hakim olan görüş, sermayenin uluslararasında hareketsiz olduğuydu. Zira söz konusu dönemin iktisadi düşüncesine göre sermaye sahibine bağlıdır ve sermaye sahibi ise milli sınırları kolayca aşamayacağından, tasarrufu altında bulunan sermaye de milli sınırları aşamamaktadır. Bu görüşün, tasarrufta bulunanlar ile yatırım kararı verenlerin aynı kişiler olduğu, diğer bir ifadeyle sermayedarlarla müteşebbislerin henüz birbirlerinden kesin sınırlarla ayrılmadığı dönem için az çok realitedeki şartlara uyduğu söylenebilirse de, Ricardo'dan günümüze uluslararası sermaye hareketlerini sınırlayan şartlarda köklü değişmelerin meydana geldiği bir dönemde artık iktisadi geçerliliğe sahip değildir.[1] Yabancı sermaye hareketi ilk olarak borçlanma şeklinde ortaya çıkmıştır. 1800'lü yıllarda sermayenin, sanayileşen ve sanayiden gelen fonların artması nedeni ile fiyatı

[1] Hasan Olalı; Dış Ticaret Teorileri ve Politikası, İzmir, Ege Üniversitesi Matbaası, 1996 s. 51.

ucuzlayan ülkelerden fiyatı ve marjinal verimliliği yüksek olan ülkelere doğru kayması yabancı sermaye hareketini başlatmıştır.[2] Her ne kadar yabancı sermaye hareketleri 1800'lü yıllarda başlamış olsa da asıl olarak II. Dünya Savaşı'nı takip eden 1950'li yıllardan itibaren dünya ekonomisinde ciddi bir yer edindiği ileri sürülmektedir. Hiç kuşkusuz bunda II. Dünya Savaşından sonra siyasi ve ekonomik bağımsızlıklarını elde eden az gelişmiş ülkelerin iktisadi büyüme ve kalkınmaları için yabancı sermayenin önemini kavrayıp liberal politikalar uygulamalarının da rolü büyük olmuştur.

Özellikle son yıllarda uluslararası sermaye piyasalarının küreselleşme sürecine gelişmekte olan ülkelerin de katılması ve daha yüksek düzeyde liberalleşme çabaları, uluslararası sermaye hareketlerini hızlandırırken, bu ülkelerin piyasalarının büyümesine yol açmıştır.[3]

Bu çerçevede esas itibariyle birbirinden pek farklı olmamakla beraber, literatürde değişik uluslararası sermaye hareketi tanımlamaları yer almaktadır. Bir tanımlamaya göre uluslararası sermaye hareketi olarak ifade edilen dış kaynaklar, "uluslararası sınırları aşarak bir ülkeye giren veya çıkan kaynaklar olup ticari amaçlı uluslararası özel sermaye akımları ile kalkınma yardımı niteliğindeki resmi sermaye akımlarından oluşmaktadır".[4] Diğer bir tanıma göre "uluslararası sermaye hareketi bir ülkede yerleşik bir kişi veya kurumun bir başka ülkedeki yerleşik kişi veya kuruma fon aktarması veya bir aktif satın almak üzere fon göndermesi ile ortaya çıkmaktadır".[5] Başka bir deyişle uluslararası sermaye hareketi, "genel anlamda ticari kazanımlar gözetilerek sermaye fonlarının bir ülkeden diğer bir ülkeye hareketini ifade etmektedir".[6]

---

[2] Güngör Uras; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları" 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, s. 407.

[3] Suat Oktar; "Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı 32, Kasım 1995, s. 5.

[4] Muammer Şimşek; "Türkiye'de ki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Bir Ampirik Yaklaşım", Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 12, 1995-1997, s. 25.

[5] Sadi Uzunoğlu, Kerem Alkin ve Can Fuat Gürsel; Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye, İMKB Araştırma yayınları No: 6, s. 34.

[6] Servet Taşdelen; "Uluslararası Sermaye Akımları", Forum, Aralık 1994, s. 14.

1.2. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Nedenleri

Uluslararası sermaye akımlarına yol açan nedenler ile ulusal sermaye işlemlerini doğuran nedenler temelde birbirinden çok farklı değildir. İster ulusal isterse uluslararası düzeyde olsun, fon sahiplerinin amacı belirli bir risk düzeyinde ellerinde bulunan mali kaynaklardan en yüksek oranda gelir sağlamak, fon talep edenlerin amacı da bu fonları en düşük maliyetle elde etmektir. Bu bağlamda eğer bir kısım fon sahipleri yabancı mali piyasalara yatırım yapmakla iç piyasada elde edeceklerinden daha yüksek bir gelir elde etmeyi beklemekte iseler, kaynaklarını yabancı piyasalara yönlendirirler. Diğer taraftan mali kaynaklara ihtiyaç duyanlar, eğer yurtdışından fon elde etmenin maliyetini iç piyasadan daha düşük buluyorlarsa, bunlar da fonları dış piyasadan elde etmeye çalışacaklardır.[7] Bu açıklamalar ışığında denilebilir ki, yatırımları kendi ulusal sınırları ötesinde başka ülkelerde girişimlere yönelten temel güdü, hiç kuşkusuz kâr beklentisidir. Üstelik bu kâr, yabancı bir ülkede faaliyet göstermekten doğabilecek her türlü risk ve belirsizlikleri telafi edecek ölçüde de yüksek olmalıdır.[8]

II. Dünya Savaşı öncesinde uluslararası sermaye akımlarının nedenleri, sermayenin yurt içi ve yurt dışı getirileri arasındaki farkla açıklanırken, savaş sonrasında sermaye hareketleri ödemeler dengesi teorilerinin bir parçası olarak açıklanmaktadır. Buna göre iki ülkedeki farklı faiz oranları uluslararası sermaye akımı sonucunu doğurmaktadır. Bu teori J. Marcus Fleming (1962) ve Robert Mundell'in (1968) "Sermaye Akımı Teorisi" olarak da bilinmektedir. 1950'lerde geliştirilmiş olan (Markowitz, 1952 ve Tobin, 1958) portföy teorisi ise bu teori ile pek örtüşmemektedir. Zira portföy teorisine göre yatırımcılar beklenen getiri ve üstlenilecek risk düzeyine bağlı olarak değişik aktiflerden azami fayda sağlamak isterler. Portföy teorisinde yatırımcılar değişik ülkelerdeki yatırım araçlarının getirilerini ülke paralarında beklenen değişmeleri de göz önünde tutarak karşılaştırmakta ve bu sermaye akımına yol açmaktadır.[9] Fakat uluslararası sermaye hareketi sadece kısa süreli portföy yatırımlarından ibaret değildir. Uzun vadeli ve fiziki yatırımları içeren doğrudan

---

[7] Halil Seyidoğlu; Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama, 10. Baskı, İstanbul, Güzem Yayınları 1994, s. 234.

[8] Halime L. Oygur; "Kalkınma Sürecinde Yabancı Sermaye Yatırımları", Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 7, Sayı 1-2, 1989, s. 45.

[9] Uzunoğlu vd.; Age., s. 36.

yabancı sermaye yatırımlarının nedenleri, tek başına faiz oranı farklılıkları ile veya sermayenin nispi marjinal verimliliği ile açıklanamaz. Bu konu ilgili bölümlerde detaylı bir şekilde incelenecektir

Yukarıda bahsedilenlerle beraber uluslararası sermaye akımlarının nedenleri olarak; ekonomik ve politik istikrarsızlık, devletin uzun vadeli politika amaçları, hukuksal düzenlemeler ve yabancı sermayeye uygulanan vergi mevzuatı da sıralanabilir. Gerçekten de sermaye gelirlerinden alınan vergi sermeyeninin net kazancını düşürmektedir.[10] Bu durum, fon sahiplerinin mali kaynaklarını sermaye gelirlerinin vergiden muaf tutulduğu veya nispi olarak vergi oranlarının düşük olduğu ülkelere yönlendirmelerine neden olmaktadır. Günümüzde İsviçre, Bahama Adaları, Lüksemburg ve Kanada bu şekilde yabancı sermaye çeken ülkelere örnek gösterilebilir.

1.3. Uluslararası Sermaye Akımlarının Tarihi Gelişimi

Yatırımcıları kendi ulusal sınırları dışında yatırım yapmaya yönelten temel etken hiç kuşkusuz kâr beklentisidir. Üstelik bu kâr portföy teorisinde de belirtildiği gibi, yabancı bir ülkede faaliyet göstermekten doğabilecek her türlü risk ve belirsizliği telafi edecek ölçüde olmalıdır. Tarihi perspektif içinde bakıldığında yabancı sermeyenin yüksek kârlılık sağlamak için önceleri doğal kaynaklara yöneldiği görülmektedir. Yeni keşfedilen topraklarda ve kolonilerde, sanayileşmeye başlayan Avrupa'nın hammadde ihtiyacını karşılayacak girişimler büyük kârlar sağlamıştır.

Böylece, yabancı sermaye akımları 19. yy'ın başında tarım ve madencilik alanlarında yapılan yatırımlarda yoğunlaşmıştır. 20. yy'ın ikinci yarısında ise yabancı sermayenin farklı bir alana yöneldiği ve gelişmekte olan ülkelerde iç pazara dönük üretime el attığı dikkat çekmektedir. Bu dönemde, bir çok az gelişmiş ülke sanayileşme hamlesini "ithal-ikamesi" stratejisi doğrultusunda yürütmüş ve korumacı politikalar benimsemiştir. Yabancı sermaye bu şartlar karşısında ölçek, tecrübe, teknolojik üstünlük ve büyük sermaye gibi faktörlerden kaynaklanan tekel gücünü, söz konusu ülkelerde gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlarla iç pazara dönük üretim yaparak değerlendirmiştir. 1970'lerden itibaren yabancı sermayeyi özellikle bazı az gelişmiş ülkelere yönelten temel etken ucuz işgücü olmuştur. Ucuz işgücü ve onun sağladığı

[10] Olalı; Age.. s. 52.

maliyet avantajları yabancı sermayeyi dünya pazarlarına dönük üretim yapmak için Uzak Doğu ve Asya ülkelerine çekmiştir.[11]

1970'li yıllardan sonra uluslararası sermaye akımlarının gelişimi, dört önemli safhadan oluşmaktadır. İlk safhada, gelişmiş ülkeler arasında net sermaye hareketleri önemli ölçüde gelişmiştir. Bu artışa kurumsal yatırımcıların ve yabancı finansal kuruluşların yerel pazarlardaki önemli yatırımları yol açmaktadır. Bu akım aynı dönemdeki uluslararası ticaret akımından çok daha geniş ölçülerde gerçekleşmiştir. İkinci safha, gelişmiş ülkelerde sermaye kontrollerinin yumuşatıldığı ve finansal pazarlarda serbestleşmenin arttığı safhadır. Bu dönemde uluslararası sermaye piyasaları arasındaki bütünleşme hızlanmaya başlamıştır. Uluslararası sermaye piyasaları arasındaki bütünleşmenin derecesi pazarlara yönelik sermaye akımı büyüklüklerinden çok, çeşitli pazarlardaki farklı mali araçların getirilerindeki farklılaşma ile ölçülmektedir.

Üçüncü safha ise gelişmiş ülkelerin cari işlemler ve kamu açıklarını kapamaya yönelik sermaye akımının geliştiği dönemdir ki, bunun finansman kaynağını resmi sermaye akımlarından çok, özel akımlar karşılamakta ve ayrıca özel sermaye akımı içinde ticaret bankalarının yerini menkul kıymet ihraçları olmaktadır. Bu dönemde sermaye akımlarının %75'i ABD cari işlemlerinin 1983-1987 yılları arasındaki açıklarının finansmanına yönelmiştir.

Dördüncü safhada ise 1980'li yılların sonundan itibaren özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik özel ve resmi sermaye akımlarının başladığı görülmektedir. 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde önemli ölçüde finansal serbestleşmenin yaşandığı, bu ülkelerin uluslararası sermaye piyasaları ile bütünleştiği ve bu ülkelere yoğun sermaye akımının olduğu görülmektedir.[12] Bu gelişmelere bağlı olarak 1989 yılından sonra gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarında önemli bir artış olmuştur. 1989-1993 yılları arasında bu ülkelere giden portföy yatırımlarında (tahvil, mevduat sertifikası, ticari kağıtlar ve hisse senedi) yedi katlık bir artış gerçekleşerek, 55.8 milyar dolarlık bir miktara ulaşmıştır. Günümüzde gelişmekte olan ülkelere yönelik net sermaye girişinin yaklaşık üçte biri portföy yatırımı niteliğindedir. Diğer

[11] Oygur; Agm., s. 45

[12] Uzunoğlu vd.; Age., s. 37.

sermaye hareketleri ile karşılaştırıldığında, en hızlı artışın portföy yatırımlarında olduğu görülür. Yine 1989-1993 yılları arasında doğrudan yatırımlar %127, resmi yatırımlar %52 artarken, portföy yatırımları miktarındaki artış %277 olmuştur.[13]

1.4. Uluslararası Sermaye İşlemlerinin Yapıldığı Piyasalar

Bugün Londra, Newyork, Paris, Frankfurt, Tokyo ve Hong Kong gibi merkezler dünyadaki belli başlı mali piyasaları oluşturmaktadır. Fakat bunlar, gerçekte uluslararası değil, ulusal nitelikteki merkezlerdir. Bu borsalarda işlemlerin yalnızca küçük bir bölümü yabancı hisse senedi ve tahvillerin alım satımı ile ilgilidir. Toplam işlem hacmi içinde uluslararası işlemlerin payı oldukça düşüktür. Bununla beraber bir kısım mali piyasalarda vardır ki, bunların ulusal niteliği tamamen kaybolmuştur. Coğrafi bakımdan yaygın, hatta tüm serbest piyasa ekonomilerini kapsayacak kadar geniş olan bu piyasalarda taraflar genellikle farklı ülkelere mensupturlar. Ayrıca mali işlemin ilgili bulunduğu para da çoğu kez alıcı ve satıcının kendi ulusal parası olmayıp, üçüncü bir ülke parasıdır. Bu gibi tamamen uluslararası nitelikteki piyasalara örnek olarak Döviz piyasaları, Europara ve Eurotahvil piyasaları gösterilebilir. Bu piyasaları kısaca açıklamak gerekmektedir:

- **Europara piyasaları**; Bu piyasa II. Dünya Savaşından sonra ortaya çıkan ve özellikle 1960'lardan sonra hızla gelişen bir uluslararası para piyasasıdır. Günümüzde europara işlemlerinin dörtte üçten fazlası Amerikan doları cinsinden yapılmaktadır. Ancak sınırlı ölçüde Alman Markı ve İsviçre Frankı gibi paralar da europara işlemlerinde kullanılmaktadır. İşlemlerin böyle büyük bir oranda ABD doları ile yapılması ve yerleşik alışkanlıklar sonucu europara piyasası yerine "eurodolar" ifadesi yaygın olarak kullanılmaktadır.[14] Kelime olarak eurodolar, ABD dolarının Avrupa'da oluşan piyasası anlamına gelir. Avrupa'da bazı büyük bankaların dolar cinsinden mevduat kabul etmeleri ve böylece topladıkları fonlardan kısa vadeli dolar kredisi açmaları şeklinde yaptıkları işlemlere euorodolar işlemleri ve bu piyasaya da eurodolar piyasası adı verilmektedir.[15]

---

[13] Oğuz Esen; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Yatırımlarının Etkileri", Ekonomide Durum, Kış/1997, s. 152.

[14] Evren Artam; 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri, s. 283.

[15] Seyidoğlu: Age., s. 248.

- **Euro-Tahvil Piyasaları;** Uluslararası sermaye işlemlerinin yapıldığı bir diğer piyasa, eurotahvil piyasalarıdır. Eurotahviller, bağlı bulunduğu ulusal paranın ait olduğu ülke dışındaki piyasalarda satışa sunulmak üzere ihraç edilmiş menkul değerlerdir. Eurotahvil yoluyla fon sağlanması belirli bir ulusal sermaye ile sınırlı değildir. Çıkartılan tahviller aynı anda bir çok piyasada satışa sunulurlar. Eurotahviller genellikle ABD dolarına bağlı olarak çıkarılırlar ve daha sonraki faiz ve anapara ödemeleri de dolar üzerinden yapılır. Eurodolar piyasası bir para ve kredi piyasası iken, eurotahvil piyasaları sermaye piyasalarıdır. Dolayısıyla eurodolar işlemleri bir yıldan kısa süreli işlemlerken, eurotahvil işlemleri genellikle 15 yıl sürelidir ve bazen 25 yıl süreli tahvillere de rastlanabilmektedir.

- **Döviz Piyasaları;** Günlük konuşma dilinde döviz denince ilk akla gelen nakit yabancı ülke paralarıdır. Oysa bankacılık uygulamalarında nakit yabancı ülke paralarına "efektif döviz" veya sadece "efektif" denirken, likiditesi çok yüksek olan banka transferleri, döviz poliçeleri, ödeme emirleri, yabancı mevduat sertifikaları, seyahat çekleri gibi araçlara ise "döviz" denilmektedir. Söz konusu bu efektif ve dövizlerin alım-satımının yapıldığı piyasalar ise döviz piyasası olarak adlandırılmaktadır. Döviz piyasaları belirli bir fiziki alanda kurulan, alıcı ve satıcıların daima yüz yüze işlemlerde bulundukları biçimsel piyasalar değildir. Bu piyasalarda satıcılar dövizi bir aracı kuruma satar, alıcılar da aracı kurumdan satın alırlar. Bu piyasanın başlıca aktörleri, ticari bankalar, döviz büfeleri ve broker'lardır.

1.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Çeşitleri

Genel olarak iktisat literatüründe "yabancı sermaye yatırımı", "doğrudan yatırım", "doğrudan yabancı sermaye yatırımı", "özel yabancı sermaye yatırımı" olarak kullanılan terimler arasında, aslında önemli derecede bir anlam farklılığı yoktur. Terimlerde geçen "yabancı" kelimesi, bir ülkenin milli sınırları dışından olmak anlamındadır. Yabancı sermaye ise bir ülkedeki mevcut sermaye stokuna başka bir ülkenin sahipliğini ifade etmektedir. "Özel" kelimesi ülkeye gelen yabancı sermayenin, geldiği ülkenin devletine değil, vatandaşlarına ait olduğunu göstermektedir. "Doğrudan" kelimesi ise, sermaye ile birlikte değişen ölçülerde teknoloji, know-how ve işletmecilik

bilgisinin de ülkeye geldiğini açıklamaktadır.[16] Sermaye hareketlerini sınıflandırmak amacıyla çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu bağlamda sermaye hareketleri uyarılmış ve otonom, istikrar sağlayıcı ve istikrar bozucu, gerçek ve düzeltici, denkleştirici-spekülatif, gelir ve otonom, kısa dönemli ve uzun dönemli gibi pek çok farklı şekilde sınıflara ayrılmıştır.[17] Diğer bir sınıflandırma ise zorunlu sermaye akımları ve ihtiyari sermaye akımları şeklindedir.[18] Literatürde uluslararası sermaye akımlarını yukarıda ifade ettiğimiz gibi farklı şekillerde sınıflandıran çalışmalar olmakla beraber günümüzde yaygın olarak bilinen ve kullanılan sınıflandırma; özel sermaye akımları, kalkınma amaçları resmi sermaye akımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları şeklinde yapılanıdır.

1.5.1. Özel sermaye akımları

Uluslararası özel sermaye akımları, ticari koşullar altında sermaye fonlarının bir ülkeden diğerine hareketini ifade eder. Yurtiçi sermaye hareketlerinden farklı olarak, uluslararası mali işlemlerde taraflardan biri yabancı ülke sakinidir. Bu tür akımlar kısa ve uzun vadeli olabilir. Döviz piyasaları dışındaki bu tür işlemler ya bir para piyasası ya da sermaye piyasası işlemi niteliğindedir. Birincisinde yabancı bir ülkedeki bankada mevduat veya kredi işlemi, ikincisinde ise yabancı ülke sermaye piyasalarından tahvil veya hisse senedi gibi değerli kağıtların alım satımı söz konusudur. 1990'lı yıllarda toplam uluslararası sermaye akımları içinde özel sermaye akımlarının payında bir artış gözlenmiştir. Özellikle hisse senetlerine yönelik akım, özel sermaye akımları içinde %65'lik bir paya ulaşmıştır. Uluslararası piyasalara yönelik tahvil ihraçları giderek banka kredilerinin yerini almaya başlamış ve tahvil ihraçları özel sermaye akımının %25'ine ulaşmıştır. Özel sermaye akımının yoğun olarak tercih ettiği ülkeler ise Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleridir. Çin ve Meksika en çok özel yabancı sermaye çeken ülkelerin başında gelmektedir.[19]

---

[16] Rıdvan Karluk; "Çokuluslu Şirketler Üzerine Bir İnceleme", Eskişehir İTİA Dergisi, XIII, 2, Haziran 1977, s. 186.

[17] Charls P. Kindleberger; International Economics, Fourth Edition, Illionois 1968, s. 101.

[18] Olalı, Age., s. 54.

[19] Uzunoğlu vd.; Age., s. 53.

1.5.2. Kalkınma amaçlı resmi sermaye akımları

Resmi krediler genellikle ülkelerin kalkınmaları ile ilgili oldukları için bunlara kalkınma kredileri veya dış yardımlar da denilmektedir. Uluslararası resmi sermaye akımlarının dış yardım niteliği kredi koşullarından kaynaklanır. Şöyle ki; bu fonlar ticari kredilere göre daha uygun koşullarda sağlanır, faiz oranları daha düşük ve geri ödeme süreleri daha uzun olup, belirli bir ilk ödemesiz dönemden sonra başlar. Bu tür sermaye akımları daha çok gelişmekte olan ülkelere yöneliktir. 1980'li yılların sonunda gelişmekte olan ülkelere yönelik resmi sermaye akımları, 43 milyar dolar seviyesinde sabit kalırken, Körfez Savaşı ile birlikte resmi kaynaklı sermaye akımlarında 1990-1992 yılları arasında dikkat çekici bir artış olmuş ve toplam resmi sermaye akımı 55 milyar dolara ulaşmıştır. Uluslararası resmi sermaye akımları yukarıda ifade edildiği gibi çeşitli resmi kredilerden ibarettir. Bunların başlıcalarını, proje ve program kredileri, bağlı ve serbest krediler, mali yardım, teknik yardım, gıda maddeleri yardımı, hükümet kredileri, çok yanlı krediler, dış yardım konsorsiyumu ve bankalar konsorsiyumu, resmi ihracat kurumlarının kredileri, ihracat kredileri, ticari krediler, uluslararası tahvil ihracı ve leasing olarak belirtebiliriz.

1.5.3. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Doğrudan yatırımlar 2. Bölümde detaylı bir şekilde inceleneceği için burada yalnızca tanımını vermekle yetinilecektir. IMF'nin ödemeler dengesi el kitabında doğrudan yatırımlar şöyle tanımlanmaktadır: "Yatırımcının kendi ülkesi dışında faaliyet gösteren bir kuruluşun işletmesinde etkin bir söz sahibi olmak ve sürekli çıkar sağlamak amacıyla yaptığı yatırımlardır".

1.6. Doğrudan Yatırımlar ile Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Özel sermaye akımları genelde portföy yatırımları olarak da adlandırılmaktadır. Her ne kadar portföy yatırımları ve doğrudan yatırımların her ikisi de uluslararası sermaye akımı niteliği taşısa da, aralarında bazı farklılıklar vardır. İlk farklılık yatırımın yönetimi ve denetimi hususunda kendini gösterir. Portföy yatırımı durumunda bir yabancı hisse senedi veya tahvil satın alınırken, şirket yönetimine ve denetimine doğrudan bir etki söz konusu değildir. Oysa doğrudan yabancı sermaye yatırımları

durumunda ülkede kurulan şirket, doğrudan ana şirketin yönetim ve denetimine tabidir ve çoğu kez söz konusu şirketin yöneticileri ana şirket tarafından atanır. Yabancı yatırımın başındaki bu "dolaysız veya doğrudan" kelimesi işletme yönetimindeki yabancı etkinliğini ifade eder. İkinci farklılık, doğrudan yatırım durumunda, yatırım yapılan ülkeye sermaye ile beraber üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisinin de gelmesidir. Oysa portföy yatırımlarında yatırımcı yalnızca sermayesini getirir. Üçüncü farklılık, portföy yatırımlarını gerçek kişiler de yapabilirken, doğrudan yatırımların hemen tamamı çokuluslu şirketlerce yapılır. Diğer bir farklılık, elde edilecek gelir hususunda ortaya çıkar. Portföy yatırımlarında faiz veya dividant geliri ve ana paranın ne şekilde ve ne zaman ödeneceği bellidir. Oysa doğrudan yatırımlarda kâr transferleri işletmenin kazanç durumuna ve hükümetlerin kâr transferleri üzerine yaptıkları kısıtlamalara bağlı olmaktadır.[20]

Uluslararası sermaye hareketleri yukarıda ifade edildiği gibi özel sermaye akımları, kalkınma amaçlı resmi sermaye akımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından oluşmaktadır. Bu çalışmanın temel ilgi alanı, hemen tamamı çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. İkinci bölüm, özellikle doğrudan yatırımlar konusunu içermektedir.

[20] Seyidoğlu; Age., s. 579.

II. BÖLÜM

DOĞRUDAN YATIRIMLAR VE ÇOKULUSLU ŞİRKETLER

XX.yüzyılın ortalarına kadar yabancı sermaye, daha çok portföy yatırımlarını ifade etmek için kullanılıyordu. Zira bu yıllara kadar doğrudan yatırımlar, yabancı sermaye akımlarının çok küçük bir bölümünü oluşturmaktaydı. Fakat 1960'larda ABD kökenli büyük firmaların, yabancı ülkelerde üretim yapmaya başlaması ile çokuluslu şirketler ortaya çıkmış ve sonraları bu sürece Japonya ile diğer gelişmiş Avrupa ülkelerinin katılması, toplam yabancı sermaye içinde doğrudan yatırımların payını artırmıştır. Doğrudan yatırımların hemen tamamının çokuluslu şirketlerce yapılıyor olması, bu bölümde evvela çokuluslu şirketlerin genel hatlarıyla anlatılıp doğrudan yatırımlarla ilişkisini ortaya koymayı gerektirmektedir. Ayrıca bu bölümde doğrudan yatırım teorileri, tanımı, nedenleri, doğrudan yatırım yapma şekilleri, doğrudan yatırımların gelişimi, dünya ekonomisindeki yeri ve uluslararası hukuki durum, doğrudan yatırımların kalkınma sürecindeki önemi, ev sahibi ülkelerin doğrudan yatırımlardan beklediği yararlar ve doğrudan yatırımlara yönelik eleştiriler incelenmektedir

2.1. Çokuluslu Şirketlerin Tanımı

Çokuluslu şirketler, II. Dünya savaşı sonrasında ortaya çıkan bir olgu olmakla beraber, iktisat literatüründe sıklıkla tartışılan ve güncelliğini halen devam ettiren bir konudur. Yazarlar farklı yaklaşımları temel alarak, çeşitli çokuluslu şirket tanımlamaları yapmışlardır. Bu yaklaşımlardan bir kaçını şöyle sıralaya biliriz;

-Şirketin ekonomik ve mali gücünü temel alan yaklaşımlar,

-Operasyonların büyüklüğünü temel alan yaklaşımlar,

-Üst yönetimin belli bir milliyete tabi olmamasını temel alan yaklaşımlar.

Söz konusu bu yaklaşımlar "çokuluslu şirket" kavramının tanımlanmasında belirli yönlere ağırlık vermekte ve bazı hususları gerekli görmemektedir. Dolayısıyla yaklaşımların ortaya koyduğu her tanım bazı eksiklikleri de taşımaktadır. Tüm yaklaşımların ortaya koyduğu farklı tanımların sentezlenmesi ile birbirini tamamlayan

ve çok daha kapsamlı olan bir tanıma ulaşmak mümkündür. O halde çokuluslu şirket, "ikiden fazla ülkede bağlı şirketleri aracılığıyla gelir yaratıcı yatırım ve üretim faaliyetlerinde bulunan, şirket varlık ve bütünlüğünü evrensel düzeyde ilgilendiren konularda karar alma ve uygulamada merkezileşmiş, üst düzey yöneticileri karar ve davranışlarında milliyetçilik ilkelerinden uzaklaşmış görünen ve ekonomik faaliyetlerinde bütünleşmiş şirketler topluluğudur".[21]

Bir diğer tanım Birleşmiş Milletler'e aittir. Bu tanıma göre çokuluslu şirket, "ekonomik işletme birimlerinin hukuki şekli ve uğraşı alanlarına bakılmaksızın, iki ya da daha fazla ülkede faaliyet gösteren, işletme birimleri arasında evrensel strateji oluşturmak üzere uyumlu ve ortak politikaların saptanmasına yol açan bir ya da birden fazla karar alma merkezlerinin kontrolüne dayalı bir karar alma sistemi içinde, nüfuzun sahiplik ya da birimler arasındaki diğer bağlar yoluyla kullanıldığı, bilgi, kaynak ve sorumlulukların birimler arasında paylaşıldığı, ekonomik işletmelerden oluşan ticari bir teşebbüstür"[22]. Çokuluslu şirketler dünya ekonomisinde II. Dünya Savaşından ve özellikle 1950'lerden sonra rol almaya başlamıştır. Zaman içinde kurumsallaşan ve yaygınlaşan bu oluşum, gelişmiş piyasa ekonomilerin bir ürünüdür denilebilir.[23]

1960'larda ABD kökenli firmaların uluslararası teşebbüs tarihinde ilk defa olmak üzere, büyük ölçüde yabancı ülkelere gitmeye başlamasıyla ortaya çıkan çokuluslu şirketler, dünya ekonomisinde giderek artan bir önem kazanmaya başlamıştır.[24] Günümüz dünya ekonomisinin şekillenmesinde en az ülkeler kadar önemli bir yere sahip olan çokuluslu şirketlerin çeşitli ülkelerde yaptıkları yatırımlar, dünya ekonomisinde yabancı sermaye stokunun önemli bir bölümünü teşkil etmektedir. 1995 yılı itibariyle dünyada toplam yaklaşık 37.000 çokuluslu şirket ve kontrol ettiği 206.000 şube bulunmaktadır.[25]

---

[21] Kadir D. Şatıroğlu; Çokuluslu Şirketler, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakülltesi Yayınları No:536, Ankara, 1984, s. 22.

[22] Pınar Önertürk; "Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Mali Piyasalardaki Son gelişmeler", Maliye Dergisi, Ocak-Şubat 1986, s. 30

[23] Temel Sezin; "Dünya Ekonomisinde Çokuluslu Şirketlerin Kalkınma, İstihdam ve Sosyo Kültürel Yapı Üzerindeki Etkileri", Hazine ve Dış Ticaret Dergileri, 1990/2, Sayı 6, Haziran, s. 101.

[24] Karluk; Age., s. 184.

[25] Murat Alıcı; "Ekonomik Entegrasyonun İspanya'ya yönelik Yabancı Doğrudan Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi", Ekonomik Yaklaşım, Cilt 6, Sayı 16, İlkbahar 1995, s. 47.

2.2. Çokuluslulaşmanın Nedenleri

Bir şirketin kendi ülkesi dışında üretim yapmasının ortaya çıkardığı riskleri ikiye ayırabiliriz; ticari risk ve siyasi risk. Ticari risk ekonomik hayatın normal işleyişinden kaynaklanır ve tek ülkede üretim yapılsa da söz konusudur. Siyasi risk ise sosyal, siyasal ve kültürel yönden farklı bir ortamda faaliyet göstermekten kaynaklanmaktadır ve çokuluslu şirketin yabancı bir ülkede faaliyette bulunması durumunda karşılaşılması kuvvetle muhtemeldir. Örneğin; yabancı sermaye şirketinin millileştirilmesi karşılaşılabilecek en büyük siyasal risklerden biridir. Bu noktada şu soru sorulabilir, niçin şirketler böylesine büyük risklere rağmen sadece kendi ülkesinde üretim yapmak yerine üretim faaliyetlerini pek çok ülkeye dağıtmayı tercih ederler? Hiç kuşkusuz üretimi ana ülke dışındaki farklı bölgelerde gerçekleştirmenin temel nedeni, bu yolun tek ülkeli üretime göre daha kârlı olmasıdır. Çokuluslaşmanın temel nedeni bu olmakla beraber çokuluslaşma kararının alınmasında başka, tamamlayıcı nedenlerde bulunmaktadır. Bu sebeblerden bazıları şunlardır;

I. Maliyet düşürmek: Üretim maliyetlerini düşüren ve dolayısıyla kârlılığı artıran faktörlerdir. Ölçek ekonomileri, özel bilgi avantajı, taşıma giderleri avantajları, kurumlar vergisi avantajları gibi maliyet düşürücü faktörler örnek olarak sayılabilir.

II. Oligopol yaratmak: Çokuluslulaşma nedenlerinden biri de söz konusu şirketlerin sahip oldukları büyük sermaye, ileri teknoloji ve yönetim bilgilerini kullanarak monopol gücü sağlayıp dış piyasadaki aşırı kârlardan kazanç sağlamaktır.

III. Dış piyasa payını korumak ve artırmak: Firmanın ihracat yoluyla girdiği dış piyasalardaki payını artırmak veya korumak çokuluslulaşmayı zorunlu kılabilmektedir.

IV. Ekonomik fırsatların çeşitlendirilmesi: Şirketlerin dış piyasalara yatırım yapmalarının bir nedeni de ekonomik fırsatları çeşitlendirerek satış hacmi ve gelir akımlarında düzen sağlama arzusudur. Rekabetin getirdiği yeniliklere ayak uydurmak ve bu rekabet içinde ayakta kalabilmek, diğer bir nedeni ifade etmektedir.[26]

V. Dış ticaret sınırlamalarını aşmak: Uluslararası serbest dış ticarete konulan kota, tarife, yasaklar vb. sınırlamalar, bu sınırlamaları yapan ülkeye ihracatı olan firmaların üretim hacmi, satış hasılatı ve kârlılığında düşmelere yol açabilmektedir.

---

[26] Halil Seyidoğlu; Age., s. 579.

Serbest dış ticaret üzerine sınırlamalar yapan bir ülkede doğrudan yatırım yaparak bu sınırları aşmak ve kârlılığı artırmak mümkündür.[27]

2.3. Doğrudan Yatırımlar ve Çokuluslu Şirketler

Yabancı bir pazara girmeyi düşünen bir firmanın önünde üç farklı seçenek bulunmaktadır. Birincisi, malları kendi ülkesinde üretip yabancı bir ülkeye satmak kaydıyla ihracat yapmak. İkincisi, piyasasına girmek istediği ülkedeki yerli bir firmaya kendi teknoloji ve marka ismini kullanmasına izin veren lisans anlaşması yapmak ve üçüncüsü ise piyasaya doğrudan sermaye yatırımı yapmak yoluyla girmektir.[28]

Günümüzde doğrudan yatırımların hemen tamamı çokuluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Bu nedenle doğrudan yatırım konusuna girmeden önce çokuluslu şirketlerin genel anlamda ele alınması faydalı olacaktır. Ayrıca son yıllarda artan sayılarda az gelişmiş ülke, doğrudan yatırım akımlarını kontrol eden oldukça geniş ve liberal düzenlemeleri ortaya koymuştur. Böylesi düzenlemelerin ortaya çıkması, azgelişmiş ülkeler ile çokuluslu şirketler arasındaki ilişkinin ve buna bağlı olarak çokuluslu şirketler ile doğrudan yatırımlar arasındaki ilişkinin incelenmesini gerekli kılmaktadır.[29]

2.4. Doğrudan Yatırım Teorileri ve Tanımı

İktisat literatüründe doğrudan yatırımlar farklı yazarlarca, fakat genelde benzer şekillerde tanımlanmaktadır. Bu tanımlamalardan bazılarını verecek olursak; doğrudan yatırım, "yabancı bir ülkede bir firmanın satın alınması veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlama veya mevcut bir firmanın sermayesini artırma yoluyla, diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır".[30] Diğer bir tanıma göre doğrudan yatırım, "bir büyük firmanın (çokuluslu şirket) ana merkezinin

---

[27] Kadir D. Şatıroğlu; Age., s. 31.

[28] Suna Aksoy; "Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 8, Ocak 1988, s. 1.

[29] Mehdi Salehizadeh; "Multunational Companies and Developing Countries: New Relationship", Third World Quarterly, 5, 1, 1983 January, s. 129.

[30] Karluk; Age., s. 187.

bulunduğu yer dışındaki ülkelerde yeni bir şirket kurması veya var olan bir yerli firmayı satın alarak veya sermayesini artırarak kendine bağlı şirket durumuna getirmesi biçiminde ifade edilebilir".[31] Doğrudan yatırım durumunda ana şirket, yavru şirketin yalnızca mülkiyetini elinde tutmakla kalmayıp, yönetim ve denetimini de kontrolünde bulundurmaktadır. Yavru şirketler ana şirketin bir takım ticari sır, teknoloji, yönetim bilgileri, ticaret ünvanı ve diğer araçlarından yararlanabilmekte ve karşılığında ise kazanılan kârların bir kısmı veya tamamını ana şirkete transfer etmektedirler. Yabancı sermaye ülkeye bazen döviz veya yatırım malı şeklinde değil de lisans, teknik bilgi ve know-how gibi gayri maddi haklar şeklinde de girebilir. Bununla beraber doğrudan yatırımla, yatırım yapılan ülkeye genellikle döviz transfer edilir veya bazen ev sahibi ülkeye döviz transferi olmadan, sadece üretimde kullanılacak makine, donatım ve fiziki üretim araçları şeklinde de giriş olabilir. Kısacası doğrudan yatırım, bir ülkeye döviz transferi yoluyla olabileceği gibi, sadece gayri maddi haklar yoluyla veya yatırım malları yoluyla da yapılabilir. Elbette ki bu üç durum aynı anda mevcut olabilir.

İktisat literatüründe farklı yaklaşımlar çerçevesinde geliştirilmiş bir hayli doğrudan yatırım teorisi mevcuttur. Söz konusu yaklaşımlar dört başlık altında toplanabilir: Marksist yaklaşım, Neo-klasik yaklaşım, en yaygın teorileri içeren üçüncü yaklaşım ve stratejik unsurların vurgulandığı teorileri kapsayan dördüncü yaklaşım.

Genel olarak Marksist yazarların doğrudan yatırımlarla ilgili temel görüşleri sadece uluslararası şirket üzerine değil, aynı zamanda gelişmemişlik ve doğrudan yatırımların gelişmemişlik olgusuna etkileri üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu yaklaşım çerçevesinde belirtilebilecek analizleri şu şekilde sıralamak mümkündür: Hobson'un emperyalizm analizi, Lenin'in emperyalizm analizi, Nikolai Bukharin'in dünya ekonomisi emperyalizm analizi, Rosa Luxemburg'un emperyalizm analizi, Paul A. Baran ve Paul H. Sweezy'in emperyalizm analizleri ve Harrey Magdoff'un emperyalizm analizi.(*)

---

[31] Seyidoğlu; Age., s. 578.

(*) Okuyucu adı geçen çalışmaları şu kaynaklarda bulabilir.

J.A. Hobson; Imperialism: (1902) a Study. 1988 Edition. London: Unwin-Hyman.

Nikolai, Bukharin; (1917) Imperialism and World Economy. 1987 Edition. London: Merlin Press.

P.A, Baran, and Sweezy, P.M.;(1966), Notes On The Theory of Imperialism. Monthly Review, March, 15-31.

H., Magdoff; (1966) The Age of Imperialism. 1969 Edition. New York: Montly Review Press.

Neo-Klasik paradigma içinde Bertil Ohlin (1933), uluslararası sermaye hareketlerinin mekanizmasını incelemiştir[32]. Ohlin'in analizi özellikle portföy yatırımlarına yöneliktir ve doğrudan yatırım ayırımı yapılmamıştır. Ragnar Nurkse sermaye hareketleri analizini Ohlin'den bir adım daha ileriye götürerek kâr motivasyonundan kaynaklanan içsel sermaye hareketlerini de incelemiştir. Carl Iversen neo-klasik paradigma'nın varsayım ve özelliklerine dayalı olarak doğrudan yatırım ve portföy yatırımı arasında ayırım yapmaksızın uluslararası sermaye hareketleri analizini gerçekleştirmiştir.[33] Iversen'e göre yabancı yatırım, yurt içi yatırımdan daha fazla risk taşımaktadır ve bu yüzden tasarruf sahipleri dış faizlerin iç faizlerden yüksek olmasını beklemektedirler.

Büyük şirketler tarafından gerçekleştirilen uluslararası faaliyetlerin ilk modern teorisi, 1960 da Steven Hymer tarafından doktora tezi olarak ortaya koyulmuştur.[34] Hymer'in çalışması, zamanın alışılagelmiş neo-klasik yaklaşımlarından oldukça farklılık göstermiş ve doğrudan yatırım alanında yeni bir çalışma başlatmıştır. Hymer ve tez yöneticisi Kındleberger doğrudan yatırımların yalnızca ülkelerarası faiz farklılıkları ile açıklanamayacağını ortaya koymuşlardır.

Raymord Vernon, doğrudan yabancı yatırım teorisini geliştirmek için ürün yaşam dönemi teorisini kullanmıştır.[35] Yazara göre bazı ülkeler halen var olan mallarda bazıları ise, yeni malların üretiminde uzmanlaşırlar. Vernon'a göre bir mal yeni mal durumundan eski mal biçimindeki yaşam dönemlerinden geçerken üretimin coğrafi yeride değişir. Bu değişim bazen doğrudan yatırımlar şeklinde ortaya çıkar. Şöyle ki, yüksek derecede iş gücü ve Ar-Ge'ye yapılan yüksek harcamaların bir sonucu olarak teknolojik yenilikler ve yeni mallar ileri derecede sanayileşmiş ülkelerde ortaya çıkar. Bu tür ürünler üretimin ilk aşamasında sadece teknolojik yeniliği gerçekleştiren ülkede ve iç piyasaya dönük olarak üretilir. İkinci aşamada ürün hemen hemen olgunlaşır ve

---

[32]Bertil. Ohlin; (1933) Interregional and International Trade. 1967 Edition. Cambridge, MA: Harvard University Press.

[33]C. Iversen: (1935) International Capital Movements. 1967 Edition, London: Frank Cass.

[34]S.H.. Hymer; (1960) The International Operations of National Firms: a Study of Direct Foreign Investment, Cambridge, MA: MIT Press ,Published 19769.

[35]R., Vernon; (1966) International Investment and International Trade in the Product Cycle. Quarterly Journal of Economic, 80, 190-207.

üretim artırılarak ihracata başlanır. Bu aşamada üreteci firma yeni teknolojiyi halen elinde tutmaktadır. Üçüncü aşamada ise üretim teknolojisi standartlaşır ve üretici firma standart üretimin maliyetini düşürmek için üretimini üçüncü ülkelere kaydırmayı kârlı bulur. Yeni teknoloji sahibi üretici firma üretimini lisans anlaşmaları ile üçüncü ülkelere kaydırabileceği gibi kendisi üretimin yapılacağı ülkeye doğrudan yatırımda yapabilir.

Robert Z. Aliber (1970) Para sahalarına dayanan bir doğrudan yatırım teorisi geliştirmiştir.[36]

2.5. Doğrudan Yatırımların Nedenleri

Son otuz yıldan bu yana doğrudan yatırımlardaki hızlı gelişmeyi açıklamak üzere oldukça hacimli bir literatür oluşmuştur. Bu açıklamalar içinde yer alan hemen bütün teori ve hipotezlerin ortak noktası, firmanın ihracat, lisans veya yönetim sözleşmesi yerine neden doğrudan yatırım yaptığını açıklamayı amaçlamış olmalarıdır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde ihracat orijinli doğrudan yabancı yatırımların başlıca belirleyicileri olarak, iş gücü maliyetleri, verimlilik ayarlamaları, uzaklık maliyetleri, hükümet anlayışının etkileri, politik istikrar ve güvenlik şeklinde genel başlıklar halinde sayılabilir.[37] Bu çerçevede doğrudan yatırımların nedenlerini açıklamaya yönelik hipotezlerden bazıları şunlardır:

I. Hammadde kaynakları: Hammadde kaynakları yeryüzünde dengeli dağılmış değildir. Buna bağlı olarak geçen asırda ve bu asrın başında büyük batılı şirketler ihtiyaç duydukları kaynakları ithal etmek yerine, yatırımlarını doğrudan bu kaynakların bulunduğu az gelişmiş ülkelerde yapmayı tercih etmişlerdir.

II. Faaliyetlerin bütünleştirilmesi: İlk aşamadan nihai aşamaya kadar olan tüm faaliyetleri tek bir yönetim altında toplamanın yararlı olduğu durumlarda üretimde bütünleşmeye gidilir. Bu gibi durumlarda girdi temininin garanti edilmesi veya belirli aşamaların farklı ülkelerde yapılması ile maliyet avantajı sağlanması gibi nedenlerle üretim farklı ülkelerde yaygınlaştırılabilir.

---

[36] Grazia Ietto-Gîllies; International Production: Trends, Theories, Effects. Polity Press, 1992.

[37] James Riedel; "The Nature and Determinants of Export Oriented DFI in a Developing Country: A Case Study of Taiwan" Weltwirtschafthliches Archiv, 1974, s. 506.

III. Aktarılmayan bilgiler: Satılması fayda yerine zarar sağlayabilecek çok kıymetli bilgiler vardır. Bu tür bilgiler yerli bir firmaya lisans anlaşması ile satılmaktansa o ülkede doğrudan yatırım yapılması tercih edilebilir.

IV. Ünvanın korunması: dünya çapında olumlu bir imaja sahip olan firma ürün kalitesini düşürmemek ve imajını zedelememek için farklı ülkelerde kendi ürünlerini yine kendi üretmeyi tercih edebilir.

V. Ünvanı kullanmak: Dünya çapında olumlu bir isim yapmış olan bir firma bu ismin sağladığı güvenden yararlanmak için kendi ismi altında yabancı bir ülkede şube açmak suretiyle doğrudan yatırımda bulunabilir.

VI. Sırların korunması: Üretime ait bilgilerin gizliliğinin önemli olduğu durumlarda doğrudan yatırım lisans anlaşmasına tercih edilir.

VII. Ürünün yaşam dönemi: Bu görüşe göre dış yatırım yurt içinde uzunca süredir yerleşmiş olmanın ve iyi iş yapmanın doğal bir sonucudur.

VIII. İthalatçı ülkenin koyduğu tarife ve kotalardan kaçma: İhracatçı firma ithalatçı ülkenin dış ticareti engelleyici politikası karşısında piyasayı kaybetmemek için söz konusu ülkede doğrudan yatırım yapabilir.

IX. Yurtiçi kısıtlamalardan kurtulma: Yatırımcılar ülke içindeki yasal ve hukuki düzenlemelerden kurtulmak için daha cazip düzenlemelerin olduğu ülkelere yatırım yapmayı tercih edebilirler.

X. Müşteri izleme: Yapılan üretimin veya verilen hizmetin niteliğine göre firmaların müşterilerini izlemeleri gerekebilir. Böyle bir durumda müşteri yurt dışına yatırım yapınca, firma da yurt dışına yatırım yapabilir.

XI. Yatırımları uluslararası çeşitlendirme: Üretimin tek bir ülke ile sınırlı bulunması durumunda firma her ne kadar ürün çeşitlemesine gitse dahi, o ülkenin koşulları tüm malları aynı yönde etkileyeceği için nakit akımları göreceli bir istikrarsızlık gösterir. Oysa uluslararası bir ürün çeşitlemesi bu riski azaltır. Zira bütün ülkelerin ekonomileri aynı anda ve aynı yönde dalgalanmaz.[38]

[38] Halil Seyidoğlu; Uluslararası Finans, İstanbul, Güzem, 1994, s. 301.

2.6. Doğrudan Yatırım Şekilleri

Yabancı bir pazara girmeyi düşünen bir firmanın önünde üç farklı seçenek bulunmaktadır. Dolaysız yatırım yapmaya karar veren bir çokuluslu şirket, aynı zamanda dış piyasaya giriş biçimini de belirlemek durumundadır. Bu anlamla belli başlı yollar şunlardır:

I. Ortak Girişim ve Tam Mülkiyete Bağlı Şirket (Joint Venture); Bu şekliyle doğrudan yatırım, yabancı bir firmanın yerel bir firma veya firmalarla ortak girişimde bulunmasıyla oluşur. Kendi üretim alanında özel teknik ve deneyim sahibi olan yabancı bir firma, ev sahibi bir ülkede yerel bir şirketle ortak girişimde bulunmayı arzulayabilir. Böylece yerli ortak, yabancı ortağa yerel üretim standartları ve mevzuatı, kültürel özellikleri ve piyasa koşulları hakkında bilgi sağlayarak, iki şirketin ayrı ayrı yapabileceklerinden daha kaliteli, verimli ve maliyeti düşük bir üretim gerçekleştirebilirler. Bazen ortak girişimler ev sahibi ülke hükümeti tarafından zorunlu kılınıyor da olabilir. Ev sahibi ülke hükümetleri bu şekilde yerli firmaların bilgi ve deneyimlerini artırmayı amaçlar.

II. Şirket Birleşmeleri (Merger'ler ve Acquisition'lar); Kamuoyunda "şirket evlilikleri" olarak bilinen şirket birleşmeleri 1980'li yıllarda Avrupa Topluluğu, Japonya ve ABD'de görülmüştür. Şirket birleşmeleri yerli şirketler ile yabancı şirketler arasında olabileceği gibi, tamamen yabancılar arasında da olabilir. 1992 yılında "Avrupa Tek Pazarı"na geçiş, topluluk içinde daha büyük pay elde etmeyi amaçlayan şirketlerin birleşmelerini hızlandırmıştır.

III. Stratejik Birleşmeler; Stratejik birleşme, hisse senetlerinin dost ve güvenilir ellerde bulunmasını isteyen iki firmanın hisse senetlerini değişmeleridir. Fakat bu işlem, bir tür portföy yatırımı niteliği taşır. Ancak bu değişme ile beraber mal ve hizmet üretimi amacıyla ortak bir girişim de kurulursa, o zaman stratejik birleşme doğrudan yatırım niteliği kazanır. Özellikle araştırma geliştirme masraflarının çok yüksek olduğu ve piyasaya giriş zamanının önem taşıdığı ileri teknoloji ürünleri için daha uygun bir yaklaşımdır.

Yukarıda ifade edilen yollar dışında Türkiye açısından önem taşıyan bazı özel yatırım çeşitlerinden de söz etmek mümkündür. Örneğin montaj sanayi, dışarıdaki ana firmadan getirilen temel nitelikteki ara malların ev sahibi ülkede üretilen bazı basit

parçalarla birleştirerek, son aşamasının ana merkez dışında gerçekleştirildiği bir doğrudan yatırım şeklidir. Montaj sanayileri çoğunlukla otomotiv imalatı ve kimya sanayi gibi piyasaya yönelimli endüstrilerdir. Montaj sanayi şeklindeki doğrudan yatırımın belki de en önemli avantajı taşıma maliyetlerini azaltmasıdır.

Diğer bir örnek ise yap-işlet-devret modeli ile yapılan doğrudan yatırımlardır. Bu tür yatırımlar bir ülkede temel altyapı yatırımlarının yapılmasında özel kesime açılmayı ve yabancı sermayenin katkısını sağlamayı amaçlayan yeni bir modeldir. Bu tür doğrudan yatırımlarla ev sahibi ülke bütçesine çok büyük bir mali yük katılmaksızın, büyük elektrik santralleri, barajlar, hava alanları, metrolar ve bazı karayollarının yapımı gerçekleştirilebilir.[39]

2.7. Doğrudan Yatırımların Gelişimi, Dünya Ekonomisindeki Yeri ve Uluslararası Hukuki Durum

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, aynı zamanda, sermayenin küreleşmesini de yansıtan bir süreçtir. II. Dünya savaşı sonrasında ABD şirketlerinin önce Batı Avrupa'ya ve Latin Amerika'ya imalat yatırımlarıyla başlattıkları bu süreç, 1960'lı yılların ortasından itibaren Uzak Doğu'nun dinamik ülkelerine kaydı, ve buna bütün gelişmiş ülkeler katıldı. 1970'li yıllarda ise, başta Japonya olmak üzere, Uzak Doğu'nun dinamik ülkeleri devreye, bu kez kendi şirketlerinin çok uluslaşmasıyla girdi ve dış yatırımlara geçti. 1980'li yıllara gelindiğinde içerisinde Türkiye'nin de bulunduğu orta derecede sanayileşmiş pek çok ülke, bu kervana katılmıştı. Çünkü 1980'li yıllardaki serbestleşme sürecine kadar doğrudan yabancı sermaye yatırımları ciddi kısıtlamalara tabiîydi: Ülkelerin çoğu hizmetler kesiminde, bir çoğu imalat sanayiinin bazı kesimlerinde yatırımları dış sermayeye kapalı tutuyor, bazen yerli sermayeyle ortaklık koşulu getiriliyor, bazen ancak yeni teknoloji getirene kapılar açılıyordu vb. Yani bu yatırımlara geniş özgürlük tanınmamaktaydı. 1980'deki küreselleşme ve serbestleşme sürecinde koşullar en az düzeye indirildi, kısıtlamalar büyük ölçüde kaldırıldı.[40]

Özellikle II. Dünya savaşı sonrasında dünya ekonomisinde yer alan çokuluslu şirketler ve bunların gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar günümüze kadar bir artma

---

[39] Seyidoğlu; Age., s. 586.

[40] Gülten Kazgan; Yeni Ekonomik Düzende Türkiye'nin Yeri, 2. Basım, Altın Kitaplar Yayın Evi, Nisan 1995, s. 82.

eğilimi göstermiştir. Ancak her ne kadar genel olarak bir artış eğilimi izlenmiş olsa da, zaman içinde bazı iniş çıkışlar olmuştur. Bu bağlamda II. Dünya savaşı sonrasını, gösterdikleri doğrudan yatırım özellikleri bakımından üç alt döneme ayırmak mümkündür:

I. 1950-1973 dönemi: Kore Savaşından dünya petrol krizine kadar olan süreyi kapsar. Bu dönemde doğrudan yatırımlarda hızlı bir artış görülmüştür. Dikkat çekici nokta bu yatırımların büyük bir kısmının ABD kaynaklı oluşudur. ABD kaynaklı doğrudan yatırımların dünya toplam doğrudan sermaye yatırımları içindeki payı %60' dır. Bu dönemde doğrudan yatırımların dörtte üçüne yakını Batı Avrupa ülkelerine yapılmıştır.

II. 1973-1981 dönemi: Petrol krizinden uluslararası borç krizine kadar olan süreyi kapsar. Bu dönemde doğrudan yatırımların artış süreci devam etmekle beraber, artış hızında bir yavaşlama vardır. Ayrıca ABD'nin yanı sıra Batı Avrupa ve Japonya kaynaklı doğrudan yatırımların payı mevcut toplam doğrudan yatırımlar içinde artmaya başlamıştır. Ancak bu dönemde az gelişmiş ülkelere yönelik doğrudan yatırımlarda azalma gözlenmiştir. Dönemin en çarpıcı özelliklerinden biri, Çin'in 1979'da yasal mevzuatını değiştirerek yabancı sermayeyi özendirici politikalar uygulamaya başlamasıyla bu ülkeye yönelik yatırımlarda oldukça hızlı bir artışın yaşanmasıdır. Hiç kuşkusuz 1976 yılında Mao'nun ölümünün ardından komünist ülkelere özgü tek parti geleneği içinde Çin'in geniş pazarı ve "siyasi istikrarı" bu hızlı artışın en önemli nedenlerinden biri olmuştur.

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişimi anlatılırken 1970' lerin ortalarında yaşanan petro-dolar sürecinden bahsetmekte fayda var: Dünya petrol krizi ile gelişmiş ülke ekonomileri 1974' den itibaren bir durgunluğa girmiş ve bu ülkelerin kârlılık oranları hayli düşmüştür. Petrol üreticisi olmayan gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ihracatları ile petrol faturalarını dahi ödeyemez hale gelmiş, büyümeleri durmuş ve ithalatlarını azaltmak zorunda kalmışlardır. Diğer taraftan petrol fiyatlarındaki ani artış sonucunda OPEC ülkelerinde büyük fonlar birikmiş ve bu fonlar uluslararası bankalara yatırılmıştır. Ancak gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk nedeni ile, fonların bu ülkelerde kredi olarak kullandırılması mümkün olmamış, ayrıca gelişmiş ülkelerin bu fonlara talebinin düşük olması, faiz oranlarının düşmesini de beraberinde getirmiştir. Bu

noktada fonların GOÜ'e akışını sağlayarak petro-dolar sürecini başlatan önlemler devreye sokulmuştur. Şöyle ki; uluslararası bankalar IMF denetiminden arındırılmış kredileri, düşük hatta bir ara negatif reel faizle GOÜ'e aktarmış, bu ülkelerde kendi kambiyo denetimlerini gevşeterek, fonların ekonomiye rahatça akışını sağlamışlardır. Böylece GÖÜ'ler ihracatlarını artırmadan yatırım yapabilmiş, büyümelerini sürdürebilmiş ve ithalatlarını artırabilmişlerdir. Gelişmiş ülkelerde ise ihracatın ve banka sektörü gelirlerinin artması sonucunda durgunluk yoğun bir krize dönüşmeden, kârlılık sürdürülebilmiştir.

Özetle, OPEC ülkeleri'nin gelişmiş ve GOÜ'den topladıkları fonlar uluslararası bankalar aracılığıyla tekrar GOÜ'e kredi olarak aktarılmış ve bu durum gelişmiş ülke ekonomilerinin karlılıklarını sürdürmelerine imkan sağlamıştır. petro-dolar'ın tekrar dolaşıma iadesi denen bu süreç, 1977'den itibaren yükselen reel dünya faiz oranları ve dış ticaret hadlerinin aleyhlerine dönmesi sonucunda GOÜ'in borç faizlerini düzenli olarak ödeyemez hale gelmeleri ile sarsılmış ve bu sürecin sürdürülemeyeceği anlaşılmıştır.[41]

III. 1981 Sonrası Dönem: Bu dönem dış borç krizi ile başlamıştır. Yaşanan bu kriz gelişmekte olan ülkelere doğrudan yatırımları azaltmıştır. Yatırımlar gelişmiş ülkelere yönelmiştir. Ancak 1980'lerde pek çok az gelişmiş ülkenin dışa açılma politikalarına paralel olarak yabancı sermaye yatırımlarına karşı daha liberal ve özendirici politikalar uygulamaları, söz konusu ülkeleri yeniden cazip hale getirmiştir.[42]

Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırımlar 1980-1985 döneminde yıllık ortalama 12.6 milyar dolardan 1992-93'de 51.8 milyar dolara (dört kat) artmış ve 1994'te ise 70 milyar dolara yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkeler 1980'lerin ilk yarısında dünyada yapılan toplam yatırımların %20'sine sahipken, 1992-94 döneminde bu pay %32' ye ulaşmıştır.[43] Genel olarak yabancı doğrudan yatırım alıcısı 10 büyük ülke 1975-1980 döneminde toplam doğrudan yatırım akımlarının %74,1'ini almıştır. Bu oranın yarıdan fazlası ABD, İngiltere, Fransa ve Hollanda'ya

---

[41] Kazgan; Age., s. 53.

[42] Seyidoğlu; Age., s. 578.

[43] Joel Bergsman and Xiaofang Shan; "Foreign Direct Investment in Developing Countries: Progress and Problems", Finance and Development, December 1995, s. 6.

yönelmiştir. 1990'ların ilk yarısına kadar bu coğrafi yoğunluk %66.1'e düşmüştür. ABD, İngiltere, Fransa ve Çin hala toplam doğrudan yatırım akımının %45'ini oluşturmaktadır.[44] Bugün ulaşılan noktada dünyada bir yılda yapılan yabancı yatırım tutarı yaklaşık 315 milyar dolardır. Bu yatırımlar 1994 rakamlarıyla sayıları 40.000 dolayında çokuluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Bu 40.000 çokuluslu şirketin dünyada yaklaşık 250.000 yatırımı bulunmaktadır. 1994 yılında 225 milyar dolarlık doğrudan yatırımın 84 milyar dolarlık kısmı, yani %37'si gelişmekte olan ülkelere yapılmıştır. 1994 yılında gelişmekte olan ülkelere giden 84 milyar dolarlık doğrudan yatırımdan pay alan ilk beş ülke Çin, Malezya, Tayland, Meksika ve Arjantin'dir. Bu ilk beş ülkenin gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yatırımlar içindeki payı 47 milyar dolardır (%55). Çin tek başına 34 milyar dolarla %40 pay almaktadır. Son yıllarda gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde yabancı sermaye yatırımları açısından önemli gelişmeler gözlenmiştir. Kişi başına düşen doğrudan yatırımlara göre ülke sıralamasına bakıldığında (Tablo 1), Yeni Zelanda 11. sıradan 4. Sıraya, Danimarka 21'den 8'e, Fransa 14'den 10'a, Malezya 19'dan 14'e, Macaristan 42'den 19'a, Çekoslovakya 43'den 33'e, Polonya 45'den 36. Sıraya yükselmişlerdir. Türkiye ise bir sıra düşerek 38'den 39'a inmiştir. Dikkat çekici nokta, doğrudan yatırım çekme bakımından atılım yapan ülkelerin hemen tüm kategorilerde yer almakta olmasıdır. Güney Doğu Asya ülkelerinin yanında Avrupalılar, gelişmişlerin yanında gelişmekte olanlar, klasik kapitalistlerin yanında eski sosyalistler, hepsi de son yıllarda ciddi gelişmeler göstermişlerdir.[45] Yukarıdaki açıklamalardan sonra şu soru sorulabilir: Gelişmekte olan ülkeler yabancı sermaye yatırımı çekmek amacıyla oldukça liberal politikalar ve teşvikler uygulamalarına rağmen, dünya yabancı sermaye stokunun 2/3'ü niçin gelişmiş ülkelerdedir ve niçin gelişmiş ülkeler halen yabancı sermaye yatırımlarından gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla pay almaktadır? Dünyadaki mevcut yabancı sermaye stokunun daha çok gelişmiş ülkelerde yoğunlaşması bir dizi faktörlerden kaynaklanmaktadır. Her şeyden önce yatırım kararında rol oynayan faktörler bakımından gelişmiş ülkeler daha iyi bir donanıma sahiptir. Siyasal ve

[44] John H. Dunning: "Globalization and The New Geography of F.D.I.", Oxford Development Studies, , Vol. 26, Issue 1, February 1998, p. 47.

[45] Yased; Yabancı Sermaye Derneği Bülteni, Mart 1996/2, s. 7.

ekonomik istikrar, temel altyapı durumu, yabancı sermayeye ilişkin ekonomik karar ve uygulamalar ve son olarak teknoloji emme kapasitesi gelişmiş ülkelerde daha iyi durumdadır. Diğer taraftan gelişmiş ülkelerde efektif talebin yüksek olması, yabancı sermaye yatırımlarının bu ülkelerde yoğunlaşmasının başka bir nedenidir.[46] Ayrıca serbest piyasa ekonomisi kurum ve kurallarının gelişmiş ülkelerde göreceli olarak çok daha eski ve çok daha fazla oturmuş olması diğer önemli bir nedendir.

[46] Neslihan İpek; "Yabancı Sermaye Rejimleri Tek Tip Hale mi Geliyor?", Ekonomi Başak, Sayı 97, Ocak-Şubat 1998, s. 95.

Tablo 1:Ülkelerin Kişi Başına Doğrudan Yatırım Sıralaması (ABD Milyon $)

		1983-88		1989-94
		Miktar	Sıra	
1	BERMUDA	24.560	1	33.333
2	SİNGAPUR	703	2	2.148
3	BELÇİKA/LÜKSEMBURG	175	6	854
4	YENİ ZELANDA	88	11	500
5	HOLLANDA	175	7	490
6	İSVEÇ	82	13	435
7	İSVİÇRE	197	5	379
8	DANİMARKA	39	21	373
9	İNGİLTERE	162	8	347
10	FRANSA	70	14	293
11	AVUSTURALYA	208	4	292
12	HONG KONG	232	3	268
13	İSPANYA	87	12	237
14	MALEZYA	40	19	218
15	NORVEÇ	48	16	214
16	KANADA	160	9	198
17	PORTEKİZ	38	23	183
18	ABD	138	10	165
19	MACARİSTAN	0	42	160
20	FİNLANDİYA	41	18	143
21	AVUSTURYA	39	22	132
22	YUNANİSTAN	60	15	100
23	İSRAİL	22	26	89
24	ARJANTİN	16	31	88
25	ALMANYA	19	28	85
26	ŞİLİ	31	24	35
27	LİBERYA	40	20	80
28	İTALYA	42	17	63
29	TAYVAN	20	27	60
30	MEKSİKA	27	25	47
31	VENEZÜLLA	5	35	42
32	TAYLAND	7	34	38
33	ÇEKOSLOVAKYA	0	43	38
34	KOLOMBİYA	19	29	26
35	PERU	0	44	23
36	POLONYA	0	45	21
37	KORE	9	33	19
38	FAS	0	46	16
39	TÜRKİYE	2	38	14
40	ÇİN	2	39	13
41	ROMANYA	0	47	13
42	JAPONYA	2	40	11
43	FİLİPİNLER	3	36	11
44	MISIR	18	30	11
45	ENDONEZYA	2	41	9
46	BREZİLYA	10	32	9
47	NİJERYA	3	37	8
48	RUSYA	0	48	4
49	KUZEY KORE	0	49	4
50	HİNDİSTAN	0	50	1

Kaynak: Yased Bülteni, Mart 1996.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1990 ve 1996 yılları arasında %43 genişleyerek, geçen on yılda dünya ekonomisinin en güçlü unsurlarından biri olarak ortaya çıkmıştır. Hal böyle iken dahi yaşanan son Asya mali krizinin doğrudan yabancı

sermaye yatırımlarındaki bu artış üzerine etkisi nasıl olur? Asya mali krizi, dünya piyasa getirilerini bir miktar azaltmasına karşın, bölgenin yaşamakta olduğu zorlukların dünya doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki patlamayı raydan çıkarması mümkün görülmemektedir. Krizin asıl etkisinin Asya ülkelerinin önemli yatırımlar yapmayı planladıkları Vietnam, Güney Afrika ve Orta Avrupa ülkelerinde görülmesi beklenmektedir. Global etki daha az dramatik olacaktır. Çünkü, Japonya dahil Asya ülkelerinin toplam dış yatırımları dünya yatırım toplamının sadece %20'sini oluşturmaktadır. Dünya doğrudan yabancı sermaye yatırımı toplamının %50'sini gerçekleştiren ABD, İngiltere ve Almanya da sermaye çıkışı halen güvenilirliğini korumaktadır.[47]

Son yıllarda uluslararası yatırımlarda gerek doğrudan gerekse portföy yatırımları şeklinde büyük artışlar görülmesi ve uluslararası sermayenin hareket kabiliyetinin artması, bu konuda uluslararası bazda bir düzenlemenin gerekliliği üzerinde durulmasına yol açmıştır. Ne var ki, günümüzde sermaye akımlarını uluslararası düzeyde düzenleyen, ev sahibi ülke –yabancı sermaye ilişkilerini belirleyen ve yabancı sermayenin ev sahibi ülkede karşılaştığı tüm sorunları içine alan kapsamlı bir hukuki metin yoktur. Bununla beraber bu konuda çok sayıda ikili ve bölgesel sözleşme vardır.

Konunun parasal, mali ve ticari çerçevesine ilişkin genel hükümleri, Uluslararası Para Fonu, Gümrük Tarifleri ve Ticaret Genel Anlaşması gibi metinlerde yer almaktadır. Bunun dışında Uruguay Round görüşmeleri sırasında imzalanan Hizmet Ticareti Genel Anlaşması ve Ticaret Bağlantılı Yatırım Önlemleri Anlaşması, yabancı sermaye ile ilgili bazı konularda hükümler taşımaktadır. Ayrıca Dünya Bankası çerçevesinde hazırlanan Yatırım Anlaşmazlıklarının çözümüne ilişkin Anlaşma ile Ulusal Yatırım Garanti Ajansı Kurucu Sözleşmesi, konunun daha spesifik boyutlarını düzenlemektedir. Bunların dışında konu ile ilgili olarak en çok bilinen belgeler şunlardır: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) çeşitli kararları, Uluslararası Çalışma Teşkilatı'nın (ILO) Çokuluslu Teşebbüsler ve Sosyal

[47] DPT; "Asya Krizi ve Global Doğrudan Yabancı Yatırım Akışına Etkisi", Dünya Ekonomileri Bülteni, Sayı 14, 1 Temmuz- 30 Eylül 1998.

Politikaya İlişkin Prensipler Üçlü Deklerasyonu, Dünya Bankasının Yabancı Sermaye Yatırımlarına Karşı Tutumun Yasal Çerçevesine İlişkin Kılavuz adlı düzenlemesi.[48]

Dünya Ticaret Örgütü Anlaşmasının imzalanmasıyla birlikte, mal ve hizmet ticareti kapsamında gerçekleştirilen düzenlemelerin uluslararası sermaye için de yapılmasının gerekliliği, başta ABD olmak üzere OECD' ye üye ülkeler nezdinde geniş kabul görmüş ve 1995 yılında çok taraflı yatırım anlaşması (Ç.T.Y.A) müzakereleri başlamıştır. ÇTYA ile ulaşılmak istenen temel hedef, sermaye önündeki tüm kısıtlamaların kaldırılması ve bu yolla daha etkin kaynak dağılımının sağlanması olarak ortaya konulmaktadır.[49]

2.8. Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Kalkınma Sürecinde Doğrudan Yatırımların Önemi

Günümüzde azgelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iktisat politikalarının ana hedefi iktisadi kalkınmayı sağlamak ve istikrarlı bir şekilde sürdürebilmektir. Hızlı bir kalkınmayı başarmak ve bunu koruyabilmek için GSMH'nin en az %20'si oranında yatırım temin etmek gerekir ki, bu aynı düzeyde iç tasarruf gerektirmektedir.[50] Ancak kalkınmanın çoğunlukla bir sermaye birikimi ve finansman sorunu olduğu göz önünde tutulursa, gelişmekte olan ülkelerin kalkınma sürecinde bazı dar boğazlarla karşılaşmaları kaçınılmazdır. Bu dar boğazların en önemlileri iç tasarruf yetersizliği, teknoloji açığı ve döviz ihtiyacı olarak sıralanabilir. Bu çerçevede söz konusu ülkeler kalkınmayı finanse etmek için dış kaynaklara ihtiyaç duymaktadırlar. Bu noktada yabancı sermaye ve özellikle doğrudan yatırımlar bu üç dar boğazın giderilmesini sağlayarak veya geniş ölçüde kolaylaştırarak iktisadi kalkınmanın hem hızını artırır ve hem de milli kaynakların daha verimli dağılımını sağlar.[51] Örneğin Güney Doğu Asya'da "Kaplanlar" olarak adlandırılan ülkelerden Tayvan'da 1960'ların başında 160 $

---

[48] İpek; Age., s. 98.

[49] Oğuzhan Cevat Dinçer; "Çok Taraflı Yatırım Anlaşması Üzerine Bir Değerlendirme", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 10, Temmuz 1998.

[50] Claudio Gonzales: "Dünya Gelişmesinde Dinamik Güçler", 29. M.T.O. Kongresi, Yeni Delhi, 11-13 Şubat 1987, s. 95.

[51] Vural Savaş; "Türkiye'de Yabancı Sermayeninin Ekonomik Etkileri", Eskişehir İ.T.İ.A. Dergisi, 10. Yıl Özel Sayısı, V, 1, Ocak 1969, s. 23.

olan fert başına düşen milli gelir, 1990'larda 10556 $'a yükselmiştir. 85 milyon $'lık ihracat ve 77 milyon $'lık ithalatla Tayvan dünyanın en çok ticaret yapan 14. Ülkesi konumundadır. Tayvan'da gelir dağılımı pek çok gelişmekte olan ülkeden çok daha adildir. Ortalama yaşam süresinin 74 yıl olduğu Tayvan'ın mevcut konumuna gelmesinde yabancı sermaye yatırımları önemli rol oynamıştır. Ucuz iş gücü ve geniş pazar nedeni ile bölgeye yönelen yabancı sermaye ekonomik yapının değişiminde itici güç olmuştur.[52] Aslında portföy yatırımları da aynı amaç doğrultusunda başvurulabilecek bir dış kaynak olarak görülebilir. Bazı yazarlar gerek portföy ve gerekse doğrudan yatırımlar için gelişmekte olan ülkeler açısından bir takım avantaj ve dezavantajlar sıralamışlardır. Portföy yatırımları yüksek likiditeye sahiptirler. İktisadi ve siyasi ortama aşırı duyarlılıkları ve yatırımların değişen beklentileri nedeni ile hızlı dalgalanmalar gösterebilirler. Portföy yatırımlarının bu özellikleri, sermaye kaçışını kolaylaştırarak finansal krizlere yol açabilir. Ayrıca doğrudan yatırımlara göre portföy yatırımlarının geri dönme riski daha yüksektir. Bu potansiyel riskler gelişmekte olan ülkelerde daha yüksektir ve gerçekleşmesi halinde ekonomi üzerindeki etkisi daha yıkıcıdır.[53] Tablo 2'de gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları, politika özerkliğine getirdiği kısıtlamalar ve sahip oldukları risk açısından derecelendirilmiştir.

Tablo 2. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Girişi

Derece	İktisadi Politika Kısıtları	Potansiyel Risk
En Yüksek	Portföy Yatırımları	Portföy Yatırımları
↓	Ticari Krediler	Ticari Krediler
	Dış Yatırım	Dış Yardım
En Düşük	Doğrudan Yatırımlar	Doğrudan Yatırımlar

Kaynak: Oğuz Esen: Age.

Tablodan da anlaşılacağı üzere portföy yatırımları gelişmekte olan ülkeler için nispi olarak daha risklidir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin, ülkenin üretim ve istihdam kapasitesini artırma potansiyeli daha yüksek olan doğrudan yatırımların yanında olmaları gerektiği ileri sürülebilir. Çünkü bu tür sermaye yatırımlarının ekonomiye kazandıracakları çok daha fazla olup, ayrıca ülkeye gelişmiş teknoloji, know-how ve bunlara benzer bazı artı değerler kazandırma potansiyeli de oldukça

[52] İpek; Age., s. 96.

[53] Oğuz Esen; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Yatırımları", Ekonomide Durum, Kış/1997, s. 155.

yüksektir. Doğrudan yatırımlar yalnızca gelişmekte olan ülkeler için önemli olmakla kalmayıp, tüm dünyanın ekonomik refahına katkıda bulunma olanağı da sağlarlar. Zira bir ülkenin ne kadar kaliteli ve çeşitli ticaret maddesi olursa, ticaret tüm ortaklar için o kadar kazançlı olur.[54]

2.9. Ev Sahibi Ülkenin Doğrudan Yatırımlardan Beklediği Yararlar

Ev sahibi ülkeler açısından doğrudan yabancı yatırımların maliyet ve faydalarının değerlendirilmesi, uluslararası ekonomide tartışılan başlıca konulardan biri olmuştur. Problemin sistematik olarak ilk ele alınışı, tam uzmanlaşma varsayımlı bir modelde, doğrudan yatırımın ev sahibi ülke için daima faydalı olacağını izah eden Mac-Dougall (1960) tarafından gerçekleştirilmiştir.[55] Genel olarak imalat sanayii ve özellikle ihracat orijinli imalat sanayiinde doğrudan yatırımların ev sahibi ülke için yararlı olduğu kabul edilmektedir. Bu görüş pek çok gelişmekte olan ülkenin böylesi yatırımları çekmek için teşvikler sunmasının temel sebeplerinden biridir.[56] Hiç kuşkusuz doğrudan yatırımcı ana amaç olarak ev sahibi ülkenin ekonomik kalkınmasına yardımcı olmak veya katkıda bulunmak düşüncesine sahip değildir. Fakat gerçek böyle olmakla beraber ev sahibi ülkenin uyguladığı ekonomik politika, yasal mevzuat ve pazarlık gücüne bağlı olarak doğrudan yatırımdan elde edeceği bazı kazançlar mutlaka olacaktır. Bu, karşılıklı bir çıkar ilişkisidir. Bu ilişki çerçevesinde ev sahibi ülkenin yabancı sermaye ve doğrudan yatırımlardan beklediği faydaları sermaye açığını kapamak, üretimi artırmak, işsizliğe çözüm getirmek, üretim maliyetlerini düşürmek ve döviz rezervlerini artırmak şeklinde sıralamak mümkündür. Günümüzde doğrudan yatırımlardan beklenenler daha da artmıştır. Artık yukarıda sayılanlara ilave olarak ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratmak, ülkeye yeni teknolojiler kazandırmak, know-how getirmek, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamak, promosyon, dışa açılmak, çevre koruma ve insan kaynaklarının geliştirilmesi gibi faydalar da

---

[54] Allen Wallis; "Dünya Gelişmesinde Ekonomik Güçler", 29. M.T.O. Kongresi, Yeni Delhi, 11-13 Şubat 1987, s. 115.

[55] Richard A. Brecher and Ronald Findlay; "Tariffs, Foreign Capital and National Welfare With Sector-Specfic Factors". Journal of International Economics, 14, 1983, s. 277.

[56] Le-Yın Zhang; "Location Specific Advantages and Manufacturing Direct Foreing Investment in South China". World Development, Vol. 22, No: 1, P. 45, 1994.

doğrudan yatırımlardan beklenenler arasında yer almaktadır.[57] Ayrıca yabancı sermayenin getirdiği dövizlerin, uzun dönemde sağladığı ithalatı ikame edici ve ihracatı artırıcı etkiler, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkilerde bulunur. Doğrudan yatırımcının ihracata yönelik üretim yapması, ev sahibi ülkenin ihracat potansiyelini artırır. Bunlardan başka yabancı sermaye kazandığı kârlar ölçüsünde yerel hükümetler için bir vergi kaynağı oluşturur.

2.10. Doğrudan Yatırımlara Yönelik Eleştiriler

Doğrudan yatırımların kalkınma sürecindeki yeri öteden beri çok farklı görüşlerin ortaya atıldığı hassas bir konu olmuştur. Konu ile ilgili görüş ayrılıkları II. Dünya savaşından sonra iyice artmıştır. Bu dönemde, gelişmiş ülke yöneticileri ve iktisatçıları arasında hakim olan görüş, sermaye yetersizliğinin GOÜ'in kalkınmasını engelleyen en önemli faktör olduğu şeklindeydi. Gelişmiş ülkelerden ve uluslararası kuruluşlardan sağlanacak yardımın bu eksikliği gidermede önemli rol oynayacağı düşünülüyordu. Onlara göre gelişmekte olan ülkeler ancak bu şekilde altyapılarını hızla oluşturabilirler ve bu da gelişmiş ülkelerde artan kaynakların doğrudan yatırım olarak gelişmekte olan ülkelere akmasını sağlar. Böylece söz konusu bu ülkeler kalkınma çabaları içinde ihtiyaç duydukları sermaye, teknoloji, yönetim becerisi, bilgi birikimi vb. şeyleri elde edebileceklerdi. O yıllarda çok farklı bir görüş ise Birleşmiş Milletler Latin Amerika Ekonomik Komisyonu çerçevesinde çalışmalar yapan iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir. Buna göre yabancı sermayenin az gelişmiş ülkelerdeki faaliyeti temelde bir sömürü ilişkisine dayanmaktadır ve buna bağlı olarak ülkenin kalkınmasına hiçbir katkıda bulunmamaktadır. Aksine yabancı sermaye bu ülkelerin azgelişmişliğini pekiştiren ve onu sürekli kılan özellikler taşımaktadır.[58] Bu görüş büyük bir olasılıkla aşağıda sıralanacak olan doğrudan yatırıma yönelik eleştirilerin bir sonucu olarak ortaya atılmıştır.

Günümüzde yabancı sermaye halen, hem gelişmiş ve hem de gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak tartışılmaktadır. Gelişmiş dünyadaki tartışmalar, koruma önlemleri, karşılıklılık ve ayırım yapmama konularında yoğunlaşırken; gelişmekte olan

[57] Oksay; Age., s. 9.

[58] Oygur; Age., s. 51.

ülkeler sorunun bir başka boyutunu ortaya çıkarmaktadır: Doğal kaynaklar üzerinde denetim hakkı. Özellikle 1960'lı yıllarda hızlanan sömürgelerin uluslaşması süreci bu tartışmayı alevlendirmiştir. Yeni bağımsızlık kazanan ülkeler, doğal kaynakları üzerinde eskiden beri var olan yabancı şirket denetiminin egemenlik ve bağımsızlıkla bağdaşmadığı görüşünü dile getirmişlerdir. Gelişmiş ülkeler ise bu tartışmada "ahde vefa" ilkesini öne çıkarmakta, devletlerin önceden imza edilen anlaşmalara riayet etmesi görüşünü savunmaktadırlar.[59] Doğrudan yatırımlar konusunda halen yaşanmakta olan görüş ayrılıkları bu şekilde ifade edildikten sonra söz konusu yatırımlara yönelik eleştiriler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Doğrudan yatırımların temel özelliği, işletme yönetimi üzerinde dolaysız bir denetim sağlamasıdır. Bu durumda yabancı sermayenin öncelikle ekonomideki ana sektörleri ve böylece tüm ekonomiyi denetim altına alma tehlikesi mevcuttur. Bu durum ülkenin ekonomik ve siyasal bağımsızlığını tehlikeye sokar.

Yabancı sermayeli işletmeler sahip oldukları üstün teknoloji ve üretim teknikleri ile bulundukları sektörde itici bir güç oluşturur. Söz konusu sektörde böylesine bir gelişme yaşanırken, ekonominin diğer sektörlerinde geleneksel üretim yapısının sürdürülmesi ülke ekonomisinde dual bir yapı oluşturur.

Ev sahibi ülkede gerçekleştirilen doğrudan yatırım çoğu zaman bir çokuluslu şirketin şubesi niteliğindedir ve bu çokuluslu şirketin dev sermaye ve ileri teknolojisini kullanmaktadır. Bu durumda doğrudan yatırımı gerçekleştiren şirket yerel şirketler karşısında haksız rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. Rekabet olanağı bulamayan yerli girişimciler endüstriyi terk etmeye zorlamakta ve böylece doğrudan yatırımı gerçekleştiren firma, tam bir monopolcü durumuna gelebilmektedir.

Doğrudan yatırımcının beklenildiği şekilde ihracata yönelmemesi, elde ettiği kârları ana şirkete transfer etmesi, yatırımlarını kendi mali imkanları ile değil de ev sahibi ülke fonları ile finanse etmesi, kendinden beklenen olumlu ödemeler dengesi etkisi ile sermaye birikimini artırma etkisini kısırlaştırmaktadır.

Ayrıca ana şirketin ev sahibi ülkedeki şubesinin kendi pazarına satış yapmasını engelleyebilecek olması, ev sahibi ülkenin potansiyel ihracat hacmini daraltmaktadır.

---

[59] İpek; Age., s. 92.

Doğrudan yatırım yapan firmalar, transfer fiyatlandırması yoluyla kârlarını olduğundan daha düşük gösterebilirler. Transfer fiyatlandırması, çokuluslu şirketlerin üretim veya ticari faliyette bulundukları bütün ülkelerden elde edecekleri toplam kârı maksimize etme amacı doğrultusunda izledikleri fiyat politikasıdır. Çokuluslu şirketlerin farklı ülkelerdeki bağlı şirketleri arasında yapılan hammadde, aramalı ve mal ticaretinde, gelirlerin kurumlar vergisinin en düşük olduğu ülkede toplanmasına imkan veren bir fiyatlandırma şeklidir. Bu durumda, yerel hükümetlere vergi kaynağı oluşturma etkisi de kısırlaştırılabilir.

Bu tür yatırımlar Ar-Ge faaliyetlerini merkezlerinde toplar ve dolayısıyla ev sahibi ülke araştırma faaliyetlerine katılamaz. Bu durumda ev sahibi ülke teknoloji bağımlılığını sürdürmek zorunda kalmakta ve ancak yabancı sermayenin belirlediği teknolojiyi kullanabilmektedir.[60]

Yukarıda ifade edilen tüm bu eleştirilerin gerçekliğini daha iyi gözler önüne serebilmek amacıyla, ABD'ye ait şu bilgileri incelemek yeterince ilginç olacaktır: Bilindiği gibi ABD II. Dünya Savaşından itibaren ve halen günümüzde dünyanın bir numaralı doğrudan yabancı sermaye yatırımı ihraç eden ülkesi olmakla beraber, 80'li yıllara kadar çok az doğrudan yabancı sermaye yatırımına ev sahipliği yapmıştır. 1970'lerde yıllık ortalama 3-5 milyar dolar'lık bir doğrudan yabancı sermaye yatırımı almıştır. Oysa 1980' den sonra başta İngiltere, Japonya ve Hollanda kaynaklı olmak üzere ABD'ye yönelik doğrudan yatırım hızla katlandı ve 1987'den sonra patladı: Yılda ortalama 50 milyar $'ı aşmaya, toplam sermaye girişlerinin dörtte birini oluşturmaya başladı. Bu duruma bir numaralı doğrudan yatırım ihracatçısı konumundaki ABD'nin gösterdiği tepkiyi ortaya koyan batılı bir yazarın şu alıntı ifadeleri çok çarpıcı ve söz konusu yatırımlara yönelik eleştirileri doğrular niteliktedir:[61]

"ABD ekonomisi güçlü iken, ABD temelde artan yabancı mülkiyetin önemli fakat belirsiz sonuçlarından endişeliydi. Bu endişelerin başında ulusal ekonomik faaliyet üzerinde kontrolün yitirilmesi, yerleşik ifadeyle, ekonomik egemenliğin yitirilmesi ve buna bağlı olarak milli güvenliğe yönelik potansiyel tehdit geliyordu..."

---

[60] Seyidoğlu; Age., s. 591

[61] Kazgan; Age., s. 88

"Önde gelen sorun istihdam, daha doğrusu, bir yabancı şirket bir ABD firmasını ele geçirdiğinde Amerikan istihdam düzeyi ve işçi ücretlerine ne olacağıdır. Bununla yakından ilgili ancak açıkça ortaya daha ender getirilen ise, ABD kontrolündeki firmaların kârlarının ne olacağıdır..."

"Amerikalılar giderek Laisser Faire politikasının içerdeki refah pahasına, dışarıda yarar sağlıyor olmasından korkuyorlar".

"Rekabet gücü yüksek yabancı firmaların ABD faaliyetlerinde mülkiyeti ele geçirmesi ABD pazarına girişin bir yolu olduğu için, bunun en yakın ve öngörülebilir sonucu pazardaki diğer firmaların kârlarını düşürmesi..."[62]

Bu ifadeler ABD gibi finansal serbestleşme ve küreselleşmeye öncülük eden tartışmasız bir numaralı merkez ülkesinde dahi artan doğrudan yatırım miktarının endişeyle karşılanabildiğini gösteriyor. Yani olay, Kazgan'ın ifadesiyle, tıpkı arsenik ya da striknin gibi: Az, tıbbi dozlarda alırsan bir ilaç, güçlendirici bir tonik, ama miktarı arttıkça öldürücü bir zehre dönüşebilir.[63]

Yukarıda ifade edilenlere benzer daha pek çok lehte ve aleyhte görüş sıralanabilir. Ancak bu görüşler çoğu zaman siyasal değer yargılarından kaynaklanabilmektedir. Uygulamada her iki farklı görüşe de haklılık sağlayacak örnekler bulunabilir. Fakat yine de çokuluslu şirketle ev sahibi ülkenin ekonomik çıkarları bağdaştırılabildiği ölçüde, yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülke yararına faaliyette bulunmasının sağlanabileceği daima göz önünde tutulmalıdır.

[62] Rachel M. Mcculloch; "Foreign Direct Investment in the United States", Finance and Development, March 1993, p. 15.

[63] Kazgan; Age., s. 88.

III.BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Türkiye'nin yabancı sermaye ile olan ilişkisi yaklaşık 50 yıllık bir uygulama ve onun gerisinde 100 yıllık bir tecrübe dönemini yansıtmaktadır. 1800'lerde başlayan bu tecrübe dönemi, Türkiye Cumhuriyeti'nin yabancı sermayeye bakışı ve yabancı sermaye politikasının belirlenmesinde uzunca bir süre etkili olmuştur .1800'ler de başlayan ve günümüzde halen devam eden, Türkiye-yabancı sermaye ilişkisi tarihi süreç içindeki gelişmeler ve farklı tutumlara bağlı olarak dört başlık altında incelemek mümkündür: Cumhuriyet öncesi dönem, 1923-1953 dönemi, 1954-1980 dönemi ve 1980 sonrası dönem.

3.1. Cumhuriyet Öncesi Dönemde Yabancı Sermaye

Osmanlı Devleti'nin yabancı sermaye ile tanışma sürecinin başlangıcı, 1838 Ticaret Antlaşması'na dayanmaktadır. Bu antlaşmanın getirdiği ağır şartlar, Osmanlı Devleti'ni dış borçlanma yoluna başvurmak zorunda bırakmıştır. Hızla gelişen Batı Avrupa ülkelerindeki birikmiş fonlar, Osmanlı'nın borçlanma talebinin kaynağını oluşturmuştur.[64] Nitekim İstanbul'daki İngiliz büyük elçisi Sir Stratfort Cunning, Büyük Reşit Paşayı etkilemiş ve 1840 yılında çıkarılan hazine tahvilleri Londra'da bulunan bir bankaya satılarak karşılığında 3 milyon sterlin sağlanmıştır. Bu, Osmanlı Devleti'nin ilk dış borçlanma ve dolaysıyla yabancı sermaye ile tanışma tarihidir.[65] Daha sonra 1853 yılında Rusya ile başlayan Kırım Savaşı'nda Osmanlı Devleti çeşitli bankalardan 5 milyon sterlin borçlanmıştır. Bu borçlanmalara çeşitli Osmanlı gelirleri karşılık gösterilmiştir. Osmanlı Devleti 1875 yılına kadar sürekli borçlanmıştır. Aşırı borçlanma dolayısıyla borç faizleri ödenemez duruma gelince, Avrupa ülkeleri alacaklarını garanti altına almak amacıyla Osmanlı Devleti'nin gelir kaynaklarını 10 yıl süreyle Galata Bankerlerine bırakan bir ödeme planı önererek "Rüsumu Sitte" idaresini

---

[64] Ayşe Semiha Baban; "Türkiye'de Yabancı Sermaye", T.M.M.O.B. 1987 Sanayi Kongresi Bildirileri, No 127, 9-15 Kasım 1987 Ankara, s. 24

[65] Ramazan Uludağ; Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulamaları, Ankara, 1991, s. 35.

Osmanlı Devleti'ne kabul ettirmişlerdir. Fakat bu idare Avrupalıların arzularına cevap vermede yetersiz kalınca "Düyunu Umumiye İdaresi" kurulmuş ve Rüsumu Sitte İdaresi gelirleri ile birlikte Düyunu Umumiye idaresine devredilmiştir.[66]

Ayrıca bu dönemde kapitülasyonlar çerçevesinde faaliyet gösteren çoğu hukuki veya fiili tekel konumunda olan özel imtiyazlı yabancı sermaye şirketleri de bulunuyordu. Bu şirketlerin büyük bir çoğunluğu kamu hizmetleri ile doğal kaynakların işletilmesi alanında yoğunlaşmışlardı. Söz konusu yatırımları gerçekleştiren firmaları milliyetleri bakımından Fransız, Alman ve İngiliz olarak belirleyebiliriz.[67] Bu şartlar altında Avrupa ülkelerinin Osmanlı Devleti ekonomi politikaları üzerindeki kontrolleri giderek artmış, çöküş sürecindeki Osmanlı, bağımsız bir dış ticaret politikası uygulayabilme imkanından yoksun, adeta açık bir pazar durumuna gelmiştir.

3.2. 1923-1953 Döneminde Yabancı Sermaye

Yeni kurulan Cumhuriyet hükümeti Osmanlı'dan devraldığı kötü tecrübenin de etkisiyle sanayileşme politikalarında "temel ihtiyaç maddelerinin üretimi ve altyapı yatırımlarında kendi kendine yeterlilik" ilkesini benimsemiştir. Ayrıca özel imtiyazlı pek çok yabancı sermaye şirketi millileştirilmiştir. Diğer taraftan 1920'li yılların sonunda Lozan Antlaşması'nın sınırlayıcı hükümlerinin yürürlükten kalkmasıyla beraber yükselen gümrük tarifeleri, Türkiye'nin yaklaşık 50 yıl sürecek dış ticaret politikasının göstergesi olmuştur.[68] 1930 yılında çıkarılan Türk Parasının Değerini Koruma Hakkındaki 1567 Sayılı kanun ve takip eden yıllarda çıkarılan kararnameler, yabancı sermayeli şirketlerin çalışmalarını güçleştirmiş ve yeni yabancı yatırımlar için caydırıcı bir bürokrasi bloğu oluşturmuştur. Yabancı sermaye açısından olumsuz kabul edilen tüm bu gelişmelere rağmen bu döneme yabancı sermayenin istenmediği dönemdir denilemez. Ancak teşvik edilmediği dönem denilebilir. Nitekim Erzurum kongresi kararlarında 7. Madde olarak "herhangi bir devletin fenni, sınai ve iktisadî yardımını memnuniyetle karşılarız" ifadesi yer almıştır. Ayrıca Atatürk, İzmir İktisat

---

[66] Uludağ; Age., s. 36.

[67] Gülser Karaman; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımı Yapma Olanakları", Maliye Dergisi, Kasım-Aralık 1982, s. 3.

[68] Baban; Agm., s. 24.

Kongresi açılış konuşmasında "Ekonomi alanında düşünür ve konuşurken zannolunmasın ki yabancı sermayeye düşmanız, hayır! Bizim memleketimiz geniştir, çok emek ve sermayeye ihtiyacımız vardır. Kanunlarımıza uymak koşuluyla yabancı sermayelere gerekli güvenceyi vermeye her zaman hazırız. Yabancı sermaye bizim emeğimize katkıda bulunsun ve bizimle onlar için yararlı sonuçlar versin, fakat eskiden olduğu gibi değil. Filhakika mazide ve bilhassa Tanzimat devrinden sonra yabancı sermaye memlekette müstesna bir mevkie malik oldu ve ilmi manasıyla denilebilir ki, devlet ve hükümet yabancı sermayenin jandarmalığından başka bir şey yapamamıştır. Artık her medeni devlet gibi, millet gibi yeni Türkiye dahi buna muvafakat edemez. Burasını esir ülkesi yaptıramaz" diyerek, yeni Cumhuriyet hükümetinin yabancı sermayeye bakışını ortaya koymuştur.

II. Dünya Savaşından sonra siyasi bağımsızlıklarını kazanan pek çok ülke, ekonomik bağımsızlıklarını da kazanabilmek için süratle iktisadi kalkınma çabasına girmiştir. Bu çerçevede söz konusu ülkeler iktisadi kalkınmanın finansmanında yabancı sermayeyi alternatif bir kaynak olarak görmüş ve yabancı sermayenin teşviki için liberal politikalar geliştirmişlerdir. Bu yıllarda Türkiye'de devletin ekonomik kalkınma noktasında tarihi misyonunu tamamladığı görüşü ağırlık kazanmakta ve 3. Dünya ülkelerinin yabancı sermayeye karşı uyguladıkları liberal politikalar taraftar bulabilmektedir. Yabancı sermayeye karşı gösterilen "tarafsız" tavır, yerini "teşvik edilmesi" gerektiği inancına bırakmıştır. Nihayet ilk kez Demokrat Parti döneminde yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesi için önemli düzenlemeler yapılmıştır. 1951 yılında çıkarılan 5821 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu bu düzenlemelerin ilkidir. Bu kanunla tekel oluşturmamak kaydıyla, sanayi, enerji, ulaştırma, bayındırlık ve turizm sektörleri yabancı sermayeye açılmıştır. Ne var ki bu yasa beklenen sonuçları vermemiş, yaklaşık 2 yıllık bir dönemde sadece 42 müracaat yapılmış ve bunların da ancak 10 tanesi kabul edilmiştir.[69]

3.3. 1954-1980 Döneminde Yabancı Sermaye

5821 Sayılı kanunun yabancı sermayeyi teşvik konusunda yetersiz kalması ve beklenen sonucu vermemesi üzerine 1954 yılında 6224 sayılı yeni bir Yabancı Sermaye

[69] Baban; Agm., s. 25.

Teşvik Kanunu çıkartılmıştır. Kanunun yürürlük tarihi 18.1.1954'tür. Bu kanuna göre yabancı sermaye "Memleketin iktisadi inkişafına yararlı olması, Türk hususi teşebbüslerine açık bulunan bir faaliyet sahasında çalışması ve ülke çapında tekel teşkil edecek faaliyetlerde bulunan kuruluşlarda çoğunluk hissesine sahip olamamak koşuluyla yerli sermayeye tanınan tüm haklardan eşit yararlanmak üzere" istediği alanda faaliyette bulunmada serbest bırakılmıştır.[70] İlk bakışta liberal olarak dahi nitelendirilebilecek bu kanun aslında bazı eksiklikler taşımaktaydı. Örneğin yabancı yatırımların onaylanmasıyla ilgili ön şartlar konusunda kanun koyucunun çok genel bir ifade kullanmış olması, pratikte başvuruları yoruma açık bir hale getirmekteydi. Bunun sonucu olarak birçok başvuru oldukça uzun süren karmaşık bir onay sürecinde bırakılmış veya reddedilmiştir. Ayrıca yabancı sermayeli kuruluşlara yatırım izni verilmesi, bu kuruluşların sermaye artırımları, faaliyet alanlarında değişiklik yapabilmeleri gibi konularda bakanlar kurulu kararının beklenmesi, 6224 sayılı kanunun önemli diğer bir eksiğiydi.[71] Bu dönemde ayrıca 1567 sayılı kanuna ek olarak 1958 yılında 17 sayılı kararname çıkarılmıştır. Söz konusu kararname yabancı yatırımlar için bazı kısıtlayıcı şartlar taşımaktadır. Bunların bazıları şunlardır;

-İlke olarak yabancı sermayeli kuruluşların sermayesini artırma hakkı yoktur

-Yabancı sermayeli kuruluşun kredi alabilmesi katı kurallarla sınırlanmıştır.

-Yabancı sermeyeninin elde edeceği kazançlar yurtdışına transfer edilemez.

Bu dönemin diğer bir özelliği, devlet-yabancı sermaye ilişkilerinde devlet adına yetkinin tek bir kurumda toplanmayıp, Maliye Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ve Devlet Planlama Teşkilatı arasında dağıtılmış olmasıdır. Bu çok başlılık bürokrasinin artmasına, başvuru değerlendirmesinin uzamasına ve taraflar arasında güvensizliğe yol açmıştır.

1954-1980 yılları arasında Türkiye'de yabancı sermaye ile ilgili uygulamaların yasal çerçevesini 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, 1567 sayılı Türk Parasının Değerini Koruma Hakkında Kanun ve bununla ilgili 17 sayılı kararname oluşturmaktadır.

---

[70] Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, No 6224, Tarih 18.1.1954, md. 1-10.

[71] N. Adanur Aklan; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 6, Temmuz 1997, s. 27.

Yukarıda belirtilen bu olumsuzluklar neticesinde 1980 yılı sonunda Türkiye'de yabancı sermayeli firma sayısı yalnızca 78 olmuş ve 1954-1980 döneminde yapılan yabancı sermaye yatırımlarının toplam tutarı 228 milyon dolara ulaşmıştır. Bir karşılaştırma yapmak gerekirse, aynı yıl sonunda Yunanistan'da yatırım yapan yabancı firma sayısı yaklaşık 1000 ve sadece 1980 yılında Yunanistan'a gelen yabancı sermaye miktarı Türkiye'ye 25 yılda gelen yabancı sermaye tutarına eşittir. 1953-1979 döneminde Yunanistan'da yabancı sermaye yatırımı toplam miktarı 1.5 milyar dolardır.[72]

3.4. 1980 Sonrası Dönemde Yabancı Sermaye

Türk ekonomisi 1980 yılından itibaren köklü bir yapısal değişim yaşamıştır. İhracata dayalı büyüme stratejisi, dışa açık ekonomik politikalar ve uluslararası ekonomi ile daha fazla bütünleşme isteği bu yapısal değişmenin temel taşları olmuştur. Bu çerçevede geliştirilen yeni politikalar ve alınan tedbirler arasında yabancı sermaye konusunun önemli bir yeri vardır.

Bu dönemde, uygulanmasında önemli aksaklıklar olan 6224 sayılı kanun, 24 Ocak 1980'de yayınlanan 8/168 sayılı çerçeve kararname ile bazı önemli değişikliklere uğramıştır. Bu değişikliklerden birisi DPT (Devlet Planlama Teşkilatı) bünyesinde bir yabancı sermaye başkanlığı kurulmuş olmasıdır. Böylelikle yabancı sermaye konusunda devletteki çok başlılık ve bu durumun neden olduğu olumsuzluklar giderilmiştir. Bu düzenlemeler ve diğer liberal politikaların sonucu olarak yabancı sermaye yatırımları kayda değer bir artış göstererek, 1980'de yıllık 97 milyon dolardan 1981'de 337 milyon dolara yükselmiştir. İkinci büyük sıçrama 1986'da yapılan mevzuat değişikliği ile gerçekleşmiş ve 1986'da 364 milyon dolar olan yabancı sermaye izinleri 1987'de 655 milyon dolara çıkmıştır. Her ne kadar Türkiye'de finansal serbestleşme 1980 yılında başlamışsa da, uluslararası sermaye akımlarının tam olarak serbestleşmesi ancak 1989 yılı Ağustos ayında çıkarılan 32 sayılı kararname ile mümkün olmuştur. Bu kararname ile yabancı sermaye miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve yabancıların Türkiye'de menkul kıymetler borsasında alım satım yapmasına izin verilmiştir. Tüm bu iyileştirmelere paralel olarak yabancı sermaye girişinde ilk kez 1992 yılında 2 milyar dolar sınırı

[72] Baban: Agm., s. 29.

aşılmış ve nihayet 1995 yılında 3 milyar dolar sınırına gelinmiştir. Son olarak yabancı sermaye rejiminde önemli değişiklikler getiren 95/6990 sayılı yabancı sermaye çerçeve kararı 6.7.1995 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu kararla, Türkiye'nin yabancı sermaye rejimi daha da liberal hale getirilmiş ve formaliteler azaltılmıştır. Yeni yabancı sermaye çerçeve kararı ile getirilen değişiklikler ve Türkiye'nin şu anki yabancı sermaye politikasının temel ilkeleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla aynı hak ve sorumluluklara sahiptirler.

-Yabancı ortak payına ilişkin kısıtlama bulunmaktadır.

-Kâr payı, royaltilar ve tasfiye payı vb.nin serbestçe transferi yapılmaktadır.

-Yabancı sermayeli teşebbüs, işletme aşamasında ihtiyaç duyacağı yabancı personeli istihdam edebilir.

-Yabancı sermaye olarak getirilen dövizlerin TL' ye çevrilmeden döviz tevdiat hesabında tutulması mümkündür.

-Lisans, Know-How, teknik yardım ve yönetim anlaşmalarının onay mecburiyeti kaldırılmıştır.

-Yabancı sermayeli teşebbüslerle ilgili olarak Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğüne yapılan başvurular süratle sonuçlandırılmaktadır.[73]

3.5. Türkiye'de İstatistiklerle Yabancı Sermaye

Türkiye her ne kadar 1954 yılında yabancı sermayeyi teşvik kanunu çıkarmışsa da 1980'lere gelene kadar kayda değer bir yabancı sermaye girişi sağlamamıştır. 1980 yılına kadar izin verilen yabancı sermaye kümülatif toplamı ancak 228 milyon dolardır. Fakat aynı yıl ekonomideki yapısal değişmeler ve yabancı sermaye mevzuatı aksaklıklarının bir kararname ile düzeltilerek günün ekonomik gerçeklerine uygun hale getirilmesiyle 97 milyon dolarlık bir yabancı sermaye girişine izin verilmiştir. 1986 yılında yapılan mevzuat değişikliği ile izin verilen yabancı sermaye miktarı 364 milyon dolara, 1987'de 665, 2 milyon dolara sıçramıştır. 1989 yılında 32 sayılı kararnamenin getirdiği teşvikler ve finansal serbestleşme sonucu ilk kez 1 milyar dolar sınırı aşılarak 1,512 milyon dolarlık yabancı sermaye girişine izin verilmiştir. 1993'te 2 milyar dolar sınırı aşılmış ve nihayet 1995'te çıkarılan çerçeve kararnamesiyle 3 milyar dolar sınırına

[73] T.C. Hazine Müsteşarlığı; Yabancı Sermaye Raporu (1993-1995), s. 2.

da ulaşılmıştır. 1980 ile 1997 yılları arasında izin verilen yabancı sermaye kümülatif miktarı 22.204,7 milyon dolardır. Bu toplam miktarın 3.049,9 milyon dolarlık bölümü 1980-88 dönemini kapsayan ilk 9 yılda gerçekleşmiştir ve izin verilen toplam yabancı sermaye yatırımlarının ancak %13.7'lik kısmını oluşturmaktadır. Geri kalan 19.158,8 milyon dolarlık miktar 1989-97 dönemini kapsayan ikinci 9 yıl içinde gerçekleşmiş ve bu dönemin, izin verilen toplam yabancı sermaye içindeki payı %86.2 olmuştur.

Ülkemizde 1997 sonu itibariyle yabancı sermayeli firma sayısı 4068'e ulaşmıştır. 1990-96 yılları arasında firma sayıları birikimli olarak1856, 2123, 2330, 2554, 2830, 3161 ve 3582 olmuştur.[74]

Tablo 3:Türkiye'de Yıllara Göre Yabancı Sermaye Yatırımları (1980-1997)

YILLAR	İZİN VERİLEN YABANCI SERMAYE (Milyon ABD $)	YATIRIM BELGELERİNİN TOPLAM YATIRIM TUTARI (Milyar TL.)	YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYISI (Kümülatif)	FİRMALARIN TOPLAM SERMAYESİ (Milyon TL.) (Kümülatif)	FİİLİ GİRİŞ (Milyon ABD $)
1980	97.00	76.87	78	28.390	35
1981	337.51	72.16	109	47.400	141
1982	167.00	218.14	147	100.196	103
1983	102.74	199.22	166	147.109	87
1984	271.36	312.28	235	254.775	162
1985	234.49	1.168.16	408	464.981	158
1986	364.00	3.099.74	619	707.164	170
1987	655.24	3.179.53	836	960.035	239
1988	820.52	5.468.27	1.172	1.597.103	488
1989	1.511.94	9.507.35	1.525	4.847.832	855
1990	1.861.16	18.249.28	1.856	7.943.775	1.005
1991	1.967.26	15.893.98	2.123	13.101.036	1.041
1992	1.819.96	17.976.36	2.330	23.441.214	1.242
1993	2.063.39	70.136.27	2.554	36.737.050	1.016
1994	1.477.61	37.202.36	2.830	62.449.964	830
1995	2.936.32	328.447.	3.161	113.013.790	1.127
1996	3.836.97	1.250.652.13	3.582	235.971.182	964
1997	1.678.20	624.461.10	4.068	458.968.459	1032
Toplam	22.204.67	2.386.321			11.234

Kaynak: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, Aralık 1998

Yine 1980-1997 dönemi dikkate alındığında ülkemizde izin verilen yabancı sermayenin sektörel dağılımı şöyledir: En büyük pay % 56,51'le imalat sanayiine aittir. İmalat sanayi sektörünü %40.8'lık payla hizmetler sektörü takip eder. Tarım ve

[74] T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı 10. Bülten, Şubat 1998, s. 2.

Madencilik sektörleri ise sırasıyla %1.62 ve %1.11 gibi küçük oranlara sahiptir (Tablo 4). Madencilik sektöründe çok sayıda çokuluslu şirket arama ve maden işletme faaliyetlerine devam etmektedir, imalat sanayiindeki yabancı sermaye yatırımları özellikle son yıllarda otomotiv ve otomotiv yan sanayi alanlarında yoğunlaşmıştır. Sabancı grubunun Japon Toyota firması ile Adapazarı'nda yılda 100 bin adet otomobil üretmek üzere gerçekleştirilen yatırımını Hyundai ve Honda gibi büyük firmalarla yapılan yeni yatırımlar izlemiştir. Bunun dışında elektronik sanayilerinde yoğun olarak yabancı sermaye yatırımları yapılmaktadır. Tarım sektöründe yapılan yabancı sermaye yatırımları genellikle sigara üretimi ve gıda malları alanlarında toplanmaktadır. Hizmetler sektöründeki yabancı yatırımlarının büyük bir bölümü turizm sektörüne yapılmaktadır. Bankacılık sektörü ise yabancı sermayenin yoğunlaştığı diğer bir hizmet alanıdır. Ülkemizde 20'nin üzerinde yabancı sermayeli banka faaliyet göstermektedir. En fazla yatırım yapılan on sektörün ilk üç sırasında, hizmetlerle ilgili sektörler yer almış ve bunları sanayi sektörü izlemiştir. Bu sıralamaya göre ilk üç sektöre yapılan toplam yabancı sermaye yatırımı toplam izin verilen yabancı sermayenin 1/3'ünü geçmektedir. İlk on sektöre yapılan yabancı sermaye yatırımları toplamı toplam yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık ¾'ünü oluşturmaktadır.[75]

Tablo 4: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Sektörel Dağılımı

Yıllar	İmalat	%	Tarım	%	Madencilik	%	Hizmetler	%	Toplam	Fiili Giriş
1980	88.76	%91.51	0.00	%0.00	0.00	%0.00	8.24	%8.49	97.00	35
1981	246.54	%73.05	0.86	%0.25	0.98	%0.29	89.13	%26.41	337.51	141
1982	98.54	%59.01	1.06	%0.63	1.97	%0.18	65.43	%39.18	167.00	103
1983	88.93	%86.56	0.03	%0.03	0.02	%0.02	13.76	%13.39	102.74	87
1984	185.92	%68.51	5.93	%2.19	0.25	%0.09	79.26	%29.21	271.36	162
1985	142.89	%60.94	6.37	%2.72	4.26	%1.82	8097	%34.53	234.49	158
1986	193.47	%53.15	16.86	%4.63	0.86	%0.24	152.81	%41.98	364.00	170
1987	293.91	%44.86	13.00	%1.98	1.25	%0.19	347.08	%52.97	655.24	239
1988	490.68	%59.80	27.35	%3.33	5.62	%0.68	296.87	%36.18	820.52	488
1989	950.13	%62.84	9.36	%0.62	11.86	%0.78	540.59	%35.75	1.511.94	855
1990	1214.06	%65.23	65.56	%3.52	47.09	%2.53	534.45	%28.72	1.861.16	1.005
1991	1095.48	%55.69	22.41	%1.14	39.82	%2.02	809.55	%41.15	1.967.26	1.041
1992	1274.28	%70.03	33.59	%1.85	18.96	%1.04	493.13	%27.10	1.819.96	1.242
1993	1568.59	%76.02	21.05	%1.02	11.37	%0.55	462.38	%22.41	2.063.39	1.016
1994	1107.29	%74.94	28.27	%1.91	6.20	%0.42	335.85	%22.73	1.477.61	830
1995	1.996.48	%67.95	31.74	%1.08	60.62	%2.06	849.48	%28.91	2.938.32	1.127
1996	640.59	%16.70	64.10	%1.67	8.54	%0.22	3.123.74	%81.41	3.836.97	964
1997	871.81	%51.95	12.22	%0.73	26.70	%1.59	767.48	%45.73	1.678.21	1032
Toplam	112548.4	%56.51	359.76	%1.62	246.37	%1.11	9.050.20	%40.76	22.204.68	11.234

Kaynak: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, Aralık 1998

[75] Oksay; Agm., s. 8.

1980-1997 yılları arasında ülkemize girişine izin verilen toplam yabancı sermayenin % 86'lık kısmı OECD ülkeleri tarafından yapılmıştır. OECD ülkeleri içinde AB' ye üye ülkelerin payı %60 dır. AB üyesi olmayan diğer OECD ülkelerinin payı % 26'dır. İslam ülkeleri içinde %1.1'lik oranla en yüksek yatırımı Suudi Arabistan gerçekleştirmiştir. 1980–1997 dönemi kümülatif değerler dikkate alındığında Türkiye'de en çok izin verilen yabancı sermaye yatırımlarına % 22'lik oranla Fransa sahiptir. %10.9'la ABD ikinci ve % 10.6 ile Almanya üçüncü sırada yer almaktadır. Diğer ülkelerin toplam izin verilen yabancı sermaye içindeki payı ise % 56.5'dir(Tablo 5).

Tablo 5. İzin Verilen Yabancı Sermayenin Ülkelere Dağılımı Milyon ABD $

Ülkeler	1980-84	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Toplam
Fransa	43.08	14.92	8.31	33.11	43.71	233.42	669.06	249.18	353.75	223.15	255.29	476.05	2.370.35	103.94	5.077.32
ABD	268.20	21.71	24.53	61.07	129.75	137.49	127.48	460.78	197.55	248.34	158.32	231.37	179.44	174.48	2.420.96
Hollanda	39.28	8.70	2.40	20.40	68.30	149.21	34.11	280.30	272.90	179.42	194.02	559.32	338.61	206.11	2.353.08
Almanya	144.66	22.49	45.26	105.58	101.61	130.95	145.88	196.41	202.46	145.37	223.46	392.13	226.47	281.59	2.364.32
İsviçre	233.34	20.01	53.29	82.52	115.49	167.22	127.74	109.08	203.51	136.11	54.29	327.75	156.84	50.28	1.837.47
İngiltere	28.73	26.49	22.83	102.61	129.65	280.72	286.41	80.82	109.34	120.49	47.42	161.37	164.80	122.25	1.683.95
İtalya	22.40	0.10	4.83	6.09	40.58	74.20	65.86	180.66	119.66	419.29	164.00	98.57	43.24	124.50	1.363.98
Japonya	0.05	3.45	2.63	11.53	69.18	73.78	102.71	54.59	36.60	237.06	125.92	283.84	21.14	126.68	1.249.16
S. Arabistan	4.95	4.36	75.77	7.27	17.32	11.05	4.63	43.95	34.07	15.08	8.44	11.81	8.98	10.11	257.79
Kanada	7.52	0.00	5.54	0.58	9.76	6.21	2.24	51.26	22.63	58.31	37.37	41.33	1.42	0.38	244.55
Belçika	13.99	0.16	17.12	4.50	3.85	29.85	18.07	8.27	20.00	21.10	13.43	36.20	70.18	7.61	264.33
G. Kore	0.00	0.00	0.20	1.65	0.48	1.01	17.25	0.94	10.29	93.30	0.53	15.94	30.99	17.88	190.46
Bahreyn	3.33	6.00	0.95	0.04	1.07	0.58	4.35	6.92	49.70	25.92	11.95	6.44	18.44	4.46	140.15
Danimarka	21.36	6.90	4.67	2.05	0.58	31.64	15.76	4.73	5.66	5.21	8.57	3.63	0.44	13.68	122.88
Singapur	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	29.73	25.83	9.67	14.07	15.03	1.32	18.13	6.17	8.35	128.35
İsveç	0.66	0.85	1.03	6.88	3.97	12.01	15.65	13.96	14.39	6.25	8.76	11.84	22.09	7.52	125.80
İran	12.59	2.78	7.09	8.03	11.17	12.07	5.48	3.23	8.95	5.80	3.96	5.63	5.35	9.58	101.71
İ.F.C.	4.46	0.00	0.00	2.13	0.70	5.86	8.57	6.09	10.47	1.70	20.98	9.76	7.30	3.62	81.64
Panama	0.89	0.67	20.36	2.06	16.10	3.73	3.02	1.74	2.55	3.58	2.11	17.53	0.13	0.00	74.47
Avusturya	2.82	0.16	0.90	1.06	4.85	8.15	6.53	8.36	8.83	5.55	3.59	32.92	11.20	8.42	103.34
B.A.E.	16.06	0.00	4.64	1.03	3.14	3.68	6.04	8.04	0.32	3.39	0.31	0.23	0.60	0.58	48.06
Suriye	4.42	1.70	1.71	2.65	5.53	4.21	11.13	3.56	0.99	2.69	1.69	1.49	10.47	4.58	56.82
Diğer Ülkeler	102.82	93.04	59.94	92.40	43.68	105.17	157.00	184.63	123.27	91.25	131.94	195.04	142.32	391.60	1.914.10
Toplam	975.61	234.49	364.00	655.24	820.52	1.511.94	1.861.16	1.967.26	1.819.96	2.063.39	1.477.61	2.938.32	3.836.97	1.678.20	22.204.67

Kaynak: Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Yabancı Sermaye Raporu, Aralık 1998

3.6. AB ile Birleşmede Yabancı Sermayenin Rolü

Türkiye 1 Ocak 1996'da Avrupa Birliğine tam üye olmaksızın Gümrük Birliğine girmiştir. Konumuz açısından bakıldığında bu durum şu anlama gelmektedir: Türkiye artık, çoğunun ekonomisi kendi ekonomisinden daha güçlü ve istikrarlı olan 15 ülke ile gümrük vergileri ve benzeri koruyucu engeller olmadan rekabet etmek ve ayakta kalmak zorundadır. Gümrük Birliğine girmek bir bakıma her taraftan yabancı sermaye ile çevrilmiş olmak anlamına da gelmektedir. Dolayısıyla AB'ne girmek isteyen her ülke gibi Türk ekonomi birimleri de yabancı sermaye ile rekabet etmeyi ve yabancı sermayeyi en optimal şekilde kullanmayı öğrenmek zorundadır. Örneğin Portekiz ve İspanya, topluluğa girişlerinden hemen sonra yabancı sermaye ile rekabet edememiş ve o zamana kadar faaliyet gösteren bazı sanayi kolları ortadan kalkmış, bazı firmalar endüstri dışına atılmıştır.[76] Türkiye'de bu tür olayların pek sık yaşanmamış olmasını, yabancı sermaye ile olan ilişkilerin Gümrük Birliğinden çok daha öncelere dayanıyor olmasına bağlamak mümkündür.

AB ile birleşme çerçevesinde yabancı sermayenin Türk ekonomisine yapacağı önemli bir katkı teknoloji transferidir. Bu yolla sağlanan teknoloji, Türk ekonomisinin kalkınmasına katkıda bulunurken, diğer taraftan Türk sanayii'nin AB karşısında rekabet gücünün artmasına imkan sağlayacaktır. Ayrıca teknik standartlara adaptasyon, istihdam artışı, psikolojik etkiler ve Türkiye'nin AB üyeliği imajının AB kamuoyuna yerleştirilmesi vb. konularda da yabancı sermayenin AB ile bütünleşme açısından katkılar sağlayabileceğini söylemek mümkündür.[77] Bu noktada Gümrük Birliği'ne girişimizle beraber yabancı sermaye yatırımlarında ortaya çıkan beklenmedik gelişmeler üzerinde durmakta fayda vardır. Gümrük Birliği'ne girerken konuyla ilgilenen tüm çevrelerde 1996 yılında Türkiye'de çok önemli miktarda yabancı sermaye yatırımı yapılacağı görüşü hakimdi. Oysa beklenenin aksine 1996 yılının ilk onbir ayında önceki yıla göre izin verilen yabancı sermaye miktarında bir azalma gözlenmiştir. Yılın ilk on bir ayı dikkate alındığında 1994-1997 yılları için izin verilen yabancı sermaye

---

[76] Deniz Ekeman v.d.; "Türkiye'de Uygulanan Liberal Yabancı Sermaye Politikasının AET'na Başarılı Bir Giriş Açısından Oynayabileceği Rol ve Etkileri", Yased Yayın No: 34, AET İle Bütünleşmede Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü, 1989, s.25.

[77] Erdal Atukeren: "Türkiye'nin AET ile Bütünleşmesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü", Yased Yayın No:34, 1989, s.14.

toplamları sırayla, 1.279, 1.857, 1.202 ve 1.338 milyar dolardır. Görüldüğü gibi 1996 yılında diğer yıllara oranla bir düşüş yaşanmıştır. Oysa beklenen yabancı sermaye yatırımlarının artmasıydı. Her ne kadar 1996 yılının ilk on bir ayı yabancı sermaye girişleri açısından beklenen rakamlar gerçekleşmese de Aralık ayında 2.635 milyar dolar yabancı sermayeye izin verilmesi ile 1996 yılında toplam izin verilen yabancı sermaye yatırım miktarı 3.837 milyon dolara ulaşmış ve 1995 yılı rakamını geçmiştir. Fakat 1997 yılında yabancı sermaye girişindeki azalma devam etmiş ve izin verilen yabancı sermaye miktarı 1.678 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Tablo 6).

Yabancı sermayenin 1996 yılı ilk on bir ayında ve 1997 yılında gerileme göstermesinin temelinde yaşanan siyasal istikrarsızlıklar ve makro ekonomik politikalar konusundaki belirsizlikler, IMF ile anlaşmazlık doğuran görüş farklılıkları ve bunlardan doğan uluslararası piyasalarda güven kaybedilmesi yatmaktadır. Diğer bir neden, GB' ne giren Türkiye'nin henüz AB üyesi olmaması nedeni ile AB teşviklerinden yararlanamıyor olmasıdır.[78] Bununla beraber istikrarsız görünmesine rağmen Türk ekonomisi sahip olduğu dinamizmin devamlılığı sonucu 1996 yılının son ayında tekrar yabancı sermaye cezbeder hale gelmiştir.[79]

Tablo 6: İzin Verilen Yabancı Sermayenin Aylar İtibariyle Dağılımı (1994-1997) (Milyon ABD Doları)

	1994	1995	1996	1997
Ocak	68	126	102	196
Şubat	66	235	57	57
Mart	90	199	161	126
Nisan	237	123	231	133
Mayıs	65	95	81	100
Haziran	157	451	128	174
Temmuz	195	98	126	138
Ağustos	36	119	150	79
Eylül	78	193	67	74
Ekim	96	67	45	82
Kasım	1279	1857	1202	179
Aralık	206	1.081	2.635	340
Toplam	1.485	2.938	3.837	1.678

Kaynak: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Raporu, Aralık 1998

[78] Osman Demir; "GB'nin İlk İki Yılı Değerlendirmesi", DTM, Ekonomik Bülten, Şubat 1998, s. 12.

[79] YASED; Yabancı Sermaye Derneği Bülteni, Ocak 1997, s.10.

3.7. Yabancı Sermayenin Sorunları ve Çözüm Önerileri

En azından Keynes'den günümüze iktisatçılar, yabancı yatırımcıların ekonomik risklere olduğu kadar politik risklere de maruz kalabileceğini düşünmektedirler. Bu politik riskin temel kaynağı ev sahibi ülkelerin herhangi bir doğrudan yatırımı kamulaştırma yoluna başvurabileceği ihtimalidir. Örneğin 1956 ve 1972 yılları arasında dünyada yapılan doğrudan yatırımların %11'i karşılığı ödenmeksizin kamulaştırılmıştır.[80] Günümüzde yaygın bir şekilde uygulamaya koyulan liberal yabancı sermaye rejimlerine rağmen yabancı yatırımcılar halen yatırım engelleri, ayırımcı muamele, yasal çerçeve ve uygulamalara ilişkin belirsizliklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu tür kısıtlamalar, piyasaya giriş için bir engel olarak algılanmakta ve yatırımcılar daha güvenli, basit ve tutarlı yatırım rejimleri çerçevesinde faaliyet göstermek istemektedirler. Ülkemizde ise sürekli yaşanır hale gelen ekonomik ve siyasal istikrarsızlık ve "istikrarlı" yüksek enflasyonun varlığı ve benzer sorunların çözümü için ciddi adımlar atılmayışı, yabancı sermaye kaçışına yol açan etkenlerin bazılarıdır. Nitekim 1994 krizi sonrasında yabancı yatırımlar içerisinde yeni yatırımların payı düşmüştür. Yeni yatırımların hemen hemen durmasının yanında, 1996 yılında Türkiye'de mevcut yabancı yatırımlar tevsi ve yenileme yatırımlarını durdurmuşlardır. Yukarıda ifade edilenlerle beraber Türkiye'de yatırımı olan yabancı yatırımcıların çözümü kısa vadede mümkün olacak sorunları ve çözüm önerileri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Çeşitli sanayi kollarında haksız rekabet yaratan ve serbest piyasa ekonomisini zedeleyen fiyat kontrollerinin kaldırılması.

-Hizmet bedellerinin masraf yazılabilmesi.

-Sermaye çıkışını önlemek için özelleştirmeye hız verilmesi .

-Yap-işlet modeline işlerlik kazandırılarak aşınmakta olan enerji, ulaşım ve haberleşme sistemlerine özel sektör yatırımlarının katılımının sağlanması.

-Orta ve uzun vadede çözülebilecek ancak bugünden tedbir alınması gereken sorunlar ise şunlardır:

-Enflasyon ve faiz oranlarının düşürülmesi.

---

[80] Harold L. Cole and William B. English; "Expropriation and Direct Investment", Journal of International Economics, 30, 1991, s. 202.

-Yaygın bir vergi reformuna gidilerek kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması.

-Sosyal sigortalar sisteminin ıslahı.

-Adalet sisteminin ıslahı. Fikir, rekabet ve tüketicinin etkin bir biçimde koruna bilmesi için "ihtisas mahkemesi" kurulması.

-Kamu kesimi reformu ile birlikte koordinasyon, yetki ve sorumluluğa sahip bir yabancı yatırım biriminin kurulması.

-Gümrük Birliği anlaşmasına işlerlik kazandırılması ve genel anlamda Avrupa Birliği mevzuatına uyum sağlanması.[81]

Özetlemek gerekirse, Türkiye-yabancı sermaye ilişkisi XIX.yüzyılın ortalarından günümüze kadar devam etmektedir. Özellikle 1954'te, oldukça liberal kabul edilen bir Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu çıkarılarak, bu ilişki hukuki bir çerçeveye oturtulmuştur. Fakat Türkiye uygulamadaki bir takım eksiklikler ve başarısızlıklar ile siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar sonucu hiçbir zaman istenilen düzeyde doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekememiştir. Bu olumsuz durumun giderilmesi, her şeyden önce doğrudan yatırımcının yatırım kararını etkileyen faktörlerin neler olduğu belirlemeyi zorunlu kılmaktadır. Dördüncü bölüm, Türkiye'ye yönelik doğrudan yatırımların belirleyicilerini tespit etmeyi amaçlayan ekonometrik analizleri içermektedir.

[81] YASED; Yabancı Sermaye Derneği Bülteni, 1997/1 Ocak, 1997/3 Mayıs-Haziran, s. 5.

IV.BÖLÜM

TÜRKİYE'DE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ BELİRLEYİCİLERİ :1970-1997

Türkiye hemen hemen her zaman doğrudan yatırımlara ev sahipliği yapan ilk elli ülke sıralamasında son on içerisinde yer almıştır. İstenilen düzeyde doğrudan yatırım alamamanın en önemli nedeni, hiç kuşkusuz ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve siyasal istikrarsızlıktır. Böyle olmakla beraber doğrudan yatırımların belirleyicilerinin neler olduğunu tespit etmek, daha fazla yatırım alabilme yolunda ne gibi değişkenlere sahip olunduğunu ifade etmesi bakımından önem taşımaktadır. Bu bölümde, söz konusu bu amaç doğrultusunda ilk önce konu ile ilgili çalışmaların bazılarını içeren literatür araştırması verilecek, sonra zaman serilerine ait durağanlık ve eş bütünleşme testleri ile regresyon testleri yapılacaktır.

4.1. Literatür Araştırması

İktisat literatüründe doğrudan yatırımların belirleyicilerini açıklamak amacı ile yapılmış bir hayli çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların bazıları analizlerinde daha ziyade politik değişkenlere, bazıları ekonomik değişkenlere ve bazıları da her iki türdeki değişkenlere yer vererek, doğrudan yatırımların belirleyicilerini açıklamaya çalışmaktadır.

Doğrudan yatırımların belirleyicileri üzerine politik değişkenlere bağlı olarak gerçekleştirilen en önemli çalışmalardan biri 1972'de Robert T. Green tarafından yapılmıştır.[82] Çalışmasında doğrudan yatırım kararlarının politik istikrarsızlıktan etkilenip etkilenmediği sorusuna cevap arayan yazar, şaşırtıcı bir şekilde ABD'nin bu tür yatırımlarının alıcı ülkelerdeki politik istikrarsızlıktan etkilenmediği ve hatta alıcı ülkelerdeki istikrarsızlık ile yatırım akımları arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır.

---

[82] Robert T. Green.; Political Instability as a Determinant of U.S. Foreign Investment (Bureau of Business Resarch, Graduate School of Business, University of Texas at Austin 1972).

Aynı şekilde politik istikrarsızlığın doğrudan yatırım kararı üzerinde caydırıcı bir etkiye sahip olup olmadığı konusu, R. S. Basi (1963) ve Yair Aharoni (1966) tarafından da incelenmiştir.(*) Politik istikrarsızlığın doğrudan yatırımlara etkisi üzerine yoğunlaşan diğer önemli bir çalışma ise 1977'de Lars H. Thunell tarafından gerçekleştirilmiştir.[83] Yazar çalışmasında, bir ülkede doğrudan yatırımların istikrarla birlikte arttığı ve istikrarsızlıkla azaldığı hipotezini test etmiştir. Sonuç olarak, politik olaylar ve istikrarın yalnızca kısa dönemli dalgalanmalara değil aynı zamanda yabancı sermaye akımlarındaki değişme trendine bağlı olduğunu bulur.

Bu konu ile ilgili olarak literatürde yer alan çalışmaların çoğunluğu ekonomik faktörler üzerinde yoğunlaşmıştır. Doğrudan yatırımların belirleyicileri konusunda daha ziyade ekonomik değişkenler kullanılarak yapılan çalışmaları kapsayan ekonomik yaklaşımın ilk savunucularından biri John H. Dunning'tir.[84] Yazar endüstriyel organizasyon, yerleşim ve firma teorilerine dayalı olarak bir eklektik uluslar arası doğrudan yatırım teorisi geliştirmiştir. Yazara göre doğrudan yatırımlar mülkiyet, çok uluslulaşma ve yere özgü üstünlüklerin bir fonksiyonudur. Bu değişkenleri üç koşul haline getirmiş ve bir firmanın doğrudan yatırım yapmasına bu üç koşulu yerine getirmiş olmasına bağlamıştır. Bu koşullar şöyle ifade edilebilir:

1-Firmanın ev sahibi diğer firmalar üzerinde net olarak bazı karşılaştırmalı üstünlüklere sahip olması gerekir. Örneğin firmanın kendine ait bir teknolojisi, patentli bir markası, yönetsel veya pazarlamaya ilişkin Know-How veya piyasaya giriş konusunda kendisinin bir kontrolü olması lazımdır. Ayrıca yukarıda sayılan avantajların sağlayacağı toplam fayda, yabancı bir ülkede faaliyet göstermekten kaynaklanan sakıncaların toplam maliyetinden büyük olması gerekir.

(*) Okuyucu bu çalışmaları aşağıdaki kaynaklardan bulabilir:

Yair, Aharoni; The Foreign Investment Decision Process, Cambridge, Mass: Harvard Graduate School of Business, 1966.

R. S. Basi; Determinants of United States Private Direct Investment in Foreign Countries (Kent State University Press, 1963).

[83] Lars H., Thunell,; Political Risk in International Business, Investment Behavior of Multinational Cooperations, New York: Prraeger, 1977.

[84] John H., Dunning; The Determinants of International Production, Oxford Economic Papers, Vol.25, November 1973.

2-Doğrudan yatırım yaparak elde edilecek toplam fayda diğer dolaylı (lisans veya patent anlaşması vs.) yatırımların sağlayacağı toplam faydadan yüksek olmalıdır.

3-Ev sahibi ülkenin, yatırımcı yabancı firmanın ülkesine göre bir takım yerel üstünlükleri olmalıdır.

Yazar çalışmasında doğrudan yatırımların açıklayıcıları olarak, gayri safi milli hasıla (GSMH), işgücü maliyetleri, enflasyon oranı, ödemeler dengesi açıkları ve dış borç derecesi değişkenlerini kullanmıştır. Sonuç olarak doğrudan yatırımları açıklamada, GSMH'nın en önemli değişken olduğunu tespit etmiştir.

Bu konu ile ilgili çalışma yapan diğer bir yazar ise Jamuna P. Agarwal'dır. Agarwal çalışmasında, politik istikrarsızlık ve millileştirme tehlikesi olmak üzere iki politik değişkenin yanı sıra yatırım teşvikleri, ev sahibi ülkenin piyasa büyüklüğü, büyüme oranı, pazar uzaklığı, enflasyon ve ödemeler dengesi değişmelerinden oluşan altı ekonomik değişkenden bahsetmiştir.[85] Yazara göre hem teorik hem de istatistiksel nedenlerle doğrudan yatırımcıların belirleyicileri konusunda genel bir teori mevcut değildir. Doğrudan yatırımları açıklamaya yönelik hipotezlerin tamamı ancak kısmi açıklama gücüne sahiptir. Nitekim yazar çalışmalarında doğrudan yatırımların politik belirleyicileri konusunda çelişkili sonuçlar olduğunu vurgulamıştır.

Diğer önemli bir çalışma ise 1979 yılında Franklin R. Root ve Ahmed A. Ahmed tarafından 70 gelişmekte olan ülke için, 1966-70 dönemi esas alınarak doğrudan yatırımların belirleyicilerinin analizine yönelik olarak yapılmıştır.[86] Bu çalışmada on altı ekonomik, beş sosyal ve yedi tane politik değişkenin doğrudan yatırımlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olup olmadıkları araştırılmıştır. Ekonometrik analizler sonucunda aşağıdaki altı değişkenin doğrudan yatırımları açıklamada önemli ve %5 önem seviyesinde istatistiki olarak anlamlı oldukları vurgulanmıştır. Bu değişkenlerin dördü ekonomik, biri sosyal ve biri de politik faktördür. Bu faktörler sırası ile, kişi başına GSMH, kişi başına GSMH büyüme oranı, ekonomik entegrasyon, ticaret, ulaşım

[85] Jamuna P. Agarwal; "Determinants of Foreing Direct Investment: A Survey", Weltwirtschaftliches Archiv, 116 (4), 1985, p. 739-773.

[86] Franklin, Root R. and Ahmed, A.Ahmed: "Emprical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Insvestment in Developing Countries", Economics Development and Cultural Change Vol. 27, July 1979.

ve iletişim genişliği, kentlileşme derecesi ve hükümet önderliğinde yapılan anayasal değişikliklerin sayısıdır.

Öte yandan Schneider ve Frey'in doğrudan yabancı yatırımların ekonomik ve politik belirleyicileri isimli çalışmaları 54 GOÜ'yi kapsamaktadır ve çalışma 1976, 1979, 1980 yılları için yapılmıştır. Çalışmada politik, ekonomik, birleştirilmiş (amalgamated) ve politik-ekonomik şeklinde dört ayrı model kullanılmıştır. Analizler sonucunda, doğrudan yatırımları açıklamada en önemli değişkenlerin kişi başına GSMH ve ödemeler dengesi değişkeni olduğu ifade edilmiştir. [87]

Pan-Long Tsai Tayvan'daki doğrudan yatırımların belirleyicileri üzerine yaptığı çalışmada sadece iş gücü maliyetleri, hükümetlerin teşvik politikaları ve yurt içi piyasa büyüklüğünü açıklayıcı değişkenler olarak dikkate almıştır. Çalışmada 1965-85 döneminde Tayvan'da yaşanan kişi başına GSMH artışlarının doğrudan yatırımları etkilemediği sonucuna varılmıştır.[88]

Yukarıda ifade edilen yazarlar, Dunning hariç, doğrudan yatırımların belirleyicilerini açıklamaya yönelik çalışmalarını GOÜ üzerinde yoğunlaştırmışlardır. Bununla beraber, literatürde gelişmiş ülkelere yönelik çalışmalar da mevcuttur. Rachel Mcculloch'un 1993 te yayınlanan ABD'deki doğrudan yabancı yatırımlar çalışması, Ray Barrel ve Nigel Pain'in ABD doğrudan yabancı yatırımların ekonometrik bir analizi isimli çalışması ve Richard E. Caves'in Doğrudan Yatırımların Nedenleri: Yabancı Firmaların Kanada ve Birleşik Krallık İmalat Endüstrisindeki Payları isimli çalışması, gelişmiş ülkelere yönelik çalışmalara örnek olarak gösterilebilir.(*)

Türkiye'de de doğrudan yatırımların belirleyicilerini açıklamaya yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalardan biri, 1994 yılında Filiz Elmas Özağ tarafından

---

[87] Friedric,Schneider and Bruno, Frey; "Economic and Political determinants of Foreign Direct Investment", World Development, Vol.13, No: 2, 1985, p. 165.

[88] Pan-Long Tsai; "Determinants of Foreing Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach with Time-Series Data", World Development, Vol. 19, No.2/3, 1991, p. 276,

(*) Bu yazarların ilgili çalışmaları aşağıdaki kaynaklardan bulunabilir.

Rachel, Mcculloch; "Foreign Direct Investment in the United States", Finance and Development, March 1993.

Ray, Barrell and Pain, Nigel; "An Econometric Analysis of U.S. Foreign Direct Investment", The Review of Economics an Statistics, LXXVIII (2), May 1996.

Richard, E Caves.; "Causes of Direct Investment" Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries", The Review of Economics and Statistics, LVI (3), August 1974.

zaman serileri kullanılarak 1980-1992 dönemi için yapılmıştır. Yazar çalışmasında açıklayıcı değişkenler olarak iş gücü maliyetleri, reel döviz kuru, yatırım ve ihracat teşvikleri, GSMH ve ithalatın liberalizasyonu faktörlerini kullanmıştır. Analizler sonucunda doğrudan yatırımları en çok etkileyen faktörlerin teşvikler ve GSMH olduğu, reel döviz kuru ve işgücü maliyetleri ile doğrudan yatırımlar arasında ters yönlü ilişkiler bulunduğu sonucuna ulaşmıştır.[89]

Konu ile ilgili diğer bir çalışmada, Harun Terzi ve İhsan Günaydın, GSMH'daki %1 birimlik artışın doğrudan yatırımları %1,76 oranında artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.[90]

Diğer önemli bir çalışma Erdal Atukeren'in Türkiye'deki doğrudan yatırımların belirleyicilerini konu alan yayınlanmamış yüksek lisans tezidir. Çalışmada 1963-1987 dönemi için zaman serisi verileri kullanılarak, doğrudan yatırımların belirleyicilerini açıklamaya yönelik analizler yapılmıştır. Söz konusu çalışmada yazar dış ekonomik model, iç ekonomik model, sosyal model ve politik model olmak üzere dört farklı model kullanmıştır.[91] Modellerin veri dönemi içerisindeki performanslarının karşılaştırılması sonucu, en başarılı model olarak ekonomik model bulunmuştur. Bunu sosyo-ekonomik model, dış ekonomik model ve iç ekonomik model izlemektedir. Sosyal ve politik modeller ise istatistiksel olarak tamamen anlamsız bulunmuştur.

4.2. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Dönemi

Günümüz dünyası, globalleşme sürecinde finansal serbestleşme ve uluslararası serbest ticarete yönelik değişme ve gelişmeleri çok yoğun olarak yaşamaktadır. Böylesi bir dünyada uluslararası sermaye akımlarını ve özellikle doğrudan yatırımları iktisadi büyüme ve kalkınmalarının finansmanında önemli bir alternatif kaynak olarak gören gelişmekte olan ülkeler, kalkınma sürecinde karşılaştıkları teknoloji açığı, döviz darlığı ve yurt içi tasarruf eksikliği gibi sorunları bu dış kaynaklarla aşmayı akılcı bir yol olarak değerlendirmektedirler. Buna bağlı olarak çoğu ülkeler yabancı sermaye

---

[89] Özağ; Agm., s. 75.

[90] Harun Terzi ve İhsan Günaydın; "Ekonomik Kalkınmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", İşletme ve Finans, Mart 1997, s. 60.

[91] Erdal Atukeren: Türkiye' de yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri- Bir Ekonometrik Model Denemesi: 1963-1986, Yayınlanmamış Yüksek Lisans tezi, İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Bölümü, 1988.

rejimlerini daha liberal bir hale getirmekte ve doğrudan yatırımları teşvik edecek politikalar geliştirmektedirler. Bununla beraber dünyada gerçekleştirilen toplam doğrudan yatırımlar içinde bazı ülkelerin payı, Çin gibi, oldukça büyükken, bazı ülkelerin ise çok küçük olabilmektedir. Bu durum, ülkelerin doğrudan yatırımların yönünü etkileyip etkileyemeyeceği veya doğrudan yatırımcının yatırım kararını hangi ekonomik ve/veya politik faktörleri dikkate alarak verdiği sorusunu ortaya koymaktadır. Açıkçası doğrudan yatırımların belirleyicileri nelerdir ve bu belirleyiciler doğrudan yatırımları ne yönde etkilemektedir? Hangi ekonomik veya politik faktör veya faktörler doğrudan yatırımları belirleme açısından diğerlerine oranla daha güçlü etkilere sahiptir? Tüm bu ve benzeri sorulara cevap vermek, sonuçta politika yapıcıların ülkeye daha uygun şartlarda ve daha çok doğrudan yatırım çekmek için ne gibi değişkenlere sahip oldukları ve bu değişkenleri nasıl kullanacaklarını anlamalarına imkan sağlayacaktır.

Bu çerçevede doğrudan yatırımlardan çok daha fazla pay alma ihtiyacında olan Türkiye, yukarıda ifade edilen sorulara anlamlı cevaplar bulmak ve bu cevaplar ışığında uygun politikalar üretmek zorundadır. Bu çalışma, Türkiye açısından yukarıda ifade edilen sorulara iktisat ve ekonometri kuramı çerçevesinde cevaplar bulmayı amaçlamaktadır. Bu temel amaç doğrultusunda çalışma, 1970-1997 dönemi doğrudan yatırım ve doğrudan yatırımları açıklamaya yönelik çeşitli faktörleri kapsamaktadır.

4.3. Doğrudan Yatırımları Etkileyen Faktörler

Doğrudan yatırımların belirleyicileri sık sık talep-yanlı faktörler ve arz-yanlı faktörler olarak sınıflandırılmaktadır. Talep-yanlı faktörlerden bazılarını işgücü maliyeti, piyasa büyüklüğü, ekonomik entegrasyonlar ve ev sahibi ülke tarafından sunulan teşvikler olarak sıralamak mümkündür. Arz-yanlı faktörler ise ölçek ekonomileri, oligopol şartları, ürün yaşam dönemi, gayri maddi varlıklar ve uluslararası anlaşmalar şeklinde ifade edilebilir. Ampirik olarak talep yanlı belirleyiciler ev sahibi ülkenin GSMH'sı gibi toplam değişkenleri kullanılarak test edilir. Diğer taraftan arz-yanlı belirleyiciler ise firmaların mikroekonomik davranışları ve piyasa yapısından hareketle, firma düzeyinde mikro veriler kullanılarak test edilir. Anthony E. Scaperlanda ve J. Mauer (1969), James Riedel (1975), D. Lim (1983) ve C. R. Torissi gibi yazarlar yaptıkları çalışmalarla bazı talep-yanlı belirleyicilerin doğrudan yatırım

çekmede daha önemli olduğunu ifade etmişlerdir.(*) Günümüzde ev sahibi ülkeler açısından doğrudan yatırımları etkileyen faktörleri ekonomik ve politik faktörler olarak iki grup içerisinde incelemek yaygın kullanımı olan bir yöntemdir.

4.3.1. Ekonomik faktörler

Doğrudan yatırımcı yatırım kararı verirken, ev sahibi ülke ekonomisinin göstergeleri sayılabilecek pek çok ekonomik değişkeni göz önünde bulundurmaktadır. Bu çalışmada da literatürde yer alan veya teorisyenler tarafından ifade edilmiş değişkenlere yer verilecektir.

Yatırımcı açısından ev sahibi ülkelerin ekonomik koşulları ve dolayısıyla ev sahibi ülke hükümetlerinin uyguladığı para, maliye ve dış ticaret politikaları önem taşımaktadır. Bu, aynı zamanda ev sahibi ülke hükümetlerinin doğrudan yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilme noktasında pek çok değişkene sahip olduğu anlamını da taşımaktadır. Örneğin uygulanan dış ticaret rejimi bu değişkenlerden biridir. Zira, yatırımcı firmanın yatırım kararı, ev sahibi ülkenin uyguladığı tarife ve kotalardan etkilenmektedir. Eğer ev sahibi ülke çok yüksek ithalat tarifeleri uyguluyorsa, yatırımcı firma bu ülkeye ihracat yapmak yerine, yüksek tarifeden korunmak için yatırımını yüksek tarife uygulayan ülke içinde yapmayı tercih edebilmektedir.[92] Rueber 1973 ve Svedberg 1972 yılında doğrudan yatırımların belirleyicileri üzerine yaptıkları çalışmalarda gümrük tarifelerinin açıklayıcı bir değişken olduğunu ortaya koymuşlardır.

Doğrudan yatırım kararını etkileyen diğer bir ekonomik değişken, iç Pazar büyüklüğünü ve potansiyel talep yapısını göstermesi açısından ev sahibi ülkenin

---

(*) Bu yazarların ilgili çalışmaları aşağıdaki kaynaklarda bulunabilir.

Antbony E., Scaperlanda and Lawrence, J. Mauer; "The Determinants of U.S. Direct Investments in the E.E.C.", American Economic Review, Vol. 59, September 1969.

James, Riedel; "The Nature and Determinants of Export-oriented Direct Foreign Investment in Developing Countries: A Case Study of Taiwan" Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 111, 1975.

D., Lim; "Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries", The Journal of Development Studies, Vol.19, 1983.

C.R., Torissi; "The Determinants of Foreign Direct Investment in a small LDC", Journal of Economic Development. Vol.10, Jully 1985.

[92] James A. Brander and Barbara J. Spencer; "Foreign Direct Investment with Unemployment and Endogenous Taxes and Tarıffs", Journal of International Economics, 22, 1987, p. 257

GSMH'sı dır. Nitekim, Bandera ve White (1968), Schmitz ve Bieri (1972) ve Root ve Ahmet (1979), doğrudan yatırımları etkileyen faktörler üzerine yaptıkları çalışmalarda ev sahibi GSMH'sının doğrudan yatırımların önemli bir açıklayıcı değişkeni olduğunu vurgulamışlardır.[93]

Doğrudan yatırımlara etki eden diğer bir ekonomik faktör, iş gücü maliyetleridir. Şüphe yok ki karşılaştırmalı olarak daha düşük iş gücü maliyetine sahip ülkeler diğer tüm şartlar sabit olmak kaydıyla, doğrudan yatırımcıların tercih edeceği ülkeler olacaklardır. Nitekim Asya ülkelerine yapılan doğrudan yatırımların en önemli nedeninin, söz konusu ülkelerin sahip olduğu düşük iş gücü maliyetleri olduğu bilinmektedir.

Ev sahibi ülke tarafından sağlanan teşvikler doğrudan yatırımları etkilemede diğer önemli bir faktördür. Teşvikler yatırım maliyetini azaltıp kârlılığı artırdığı ölçüde yatırımcının karar sürecinde etkili olmaktadır.

Ülke içinde belirlenen döviz kurları doğrudan yatırımları etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Döviz kurlarının doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini belirlerken yatırımcı firmanın ürünlerini ne kadar ihraç ettiği ve ürünün üretiminde ne kadar ithal girdi kullandığı önem kazanır. İç pazara yönelik üretim yapan doğrudan yatırımcı için döviz kurları sadece yatırım ve kâr transferi aşamasında önem arz eder. Oysa üretiminde ithal girdi kullanan ve ihracata yönelik üretim yapan doğrudan yatırımcı, yatırımın her aşamasında döviz kurlarını dikkate almak durumundadır.

Yukarıda ifade edilen faktörlere ilave olarak, ev sahibi ülkenin toplam rezervleri, borç servis oranı, enflasyon oranı, yıllık büyüme oranı ve ödemeler bilançosu açığı gibi değişkenler de doğrudan yatırımlara etki eden ekonomik faktörler arasında sayılabilir.

4.3.2. Politik faktörler

Doğrudan yatırımlar ev sahibi ülkenin ekonomik özellikleri yanında politik özelliklerinden de etkilenmektedir. Politik faktörler başlığı altında anlaşılması gereken genel olarak politik istikrardır. Bu anlamda millileştirme tehlikesi, askeri-sivil yönetim değişikliği, savaş ve grev tehlikesi dikkate alınan önemli değişkenlerdir. Ayrıca ev

[93] Agarwal: Age., s. 747.

sahibi ülkenin ekonomisinde gerçekleştireceği köklü değişmeler de bu başlık altında sayılmaktadır.[94]

4.4. Ekonometrik Model Değişkenlerine Ait Hipotezler

Bu başlık altında ekonometrik modelde yer alacak değişkenler ve bu değişkenlere ait hipotezler, iktisat, ekonometri kuramı ve daha önce konu ile ilgili olarak yapılmış çalışmalar ışığında ortaya konulacaktır.

Çalışmada bağımlı değişken olarak Türkiye'ye fiilen gelen yıllık doğrudan yabancı yatırım rakamları kullanılacaktır. Her ne kadar bağımlı değişken olarak yıllık izin verilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı rakamlarının kullanılabileceği düşünülmüşse de, 1980-1997 dönemi dikkate alındığında izin verilen doğrudan yabancı sermaye yatırımı toplamı 22.204,67 milyon dolar iken aynı dönem için fiili giriş rakamının yalnızca 10.123 milyon dolar olması, bağımlı değişken olarak, doğrudan yatırımların fiili giriş rakamlarını kullanmayı daha gerçekçi kılmaktadır.

Çalışmada kullanılacak bağımsız (açıklayıcı) değişkenler ve bu değişkenlere ait hipotezler ise şunlardır:

I. Uluslararası Net Rezervler: Bir ülkenin uluslararası net rezervlerinin yüksek olması, o ülkenin döviz kıtlığı gibi bir problem nedeni ile sermaye hareketlerine ve doğrudan yatırımcının kâr transferleri üzerine bir kısıtlama veya yasaklama getirmesi ihtimalini azaltır. Ayrıca yüksek uluslararası rezervler, gerektiğinde doğrudan yatırımcının döviz ihtiyacını rahatlıkla karşılayabileceği anlamını da taşımaktadır.

O halde değişkene ait teorik beklenti, işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

II. İş Gücü Maliyetleri: Özellikle 1970'lerden sonra çokuluslu şirketlerin ucuz iş gücünün sağladığı maliyet avantajlarından yararlanmak amacı ile yatırımlarını emeğin bol ve ucuz olduğu gelişmekte olan ülkelere yaptıkları bilinmektedir. Türkiye'nin faktör-donatımı yönünden emek-zengin bir ülke olduğu dikkate alınırsa, özellikle emek yoğun teknolojiler gerektiren üretim süreçleri için, iş gücü maliyetlerinin doğrudan yatırım kararının verilmesinde belirleyici bir faktör olması kaçınılmazdır.

Bu değişkene ait teorik beklenti, işaretinin negatif olacağı yönündedir.

---

[94] Özağ; Agm., s. 67.

III. Grevlerle Kaybolan İş Günü Sayısı: Bir ülkede yaşanan grevler, çalışma hayatında bir istikrarsızlık olduğunu, sosyal ve politik anlaşmazlıklar yaşadığını ifade eder. Diğer taraftan her grev katılan işçi sayısına bağlı olarak üretim kaybı alamı da taşımaktadır. Öyleyse artan ve yaygınlık kazanan bir grev ortamı doğrudan yatırımcı için caydırıcı bir rol oynayabilir.

Bu değişkene ait teorik beklenti, işaretinin negatif olacağı yönündedir.

IV. Kişi başına GSMH: Bir ülkenin GSMH'sı ülkenin iç pazar büyüklüğünü ve potansiyel talep yapısını göstermesi açısından önemlidir. Ayrıca istikrarlı bir şekilde artan GSMH, o ülkedeki ekonomik istikrarın ve büyüyen pazar potansiyelinin işareti olacaktır. Ancak diğer tüm şartlar sabitken, örneğin A ve B ülkeleri karşılaştırıldığında, A ülkesinin GSMH'sı B ülkesinin GSMH'sından büyük olmasına rağmen kişi başına GSMH'sı B ülkesinin kişi başına GSMH'sından küçük olabilir Bu durumda kişi başına GSMH'sı büyük olan B ülkesi, potansiyel talep yapısını göstermesi itibari ile yurt içi pazara dönük üretim yapacak doğrudan yatırımcı için A ülkesinden daha cazip görülecektir. Bu durum göz önünde bulundurularak ve çalışmanın amacına uygun olarak kişi başına GSMH değişkeni açıklayıcı değişken olarak tercih edilmiştir.

Bu değişkene ait teorik beklenti, işaretinin pozitif olacağıdır yönündedir.

V. Enflasyon Oranı: Bir ülkede sürekli olarak yaşanan yüksek enflasyon, ekonomik istikrarsızlık ve belirsizlik anlamı taşımaktadır. Yüksek enflasyon olgusunu yaşayan hükümetler ekonomik dengeyi sağlamak amacıyla anti-enflasyonist sıkı-para ve sıkı-maliye politikaları uygulamak durumunda kalacaklardır. Böylesi bir durum doğrudan yatırımcıyı olumsuz etkileyebilir.

Bu değişkene ait teorik beklenti, işaretinin negatif olacağı yönündedir.

VI. Sanayi Sektörünün GSMH İçindeki Payı: Doğrudan yatırımların hemen tamamını gerçekleştiren çok uluslu şirketler üretim sürecinde belirli bir düzeyde teknoloji kullanmaktadırlar. Bu durum doğrudan yatırımın yapılacağı ülkenin belirli bir teknoloji massetme kapasitesine sahip olmasını gerekli kılmaktadır. Diğer taraftan bilinen bir gerçekte şudur ki; günümüzde toplam doğrudan yatırım stoklarının yaklaşık 2/3'ü gelişmiş ülkelerde bulunmaktadır ve halen yapılan doğrudan yatırımların 2/3'ü gelişmiş sanayi ülkelerine yönelmektedir. Bu durumda sanayileşme ile doğrudan yatırımlar arasında bir ilişki beklemek mümkündür.

Bu değişkene ait teorik beklenti, işaretinin pozitif olacağı yönündedir.

VII. Reel Döviz Kuru Değişmeleri: Bu değişkenle ilgili hipotez ortaya konulurken, doğrudan yatırımcının üretiminin ihracata yönelik veya iç piyasaya yönelik olması önem arz etmektedir. Eğer doğrudan yatırımcı ihracata yönelik üretim yapıyorsa, reel döviz kurunun yükselmesini isteyecektir. Zira yüksek reel döviz kuru ulusal paranın eksik değerlenmiş olması ve ev sahibi ülkenin dış rekabet gücünün artması anlamına gelmektedir. Bu durum yatırımcının ihracatını ve kârlılığını artırmasına imkan sağlar. Dolaysıyla ihracata dönük yatırımcı için, bu değişkenin işareti pozitif olarak beklenmektedir.

Yüksek reel döviz kuru aynı zamanda ithalatı pahalılaştırmaktadır. Bu durumda talep yurtdışı mallardan yurtiçi mallara kayacak ve böylece iç piyasaya dönük üretim yapan yatırımcının kârı artacaktır. Öyle ise bu tip yatırımcılar için de değişkenin beklenen işareti pozitiftir.

4.5. Araştırmanın Veri Seti ve Kaynakları

Bu çalışmanın uygulama bölümüne konu olan değişkenler, yıllık serilerden oluşmaktadır. Aslında zaman serisi analizlerinde aylık veya üç aylık serilerin kullanılması, daha yaygın kullanımı olan ve daha yerinde bir yaklaşımdır. Ancak bu çalışmanın uygulama kısmında kullanılan değişkenlerden bazılarının aylık veya üç aylık serileri bulunmamaktadır. Bu durum, bütün değişkenlerin yıllık serilerini kullanmayı gerekli kılmış ve 1970–1997 dönemi için, her değişkene ait yıllık veriler çeşitli kaynaklardan derlenmiştir. Bütün değişkenlere ait veri seti, Tablo 7'de, değişkenlerin adları, sembolleri ve birimleri ise Tablo 8'de gösterilmiştir.

-Gerçekleşen Doğrudan Yatırım: Bu değişken, ekonometrik modelin bağımlı (açıklanan) değişkenidir. Bu değişkene ait veriler, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü yayınları ve internet sayfasından derlenmiştir.

-Uluslararası Net Rezervler: Ekonometrik modelin bağımsız (açıklayıcı) değişkenlerinden biridir. Ekonominin dış yönünün doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini görebilmek amacı ile modele dahil edilmiştir. Bu değişkene ait veriler T.C. Merkez Bankası yayınları ve internet sayfasından derlenmiştir.

-Grevlerle Kaybolan İş Günü Sayısı: Ekonometrik modelin bağımsız değişkenlerindendir. Ekonominin sosyal yönünün doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini görebilmek amacı ile modele dahil edilmiştir. Bu değişkene ait veriler T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Çalışma Hayatı İstatistikleri ve internet sayfasından derlenmiştir. Her yıla ait rakam, o yıl içinde yapılan grev sayısı ile grevlere katılan işçi sayısının çarpılması sonucu bulunmuştur.

-İş Gücü Maliyetleri: Bağımsız değişkendir. İş gücü maliyetini temsilen 16 yaşından büyükler için hesaplanan, ilgili yıla ait ortalama aylık asgari ücret rakamları kullanılmıştır. 1970 – 1973 arası yıllarda asgari ücret, farklı illeri kapsayan önce altı ve daha sonra dört grup için ayrı ayrı tespit edilmiştir. Söz konusu yıllara ait ortalama aylık asgari ücret, ilgili yıl için farklı gruplara göre tespit edilen rakamların aritmetik ortalaması alınarak bulunmuştur. 1974 – 1997 yılları arasında ise bir yıl içinde farklı asgari ücret rakamları tespit edilmiş ve uygulanmıştır. Bu durumda ilgili yıl içinde uygulanan rakamların kaç ay uygulandıkları dikkate alınarak ağırlıklı ortalama almak sureti ile, o yıl için ortalama aylık asgari ücret rakamı bulunmuştur. Bulunan bu rakamlar ilgili yıla ait ortalama nominal TL / $ kuruna bölünerek dolar cinsinden ifade edilmiştir.

Bu değişkene ait veriler, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Çalışma Hayatı İstatistikleri ve internet sayfasından yararlanılarak düzenlenmiştir.

-Genel Fiyat Düzeyi Değişmeleri (Enflasyon Oranı): Bağımsız değişkendir. Enflasyon oranı olarak, Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE)'ne göre hesaplanan yıllık enflasyon oranı kullanılmıştır. Bu değişkene ait veriler, DİE yayınları ve internet sayfasından yararlanılarak düzenlenmiştir.

-Kişi Başına GSMH: Bağımsız değişkendir. Değişkene ait veriler, Dış Ticaret Müsteşarlığı yayınları ve internet sayfasından faydalanılarak derlenmiştir.

-Sanayi Sektörünün GSMH İçindeki Payı: Bağımsız değişkendir. DTM ve DİE yayınları ile internet sayfalarından yararlanılarak düzenlenmiştir.

-Reel Döviz Kuru Değişmeleri: Modelin bağımsız değişkenlerindendir. Döviz kuru değişmelerinin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini görebilmek için modele dahil edilmiştir. Bu değişkene ait veriler DİE yayınlarından derlenmiştir.

Literatürde siyasal istikrarsızlık ile ekonomik büyüklükler ve politikalar arasındaki ilişkileri gösterebilmek amacıyla birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar çerçevesinde siyasal istikrarsızlığın nasıl tanımlanabileceği konusunda iki yaklaşım benimsenmektedir. Birincisi siyasal protesto ve sosyal şiddetin az yada çok şiddetli formlarını belirli göstergelerle özetlemek, ikincisi ise siyasal iktidarın kombinezonunun (Çoğunluk,azınlık,koalisyon vs) frekansını esas almaktadır. Birinci yaklaşım, sosyo-politik istikrarsızlık yaklaşımı, ikinci yaklaşım ise siyasal istikrarsızlık (ya da katılım) yaklaşımı olarak tanımlanmaktadır. Bu çerçevede, aşağıda sosyo-politik ve siyasal istikrarsızlıkların ekonomik değişkenler ve bu çalışmanın amacına uygun olarak, doğrudan yatırımlar üzerindeki etkilerini tespit edebilmek amacı ile, Türkiye'nin araştırmaya esas alınan dönemdeki gelişmeleri göz önünde bulundurulmuş, Politik ve Siyasal İstikrar Değişkeni ile Askeri Müdahale Değişkeni oluşturulmuştur. Bu değişkenler gölge değişkenlerdir.

-Politik ve Siyasal İstikrar Değişkeni: Türkiye şartları için geliştirilmiş bir siyasal istikrarsızlık endeksi olup, siyasal iktidar kombinezonunun ekonomi ve doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini tespit etmeye yöneliktir. Bu değişken şu şekilde tanımlanmıştır:

1.Tek Partili Çoğunluk Hükümeti

0.Diğer Tüm Durumlar(Azınlık, İki partili koalisyon ve Üç partili koalisyon hükümetleri)

-Askeri Müdahale Değişkeni: Bu değişken, askeri müdahale dönemlerinin doğrudan yatırımlar üzerindeki etkisini tespit etmeye yönelik olarak geliştirilmiştir. Bu değişken 12 Mart 1970 – Kasım 1973 ve 12 Eylül 1980 – Kasım 1983 askeri müdahale dönemleri için "1", diğer dönemler için "0" değeri almaktadır. [95]

[95] Alper Güvel; Demokrasilerde Ekonominin Politik Maniplasyonu Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum 1995, s. 203.

Tablo 7: Değişkenlere Ait Yıllık Zaman Serileri

Değişken Adı / Yıllar	G.D.Y	S.S.P	KBGSMH	ENF	A.	GREV.	U.N.R.	R	ASK-M	S
1970	58	17.5	538.8	6.7	45.19	220.189	405.2	82.98	1	0
1971	45	17.8	476.2	15.9	34.21	276.116	747.7	96,47	1	0
1972	43	18.1	591.6	18.0	36.60	659.362	1313.3	83,05	1	0
1973	79	19.3	734.1	20.5	50.08	671.135	2024.0	76,14	1	0
1974	88	20.0	979.7	29.9	87.33	1.109.401	1610.3	69,69	0	0
1975	114	20.6	1148.0	10.1	83.85	668.797	1191.8	66,23	0	0
1976	10	20.5	1312.1	15.6	97.73	325.830	1080.0	68,98	0	0
1977	27	21.3	1466.8	24.1	100.95	1.397.127	629.7	62,44	0	0
1978	34	21.7	1567.8	52.6	137.10	426.127	710.1	61,56	0	1
1979	75	20.7	1876.8	63.9	125.166	1.147.721	705.8	56	0	1
1980	18	20.5	1539.0	107.2	71.02	1.303.253	1.209.0	72,06	1	0
1981	95	21.5	1570.1	36.8	76.80	1	1658.0	83,45	1	0
1982	55	21.9	1375.3	.25.2	62.13	1	1979.1	110,58	1	0
1983	46	22.4	1263.8	30.6	72.31	1	2089.0	120,34	1	0
1984	113	23.1	1204.4	52.0	61.51	4947	3482.0	137,63	0	1
1985	99	23.6	1329.7	40.0	55.45	194296	3279	140,07	0	1
1986	125	25.0	1461.6	26.7	72.70	234940	4346.9	136,88	0	1
1987	106	24.9	1635.8	39.0	67.57	1961940	5212.1	129,90	0	1
1988	354	25.1	1684.1	70.5	70.47	1892655	6428.4	129,04	0	1
1989	663	25.9	1959.2	63.9	78.86	2911407	9283.2	123,66	0	1
1990	700	25.9	2682.4	52.3	116.48	3466550	11.387.1	100	0	1
1991	783	26.5	2620.5	55.4	137.95	3809354	12250.1	100,3	0	1
1992	779	26.5	2707.5	62.1	155.49	1153578	15252.2	100,3	0	0
1993	622	26.6	3004.1	58.4	171.66	574741	17761.4	99,3	0	0
1994	559	26.6	2184.1	120.6	107.59	242589	16514.3	132,9	0	0
1995	772	27.6	2685.1	88.5	122.57	4838241	23.316.8	113,6	0	0
1996	612	25.2	2928	74.63	148.17	274322	24.965.9	114,1	0	0
1997	554	25.7	3048	81.04	168.08	181913	27.138.1	117,8	0	0

Tablo 8: Değişkenlerin Adları, Sembolleri ve Birimleri

Değişken Adı	**Sembolü**	**Birimi**
Gerçekleşen Doğrudan Yatırım	GDY	Milyon ABD Doları
Sanayi Sektörünün GSMH içindeki Payı	SSP	%
Kişi Başına GSMH	KBGSMH	ABD Doları
Genel Fiyat Seviyesi Değişmeleri	ENF	%
İş Gücü Maliyetleri	A	ABD Doları
Grevle Kaybolan İş Gücü Sayısı	GREV	
Uluslararası Net Rezervler	UNR	Milyon ABD Doları
Reel Döviz Kuru Endeksi	R	TL/$
Askeri Müdahaleler	ASKM.	Gölge Değişken
Politik ve Siyasal İstikrar	S	Gölge Değişken

4.6. Araştırmanın Metodolojisi

Zaman serisi analizi, Box ve Jenkins'in 1970 yılında yayınlanan "Zaman Serisi Analizleri: Tahminleme ve Kontrol" adlı kitabı ile hız kazanan bir konudur. Kitapta zaman serisi verilerinin stokastik (olasılıklı) özelliklerinin incelenmesi ve bir değişkenin

önceki dönemlere ait değerleri yardımı ile ileriye dönük öngörülerde bulunulabileceği vurgulanmıştır. Zaman serisi analizlerinde dikkate alınması gereken belki de en önemli kavramlarından biri durağanlık kavramıdır.[96] Durağanlık kavramının önemi, başlıca şu iki nokta ile ortaya konulabilir:

- Zaman serisi analizlerinde her iki değişkene ait verilerde de trend bulunuyorsa, her ne kadar bu iki değişken arasında katsayısı istatistiki olarak anlamlı bir regresyon bulunsa da, ilişki gerçek olmaktan çok sahte olabilir. Bu durum sahte regresyon sorununu doğurur. Regresyonun gerçek bir ilişkiyi mi yoksa sahte bir ilişkiyi mi yansıttığı, zaman serisi verilerinin durağan olup olmaması ile yakından ilgilidir.

- Eğer zaman serisi verileri durağan değilse, bu veriler kullanılarak elde edilen regresyon modelleri ve bu modellere dayanılarak yapılan öngörüler gerçeklikten uzak olabilecektir.[97]

Yukarıda ifade edilen iki durumun ortaya çıkardığı sakıncalardan korunmak için zaman serisi analizlerinde kullanılacak olan bir seriyi ortaya çıkaran stokastik sürecin durağan olması gerekmektedir.

Böyle bir serinin durağan olma şartları şunlardır:[98]

Sabit Aritmetik Ortalama	: $E(X_t) = \mu$
Sabit Varyans	: $Var(X_t) = E[(x_t - \mu)^2] = \sigma_x^2$
Gecikme Mesafesine Bağlı Kovaryans	: $E[(X_t - \mu)(x_{t-k} - \mu)] = \Upsilon_k$

Herhangi bir zaman serisinin durağan olup olmadığını test etmek için kullanılan iki yaklaşım vardır: Korelograma bağlı durağanlık testi ve birim kök testi. Bu çalışmada zaman serilerinin durağan olup olmadığını belirlemek amacıyla yalnızca birim kök testi uygulanmaktadır.

4.6.1. Birim kök testi

Birim kök testi anlatılırken ilk önce aşağıdaki model göz önünde bulundurulur:

---

[96] Tümay Ertek; Ekonometriye Giriş, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, Beta, 1996, s. 380.

[97] Damodar N. Gujarati; Basic Econometrics, Third Edition, New York, McGraw-Hill, 1995, p. 709.

[98] Paul Newbold; Introductory Businness Economic Forecasting, Second Edition, 1994 by South Western Publishing Cincinnati, Ohio. P. 270.

$Y_t = Y_{t-1} + U_t$ (1)

Bu modelde U_t, sıfır ortalamalı, sabit varyaslı ve otokorelasyonu olmayan stokastik bir hata terimidir. Böyle bir hata terimine zaman serisi analizlerinde beyaz gürültü hata terimi denir.[99]

(1) numaralı model parametrelerle ifade edildiğinde aşağıdaki şekli alır:

$Y_t = \rho Y_{t-1} + U_t$ (2)

(2) numaralı denklemde Y_{t-1}'in katsayısı olan ρ, eğer 1'e eşitse ($\rho=1$), Y_t değişkeni birim kök'e sahiptir. Modern zaman serisi analizinde birim kök'e sahip bir zaman serisi tesadüfi yürüyüş zaman serisi olarak adlandırılır ve bu seri durağan değildir.

(2) nolu denklem şu şekilde de ifade edilebilir:

$\Delta Y_t = (\rho_{-1}) Y_{t-1} + U_t$

$= \delta Y_{t-1} + U_t$ (3)

(3) numaralı denklemde $\delta=(\rho-1)$ ve $\Delta Yt=Y_t - Y_{t-1}$'ifade etmektedir.

Bu durumda hipotez $\delta=0$ olmaktadır ve eğer gerçekten de $\delta=0$ veya $\rho=1$ olursa,

$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = U_t$ (4)

olacaktır. Dolayısıyla ΔY_t (birinci fark) durağan olacaktır. Orijinal bir tesadüfi yürüyüş serisinin birinci farkı durağan ise, başlangıçtaki seriye birinci dereceden entegre olmuş denir ve I (1) şeklinde gösterilir.

Yukarıdaki genel açıklamalardan sonra bir zaman serisinin durağan olup olmadığı, birim kök testi ile kısaca şu şekilde yapılmaktadır.

i) H_o: $\rho=1$ veya H_o: $\delta=0$

Her iki H_o hipotezi de durağan olmama durumunu ifade etmektedir.

Bu hipotezleri test etmek için kullanılan yöntemlerin en yaygınları Dickey Fuller (DF- testi) testi, Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF- testi) testi ve Phillips-Perron testi'dir. DF testinde (3) numaralı denklemden δ için hesaplanan t istatistikleri bu hipotez testlerinde τ (tau- istatistiği) veya DF istatistiği olarak adlandırılmaktadır. Bununla birlikte (3) numaralı denklemde hata terimlerinin beyaz gürültülü olması gerekmektedir. Engle ve Granger, hata terimlerinin beyaz gürültülü olmasını sağlamak

[99] Ertek; Age., s. 386.

için (3)numaralı eşitliği ΔY_t'nin gecikmeli değerlerini ekleyerek genişletmişlerdir. DF testi bu genişletme ile uygulandığında ADF testi olarak adlandırılmaktadır. Gecikmeli değerlerin hangi uzunlukta olacağı açık değildir. Uygulamada sıkça hata terimindeki otokorelasyonu ortadan kaldıran minimum gecikmenin seçilmesi veya bazı gecikme seçim ölçütlerinin kullanılması yoluna gidilir. Gerek DF gerekse ADF testi için hesaplanan τ istatistikleri önceden tablo kritik değerleri ile karşılaştırılır. Bu hipotez testlerinde en yaygın olarak kullanılan kritik değerler, MacKinnon kritik değerleridir.[100]

ii) τ < MacKinnon Kritik Değeri → Ho hipotezi reddedilir.

Serinin belirlenen önem seviyesinde durağan olduğuna karar verilir.

τ > MacKinnon Kritik Değeri → Ho hipotezi kabul edilir.

Serinin belirlenen önem seviyesinde durağan olmadığına karar verilir.

DF ve ADF testleri (3) numaralı denklemdeki şekli ile sabitsiz yapılabildiği gibi sabitli ve sabitli ve trendli olarak da yapılmaktadır.

Durağan olmayan bir serinin, birinci dereceden farkları alınıp tekrar birim kök testi uygulanır. Eğer test sonuçlarına göre seri durağan çıkarsa, birinci dereceden entegre olmuş serinin durağan olduğuna karar verilir.[101]

4.6.2. Eş-bütünleşme testi

Zaman serisi analizlerinde bulunan regresyonun sahte olup olmadığının belirlenmesinde, R^2 ve Durbin-Watson d istatistiği önem taşır. Eğer $R^2 > d$ ise, regresyonun sahte olma ihtimali oldukça yüksektir. Fakat yine de ilişkinin sahte olup olmadığını anlamanın en iyi yolu eş-bütünleşme için daha düzenli bir test yapmaktır. Trend dolayısıyla durağan olmayan iki zaman serisi arasındaki ilişki trende bağlı olabilir. Fakat her iki zaman serisi de aynı dereceden bütünleşik iseler aralarında bir eş-bütünleşme bulunabilir. Bu durumda regresyon sahte değildir ve parametreler ile ilgili t ve F testleri uygulanabilir. Zira, iki serinin aynı dereceden entegre olmaları, her ikisindeki trendlerin bir birini götürmesi ve trend faktöründen arındırılmış bir ilişkinin yani eş-bütünleşmenin ortaya çıkmasını sağlar. Burada önemli olan U_t hata teriminin

---

[100] MacKinnon J.: "Critical Values for CointegrationTest "Ch.13in Long Run Economics Relationship: Readings in Cointegration.Ed. R. F. Engle and Granger, Oxford, Oxford University Press.

[101] Gujarati; Age., s. 718.

durağan olup olmamasıdır. Eğer U_t hata terimleri durağan ise, iki zaman serisi arasında eş-bütünleşme vardır. Bu durum değişkenlerin uzun dönemli bir ilişki içinde olduğunu gösterir.

Bu çalışmada seriler arasında eş bütünleşme olup olmadığını test etmek amacı ile Engle-Granger (EG testi) testi uygulanacaktır.

E-G testinde,

$Y_t = \alpha + \beta X_t + U_t$ modeli için $\hat{Y}_t = \alpha + bX_t$ regresyonu ve bu model yardımı ile $e_t = Y_t - Y_{t-1}$ hata terimleri bulunur. Burada, a ve b sırasıyla α ve β' nın tahmincileridir. Sonuçta şu denklem elde edilir.

$$\Delta e_t = \delta e_{t-1} + V_t \qquad (5)$$

(5) numaralı denklemde V_t , hata terimidir. E-Gtesti bu V_t hata terimi için DF veya ADF testinin yapılmasından ibarettir.[102]

4.7.Uygulama Bulguları

Zaman serisi verileri kullanılarak düzenlenen bir ekonometrik modelde, serilerin durağan olması gerekmektedir. Zira, durağan olmayan serilerle test edilen bir model genellikle sahte regresyona neden olmaktadır. Bunun içindir ki, böyle bir model düzenlenirken yapılması gereken ilk iş, değişkenlere ait serilerin durağan olup olmadıklarının araştırılmasıdır. Model ASKM ve S olmak üzere iki adet politik değişkeni içermektedir ve bu değişkenler gölge değişkenleridir. Bu iki değişken durağanlık testlerine dahil edilmemişlerdir. Ayrıca, SSP ve ENF değişkenleri zaten oran değişken oldukları veya yüzde değişme ifade ettikleri için bütün testlerde normal değerleri ile kullanılmıştır. Geri kalan değişkenler ise bütün testlerde logaritma değerleri ile kullanılmıştır. Bu çalışmanın ekonometrik uygulaması tamamen Winrats 4.20 ekonometrik programında gerçekleştirilmiştir.

Yukarıda da ifade edildiği gibi, bu çalışmada zaman serisi özelliği taşıyan değişkenlerin durağan olup olmadıklarının belirlenmesi için birim kök testi uygulanmıştır. Tablo 9, ADF birim kök test sonuçlarını, sabitsiz, sabitli ve hem sabitli hem trendli durumların her üçü için de göstermektedir. Tablo da parantez içinde verilen

[102] Ertek; Age., s. 392.

rakamlar, değişkenlerin uygun gecikme değerleri olup, Ljung-Box test istatistiğine göre otokorelasyonun bulunmadığı minimum gecikmeler olarak belirlenmiştir.

Tablodan da görüleceği gibi, ENF ve GDY değişkenleri hariç bütün değişkenler seviye değerlerinde durağan değildirler. ENF değişkeni sabitli ve trendli durumda %5 önem seviyesinde, GDY ise sabitli ve trendli durumda %10 önem seviyesinde durağan çıkmıştır. Fakat bu değişkenlere ait ADF istatistikleri ADF kritik değerleri ile karşılaştırıldığında, gösterdikleri durağanlığın aslında oldukça zayıf olduğu ifade edilebilir. Üstelik, Türkiye ile ilgili olarak yapılan ekonometrik çalışmalarda ENF değişkeni seviye değerlerinde durağan çıkmamaktadır. Halbuki değişkenlerin tamamı 1. fark değerlerinde %1 önem seviyesinde durağan hale gelmektedir.

Tablo 9: Birim Kök Tahmin Sonuçları

Değişken Adı	Seviye			1.Fark		
	Sabitsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitsiz	Sabitli	Sabitli ve Trendli
A	0,88 (0)	-1,41(0)	-1,92(0)	-4,73(0)[a]	-4,91(0)[a]	-4,83(0)[a]
ENF	0,68 (0)	-2,45(0)	-3,64(0)[b]	-5,56(0)[a]	-5,54(0)[a]	-5,41(0)[a]
GDY	0,70(1)	-0,82(1)	-3,21(0)[c]	-7,76(0)[a]	-7,80(0)[a]	-7,65(0)[a]
GREV	-0, 70 (0)	-2,1(0)	-2,07(0)	-4,72(0)[a]	-4,62(0)[a]	-4,53(0)[a]
KBGSMH	2,14(0)	1,58(0)	-1,90(0)	-4,04(0)[a]	-4,82(0)[a]	-5,02(0)[a]
SSP	1,89(0)	-1,66(0)	-1,65(0)	-4,53(0)[a]	-5,36(0)[a]	-5,94(0)[a]
UNR	1,58(1)	-0,60(0)	-2,22(1)	-3,50(0)[a]	-3,95(0)[a]	-3,90(0)[a]
R	0,46(0)	-1,1(0)	-1,5(0)	-4,55(0)[a]	-4,47(0)[a]	-4,41(0)[a]

Önem seviyesi	% 1 (a)	% 5 (b)	%10 (c)
ADF K.D Sabitsiz	-2,62	-1,95	-1,61
Sabitli	-3,53	-2,93	-2,63
Sabitli ve Trendli	-4,15	-3,50	-3,18

Her ne kadar değişkenler seviye değerlerinde durağan olmasalar da, 1. fark değerlerinde durağan hale gelmektedirler. Yani değişkenlerin tamamı 1.dereceden entegre olmuşlardır, I(1). Bu durumda, değişkenlerle elde edilen regresyonun sahte olup olmadığını belirleyebilmek, eş-bütünleşme testi yapmayı gerekli kılmaktadır. Tablo 10, eş-bütünleşme test sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 10: Eş-Bütünleşme Tahmin Sonuçları

Denklemler	ADF Test İstatistiği
I.Denklem: Gölge değişkenleri içermeyen denklem.	-5,99 (0)[a]
II.Denklem: Gölge değişkenleri de içeren denklem	-7,20(0)[a]
Asimtotik . KD[103]	%1 (a)
m=7	-5,52
m=9	-5,79

Eş-bütünleşme test sonuçlarına göre her iki denklemde %1 önem seviyesinde eş-bütünleşiktir. Bu durum, tüm değişkenlerin uzun dönemli bir ilişki içinde olduklarını ve modelin sahte regresyon içermediğini ifade etmektedir.

Bu işlemlerden sonra tüm açıklayıcı değişkenleri kapsayan model EKK yöntemi ile regresyona tabi tutulmuş ve elde edilen test sonuçları tablo 11'de gösterilmiştir.

$GDY=\beta_0+ \beta_1GREV+ \beta_2SSP+ \beta_3ENF+ \beta_4KBGSMH+ \beta_5A+ \beta_6UNR+ \beta_7R+ \beta_8ASKM+ \beta_9S$

Tablo 11: Tüm Değişkenleri Kapsayan Modelin Tahmin Sonuçları

Değişken	β_i	S.H	t istatistiği	Önem seviyesi
Sabit	10,167	11,204	0,948	0,357
GREV	-0,023	0,057	-0,412	0,686
SSP	0,228	0,242	0,943	0,359
ENF	0,001	0,007	0,056	0,956
KBGSMH	-1,899	1,272	-1,493	0,154
A	0,583	1,168	0,461	0,651
UNR	1,228	0,363	3,386	0,003
R	-2,066	1,751	-1,179	0,254
ASKM	0,248	0,627	0,396	0,697
S	0,606	0,394	1,539	0,142
R^2= 0,843		D.W.=2,263	F=10,225	

Tablo 11'de gösterilen test sonuçlarına göre, değişkenlerin t değerlerine bakıldığında yalnızca UNR değişkeninin anlamlı, diğerlerinin ise anlamsız olduğu gözlenmektedir. Fakat modelin tamamının anlamlılığını test eden F istatistiği 10,255 dir. Bu değer modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca modelin açıklama gücünü ifade eden R^2 0,843 gibi yüksek bir değerdir ve modelin

[103] Russel Davidson, J.G. MacKinnon: Estimation and Inference in Econometrics, New york, Oxford University Press,1993, p.722

açıklama gücü de yüksektir. F istatistiği anlamlı ve R^2 yüksek iken değişkenlerin tek tek anlamsız olması, açıklayıcı değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı olduğu ihtimalini artırmaktadır. Ekonomik değişkenler zaman içinde aynı yönde değişme eğiliminde oldukları için bu kadar çok açıklayıcı değişken içeren bir modelde çoklu doğrusallıkla karşılaşılması sürpriz bir durum değildir.

Çoklu doğrusal bağlantı, pratikte regresyon katsayılarının değerlerinin belirsiz olması, regresyon katsayılarının varyanslarının ve dolayısıyla güven aralıklarının büyümesi, kritik orandan hesaplanan t değerlerinin küçülmesi, R^2'nin olduğundan fazla büyümesi, b tahmincileri ve standart hatlarının verilerdeki küçük değişmelerden önemli ölçüde etkilenmeleri gibi bir takım sakıncaları ortaya çıkarmaktadır.[104]

Literatürde, yukarıda sayılan sakıncalarla karşılaşmamak için çoklu doğrusallığın giderilmesine yönelik bazı yöntemler önerilmektedir. Bu yöntemlerden birisi de modele çoklu doğrusal değişkenler arasındaki ilişkileri anlamlı bir şekilde ifade eden yeni denklemler eklemektir. Açıklayıcı değişkenler kümesine bakıldığında çoğu zaman değişkenler arasında iktisadi anlamı olan ilişkiler görmek mümkündür.[105] Böylesi bir durumda açıklayıcı değişkenlerin tamamı bir denklem içerisinde tahmin edilmek yerine, aralarında anlamlı ilişkiler bulunan değişkenler alt regresyonlarla tahmin edilerek çoklu doğrusallık aşılmaya çalışılabilir.

Bu bağlamda politik değişkenler olarak modele dahil edilen ASKM ve S değişkenleri politik-model başlığı ile alt regresyona tabi tutulmuştur. Elde edilen test sonuçları tablo 12'de gösterilmiştir.

$$GDY = \beta_0 + \beta_1 ASKM + \beta_2 S$$

Tablo 12: Politik-Model Tahmin Sonuçları

Değişkenler	β_i	S.H	t İstatistiği	Önem Seviyesi
Sabit	5.252	0.891	5.890	0.000
ASKM	-0.649	0.579	-1.119	0.275
S	0.287	0.495	0.580	0.567
R2 =0.702			D.W.=2.496	

[104] Şahin Akkaya ve M.Vedat Pazarlıoğlu: Ekonometri, I. 4. Baskı, İzmir, 1998. S.383.
[105] A.Koutsoyiannis: Ekonometri Kuramı; Ekonometri Yöntemlerinin Tanıtımına Giriş, Çev: Ümit Şenesen, Gülay Şenesen, I.Baskı, Ankara, Verso Yayıncılık, 1989, s.254.

Politik model önce en küçük kareler sürecinde tahmin edilmiş ve pozitif otokorelasyon içerdiği gözlenmiştir. Otokorelasyonun giderilebilmesi için model, AR1 sürecinde Cochrane-Orcutt yöntemi ile yeniden tahmin edilmiş ve Tablo 12'deki sonuçlar elde edilmiştir.[106] Test sonuçlarına göre, değişkenlerin işaretleri her ne kadar beklenti ile aynı olsa da her iki değişken de istatistiki olarak anlamsızdır. Bu sonuçlara göre, denilebilir ki askeri müdahale dönemleri (ASKM) ve siyasal ve politik istikrar (S) değişkenleri Türkiye örneğinde ve esas alınan dönem için doğrudan yatırımlar üzerinde önemli bir etkiye sahip değildir.

Ekonominin daha çok dış yönü ile ilgili olan uluslararası net rezervler (UNR) ve reel döviz kuru değişmeleri (R) değişkenlerini de dış ekonomik model başlığı altında regresyona tabi tutmak mümkündür. Bu çerçevede yapılan deneyler söz konusu modelin anlamlı sabit ve trend içermediğini ortaya koymuştur. Sabit ve trend içermeyen dış ekonomik model tahmin sonuçları Tablo 13'de yer almaktadır.

$$GDY = \beta_0 + \beta_1 UNR + \beta_2 R$$

Tablo 13: Dış-Ekonomik Model Tahmin Sonuçları

Değişken	β_i	S.H	t istatistiği	Önem seviyesi
UNR	0,981	0,111	8,854	0,000
R	-0,674	0,199	-3,380	0,002
R^2= 0,799			D.W.= 1,848	

Tahmin sonuçlarına göre her iki değişken de istatistiki olarak anlamlıdır. Uluslararası net rezervler (UNR) değişkenin işareti hipotezdeki beklenti ile aynı olup, UNR'deki %1'lik artış gerçekleşen doğrudan yatırımları % 0,981 oranında artırmaktadır. R değişkeninin işareti, beklentinin tersi çıkmıştır. Yani doğrudan yatırımlarla reel döviz kuru arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Bu durum Türkiye'de faaliyet gösteren doğrudan yatırımcıların yüksek miktarda ithal girdi kullanıyor olabileceklerini akla getirmektedir. Diğer taraftan bu modeldeki değişkenlerin uzun dönemli bir ilişki içinde oldukları da söylenebilir. Zira E-G eş-bütünleşme test

[106] Koutsoyiannis: Age., s. 225

sonuçlarına göre ADF test istatistiği –5,489'dur ve %1 önem seviyesinde durağandır. Model sahte regresyon içermemektedir.

Yine çoklu doğrusallıkla karşılaşmamak için A, KBGSMH ve GREV değişkenleri ayrı bir denklem içinde GDY ile regresyona tabi tutulmuş ve Tablo 14'deki sonuçlar elde edilmiştir.

$$GDY= \beta_0+ \beta_1 A + \beta_2 KBGSMH+ \beta_3 GREV$$

Tablo14: Ekonomik Model Tahmin Sonuçları

Değişken	β_i	S.H	t istatistiği	Önem seviyesi
Sabit	-10,895	2,688	-4,054	0,000
A	-2,549	0,847	-3,009	0,006
KBGSMH	3,539	0,719	4,925	0,000
GREV	0,106	0,039	2,701	0,012
R^2= 0,616		D.W.= 1,54	F= 12,299	

Yukarıdaki tahmin sonuçlarına göre her üç değişken de istatistiki olarak anlamlıdır. Asgari ücretlerdeki değişmeler (A) ve kişi başına gayri safi milli hasıla (KBGSMH) değişkenlerinin işaretleri hipotezlerinde ifade edilen beklenti ile aynıdır. Bu sonuçlara göre, asgari ücret artışları ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Asgari ücretlerdeki %1'lik artış doğrudan yatırımlarda % 2,549 azalışa neden olmaktadır. Kişi başına GSMH ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar arasında ise doğru bir ilişki vardır. KBGSMH' da meydana gelen %1 birimlik artış gerçekleşen doğrudan yatırımları 3,539 birim artırmaktadır. Bu arada A ve KBGSMH değişkenleri bir yıl gecikmeli değerleriyle test edilmişler ve Tablo 14'deki değerler elde edilmiştir. Dolayısıyla A ve KBGSMH değişkenlerinin gerçekleşen doğrudan yatırımları bir yıl gecikmeli olarak etkiledikleri söylenebilir.

GREV değişkeni ise anlamlı çıkmakla beraber işareti beklenenin aksine pozitiftir. Modelin açıklayıcılığı 0,616'dır. Ayrıca model bir bütün olarak anlamlıdır.

Geriye kalan iki açıklayıcı oran değişken, başka bir denklemle tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlar Tablo 15'de gösterilmiştir.

$$GDY = \beta_0 + \beta_1 ENF + \beta_2 SSP$$

Tablo 15: Oran Değişkenlere Ait Tahmin Sonuçları

Değişken	β_i	S.H	t istatistiği	Önem seviyesi
Sabit	-4.733	2.039	-2.321	0.029
ENF	-0.003	0.006	-0.506	0.617
SSP	0.423	0.089	4.722	0.000
R^2=0.777			D.W =2.198	

Oran değişkenleri içeren model önce normal regresyon sürecinde tahmin edilmiş ve pozitif otokorelasyon içerdiği gözlenmiştir. Otokorelasyonun giderilebilmesi için model, AR1 sürecinde Cochrane-Orcutt yöntemi ile yeniden tahmin edilmiş ve Tablo15'deki sonuçlar elde edilmiştir. Test sonuçlarına göre ENF değişkeni istatistiki olarak anlamsızdır. Dolayısıyla ENF değişkenin esas alınan dönemdeki doğrudan yatırımlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı söylenebilir. Bu sonucu, Türk ekonomisinin zaten 1980'lere kadar yüksek enflasyon yaşamamış olması ve 1980'li yıllardan sonra yaşanan yüksek enflasyonlu dönemde ise ekonomik canlılığın yabancı sermaye için aşırı kârlılığı da beraberinde getirmiş olmasına bağlamak mümkündür. SSP değişkeni ise istatistiki olarak anlamlıdır. SSP değişkeni ile GDY değişkeni arasında doğrusal bir ilişki mevcuttur. Sanayi sektörünün GSMH içindeki payı % 1 arttığında, doğrudan yatırımlar % 0.423 artmaktadır. Modelin açıklayıcılığı 0.777' dir ve model otokorelasyon içermemektedir.

SONUÇ

1980'li yıllarda gelişmiş ülke orijinli olarak başlayan küreselleşme sürecine gelişmekte olan ülkeler de katılmış ve hemen bütün ülkelerde liberalleşme eğilimi hız kazanmıştır. Bu durum ülkeler arasındaki ekonomik sınırları neredeyse ortadan kaldırmış ve yabancı sermayenin serbest dolaşımını büyük ölçüde kolaylaştırarak, toplam yabancı sermaye işlem hacmini artırmıştır. Yaşanan bu gelişmeler ve ülke kalkınmasına olan katkılarının anlaşılması ile yabancı sermaye, özellikle son yıllarda hem gelişmiş ve hem de gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) ilgi odağı haline gelmiştir.

Genel olarak yabancı sermayenin ve özellikle doğrudan yatırımların ekonomik büyüme ve kalkınmaya olan katkıları kabul edilmekle beraber, bazı durumlarda sakıncalarının da olabileceği bilinmektedir.

Günümüzde, mevcut yabancı sermayenin yaklaşık 2/3'ü birbirine sermaye ihraç eden 7 gelişmiş sanayi ülkesi arasında gerçekleşmektedir. Geriye kalan kısım ise çoğu GOÜ durumundaki diğer ülkeler arasında paylaşılmaya çalışılmaktadır. Yaklaşık 315 milyar dolar olarak tahmin edilen yıllık yabancı sermaye yatırım miktarından GOÜ'ler payına düşen yaklaşık 100 milyar doların 150'nin üzerinde ülke tarafından paylaşılmaya çalışılması, yaşanan rekabetin açık bir göstergesidir.

Türkiye'de yabancı sermaye ile ilgili olarak kabul edilen ilk yasal düzenleme 1954 yılında yürürlüğe giren ve halen yabancı sermaye mevzuatının temelini oluşturan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'dur. Fakat o yıllarda yaşanan siyasal ve ekonomik istikrarsızlıklar, kanunun taşıdığı bazı olumsuzluklar ve alt yapı eksikliği gibi nedenlerle istenilen düzeyde sermaye girişi sağlanamamıştır. 1980 yılı itibari ile izin verilen toplam yabancı sermaye miktarı 228 milyon dolardır.

1980 yılında köklü ekonomik değişmelerle birlikte dünya ülkeleri ile bütünleşme yoluna giren Türkiye, 24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ve 8/168 sayılı yabancı sermaye çerçeve kararnamesi gibi önemli düzenlemelerle yabancı sermaye konusunda yeni bir sayfa açmıştır. 1980 yılından itibaren izin verilen yabancı sermaye miktarında önemli artışlar olmuş, fakat 1 milyar dolar sınırı ancak 1989 yılında aşılabilmiştir. 1990'lı yıllarda fiili giriş rakamları ortalama 1 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir.

Türkiye'de doğrudan yatırımların sektörel dağılımına bakıldığında, en fazla yoğunlaşmanın imalat sanayiinde olduğu gözlenmektedir. Bu sektörü sırası ile hizmetler, tarım ve madencilik sektörleri izlemektedir. Söz konusu sektörlerdeki yatırım oranları sırası ile % 56.51, % 40.76, % 1.62, % 1.11'dir.

Türkiye'de en çok izin verilen yabancı sermaye yatırımlarına % 22'lik oranla Fransa sahiptir. %10.9'la ABD ikinci ve % 10.6 ile Almanya üçüncü sırada yer almaktadır. Diğer ülkelerin toplam izin verilen yabancı sermaye içindeki payı ise % 56.5'dir.

Türkiye'de doğrudan yabancı sermayenin girişinde etkin olan faktörlerin belirlenmesine yönelik olarak yapılan ekonometrik analizlerin sonuçları şöyledir:

1. Türkiye'de doğrudan yatırımların belirleyicilerini tespit etmek amacı ile yapılan analizlerde, 1970-1997 döneminde gerçekleştirilen doğrudan yatırımlar üzerinde en büyük etkiye kişi başına gayri safi milli hasıla (KBGSMH) değişkeninin sahip olduğu gözlenmiştir.Yani KBGSMH'daki % 1'lik artış, doğrudan yatırımları % 3.539 artırmaktadır.

2. Doğrudan yatırım kararları üzerinde etkili olan diğer bir önemli değişken, asgari ücretlerdeki değişmeyi ifade eden (A) değişkenidir. A ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar (GDY) arasında ters yönlü bir ilişki bulunmuştur. Asgari ücretlerdeki % 1'lik artışın, doğrudan yatırımları % 2.549 azalttığı gözlenmiştir.

3. Uluslararası net rezervler (UNR), sanayi sektörünün gayri safi milli hasıla içindeki payı (SSP) ve grevlerle kaybolan iş günü sayısı (GREV) değişkenleri ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar (GDY) arasında doğrusal bir ilişki mevcuttur. Uluslararası net rezervlerde meydana gelen % 1'lik artış doğrudan yatırımları % 0.981 artırmaktadır.

4. Sanayi sektörünün GSMH içindeki payı %1 arttığında, doğrudan yatırımlar %0.423 artmaktadır. Bu sonuç, toplam yabancı sermaye stokunun 2/3'ünün sanayileşmiş ülkelerde yoğunlaşmasını destekler niteliktedir.

5. Grevlerde kaybolan iş günü sayısı (GREV) değişkeni ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar (GDY) arasında beklentinin aksi bir ilişki mevcuttur.

6. Reel döviz kuru değişmeleri (R) değişkeni ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Reel döviz kurundaki % 1'lik artış, doğrudan

yatırımları %0.674 birim azaltmaktadır. Bu tahmin sonucu, her ne kadar hipotezdeki beklenti ile çelişiyor olsa da, daha önce yapılmış çalışmalardaki bulgularla paralellik göstermektedir. Reel döviz kuru değişmeleri ile gerçekleşen doğrudan yatırımlar arasındaki bu ters yönlü ilişki, Türkiye'de faaliyet gösteren doğrudan yatırımcıların yüksek miktarda ithal girdi kullanmalarına bağlanabilir.

7. Tahmin sonuçlarına göre askeri müdahale dönemleri (ASKM), politik istikrar (S) ve enflasyon (ENF) değişkenleri istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur. Dolayısıyla bu değişkenlerin doğrudan yatırımlar üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadıklarını söylemek mümkündür.

Özetle, Türkiye'de gerçekleşen doğrudan yatırımlar değişkenini etkilemesi muhtemel ekonomik, politik ve sosyal değişkenlerin parametreleri hem işaretlerine hem de istatistiki anlamlılıklarına bakılarak analiz edilmiş ve asgari ücretlerdeki değişmeler, reel döviz kuru değişmeleri, uluslararası net rezervler, kişi başına gayri safi milli hasıla, sanayi sektörünün gayri safi milli hasıla içindeki payı ve grevlerle kaybolan iş günü sayısı değişkenlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerinde etkili oldukları sonucuna varılmıştır. Uluslararası net rezervler, kişi başına gayri safi milli hasıla ve sanayi sektörünün gayri safi milli hasıla içindeki payında artışlar doğrudan yatırımları artırmakta iken, asgari ücretlerde ve reel döviz kurunda meydana gelen artışlar doğrudan yatırımları azaltmaktadır.

Aslında Türkiye, yabancı yatırımcı gözüyle dünyanın en büyük onbeş pazarından biri olmanın ötesinde, hemen herşeyi satın alan çok ilginç bir tüketici kitlesine, pek çok gelişmiş ülke seviyesinde, çok iyi yetişmiş ya da eğitilebilir insan kaynaklarına, liberal yabancı yatırım mevzuatına ve son derece önemli çevre bağlantılarına sahip bir ülkedir. Fakat diğer taraftan aynı Türkiye, 1989-1994 yıllık ortalama doğrudan yabancı sermaye yatırım sıralamasında ilk elli ülke içinde 0.8 milyar dolarla 40.sırada yer almaktadır. Bu sıralamada Singapur 5.8 milyarla 9.sırada, Meksika 4.1 milyar dolarla 10.sırada, Malezya 3.8 milyar dolarla 13.sırada, Arjantin 2.8 milyar dolarla 16.sırada, Tayland 2.1 milyar dolarla 18.sırada ve Yunanistan 1 milyar dolarla 31.sırada yer almaktadır. Türkiye'nin doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekme açısından böylesine olumsuz bir durumda olmasının temel nedeni, hiç kuşkusuz uzun yıllardır süregelen siyasal ve ekonomik istikrarsızlığın doğurduğu güvensizlik ortamıdır.

Dolayısı ile doğrudan yabancı sermaye akımlarına hız kazandırmak için yapılması gereken en önemli ve temel şey, siyasal ve ekonomik istikrarın bir an evvel sağlanmasıdır. Buna ilave olarak, sanayi kollarında haksız rekabet yaratan ve piyasa ekonomisini zedeleyen fiyat kontrollerinin kaldırılması, yap-işlet modeline işlerlik kazandırılarak, aşınmakta olan enerji, ulaşım ve haberleşme sistemlerine özel sektör yatırımlarının katılımının sağlanması, enflasyon ve faiz oranlarının düşürülmesi ve genel anlamda Avrupa Birliği mevzuatına uyum sağlanması gibi tedbirlerinde alınması gerekmektedir.

Ayrıca şu günlerde Meclis gündeminde olan Uluslararası Tahkim Yasası, yabancı yatırımcıya sağlayacağı güvenle birlikte, ülkeye yabancı sermaye akışını hızlandıracaktır.

Süratle küreselleşen dünya ekonomisinde, doğrudan yatırımların belirleyicilerinin sadece ev sahibi ülke verileri ile analiz edilmesi, elbette ki, bir eksikliktir. Bu sebeple, ilerde bu konu ile ilgili olarak yapılacak çalışmaların, dünya ekonomisindeki gelişmeleri de dikkat alarak, ev sahibi ülkenin belirli sektörlerine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını analiz etmeye çalışması, konunun daha iyi açıklanabilmesi açısından faydalı olacaktır.

KAYNAKLAR

Agarwal, Jamuna P.; "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey, Weltwirtschaftliches Archiv, 116 (4) , 1985.

Aharoni, Yair; The Foreign Investment Decision Process, Cambridge, Mass: Harvard Graduate School of Business, 1966.

Akkaya, Şahin ve M.Vedat Pazarlıoğlu; Ekonometri I, 4. Baskı, İzmir, 1998.

Aklan, N. Adanur; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 6, Temmuz 1997.

Aksoy, Suna; "Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek Değerlendirilmesi", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 8, Ocak 1998.

Alıcı, Murat; "Ekonomik Entegrasyonun İspanya'ya yönelik Yabancı Doğrudan Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi", Ekonomik Yaklaşım, Cilt 6, Sayı 16, İlkbahar 1995.

Artam, Evren; " Uluslararası Para ve Sermaye Piyasalarından Kaynak Bulma Sorunu" 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri.

Atukeren, Erdal; Türkiye'de yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri- Bir Ekonometrik Model Denemesi: 1963-1986, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İ.Ü.Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Bölümü, İstanbul, 1988.

_____; Türkiye'nin AET ile Bütünleşmesinde Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü, Yased Yayın No:34, İstanbul, 1989.

Baban, Ayşe Semiha; "Türkiye'de Yabancı Sermaye", T.M.M.O.B. 1987 Sanayi Kongresi Bildirileri, No 127, Ankara, 9-15 Kasım 1987.

Baran, P.A and Sweezy, P.M.;, Notes on the Theory of Imperialism, Monthly Review, pp.15-31, March 1966.

Basi, R. S.; Determinants of United States Private Direct Investment in Foreign Countries, Kent State University Press, 1963.

Bergsman, Joel and Xiaofang Shan; "Foreign Direct Investment in Developing Countries: Progress and Problems", Finance and Development, December 1995.

Brander, James A. and Barbara J. Spencer; "Foreign Direct Investment with Unemployment and Endogenous Taxes and Tariffs", Journal of International Economics, 22, North-Holland, 1987.

Brecher, Richard A. and Ronald Fındlay; "Tariffs, Foreign Capital and National Welfare with Sector-Specific Factors", Journal of International Economics, 14, 1983.

Bukharin, Nikolai; Imperialism and World Economy, 1987 Edition London: Merlin Press, 1917.

Cole, Harold L. and William B. English; "Expropriation and Direct Investment", Journal of International Economics, 30, 1991.

Davidson, Russel, J.G. MacKinnon; Estimation and Inference in Econometrics, New York, Oxford University Press,1993.

Demir, Osman; GB'nin İlk İki Yılı Değerlendirmesi", DTM: Ekonomik Bülten, Şubat 1998.

Dinçer, Oğuzhan Cevat; "Çok Taraflı Yatırım Anlaşması Üzerine Bir Değerlendirme", Dış Ticaret Dergisi, Sayı 10, Temmuz 1998.

DPT; "Asya Krizi ve Global Doğrudan Yabancı Yatırım Akışına Etkisi", Dünya Ekonomileri Bülteni, Sayı 14, 1 Temmuz- 30 Eylül 1998

Dunning, John H.; "Globalization and The New Geography of F.D.I.", Oxford Development Studies, , Vol. 26, Issue 1, February 1998.

_____; "The Determinants of International Production", Oxford Economic Papers, Vol.25, November 1973.

Ekeman, Deniz v.d.; "Türkiye'de Uygulanan Liberal Yabancı Sermaye Politikasının AET'na Başarılı Bir Giriş Açısından Oynayabileceği Rol ve Etkileri", AET İle Bütünleşmede Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü, Yased Yayın No: 34, İstanbul, 1989.

Ertek, Tümay; Ekonometriye Giriş, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, Beta, 1996.

Esen, Oğuz; "Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Yatırımlarının Etkileri", Ekonomide Durum, Kış/1997.

Gonzales, Claudio: "Dünya Gelişmesinde Dinamik Güçler", 29. M.T.O. Kongresi, Yeni Delhi, 11-13 Şubat 1987.

Green, Robert T.; "Political Instability as a Determinant of U.S. Foreign Investment", (Bureau of Business Resarch, Graduate School of Business, University of Texas at Austin 1972).

Gujarati, Damodar N.; Basic Econometrics, Third Edition, McGraw-Hill, Inc New York, 1995.

Güvel, Alper; Demokrasilerde Ekonominin Politik Manipülasyonu: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum 1995.

Hobson, J.A.; Imperialism: a Study. 1988 Edition. London: Unwin-Hyman, 1902.

Hymer, S.H.; The International Operations of National Firms: a Study of Direct Foreign Investment, Cambridge, MA: MIT Press ,(Published 1976), 1960.

Ietto-Gilles, Grazia; International Production: Trends, Theories, Effects., Polity Press, Cambridge, 1992.

Iversen, C.; International Capital Movements, 1967 Edition, London: Frank Cass,1935.

İpek, Neslihan; "Yabancı Sermaye Rejimleri Tek Tip Hale mi Geliyor?", Ekonomi Başak, Sayı 97, Ocak-Şubat 1998.

Karalar, Rıdvan; "Sermayenin Evrenselleşmesi: Çokuluslu Şirketler", Eskişehir İ.T.İ.A. Dergisi, Cilt 12, Sayı 2, Haziran 1976.

Karaman, Gülser; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımı Yapma Olanakları", Maliye Dergisi, Kasım-Aralık 1982.

Karluk, Rıdvan; "Çokuluslu Şirketler Üzerine Bir İnceleme", Eskişehir İ.T.İ.A. Dergisi, XIII, 2, Haziran 1977.

Kazgan, Gülten; Yeni Ekonomik Düzende Türkiye'nin Yeri, 2. Basım, Altın Kitaplar Yayın Evi, İstanbul, Nisan 1995.

Kındleberger, Charls P.; Çev: Necdet Serin, International Economics, Fourth Edition, Illionois 1968.

Koutsoyiannis, A.; Ekonometri Kuramı; Ekonometri Yöntemlerinin Tanıtımına Giriş, Çev: Ümit Şenesen, Gülay Şenesen, 1.Baskı, Ankara, Verso Yayıncılık, 1989.

Lim, D.; "Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries", The Journal of Development Studies, Vol.19, 1983.

MacKinnonJ.G; MacKinnon J.: "Critical Values for CointegrationTest "Ch.13in Long Run Economics Relationship: Readings in Cointegration.Ed. R. F. Engle and Granger, Oxford, Oxford University press.

Magdoff, H.; The Age of Imperialism, 1969 Edition, New York: Monthly Review Press, 1966.

Mcculloch, Rachel M.; "Foreign Direct Investment in the United States", Finance and Development, March 1993.

Newbold, Paul; Introductory Businnes Economic Forecasting, Second Edition, 1994 by South Western Publishing Cincinnati, Ohio.

Ohlin, Bertil; Interregional and International Trade, 1967 Edition. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1933.

Oktar, Suat; "Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı 32, Kasım 1995.

Olalı, Hasan; Dış Ticaret Teorileri ve Politikası, İzmir, Ege Üniversitesi Matbaası, 1996.

Oygur, Halime L. ; "Kalkınma Sürecinde Yabancı Sermaye Yatırımları", Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 7, Sayı 12.

Önertürk, Pınar; "uluslararası Sermaye Hareketleri ve Mali Piyasalardaki Son Gelişmeler", Maliye Dergisi, Ocak-Şubat 1986.

Özağ, Filiz Elmas: "Ev Sahibi Ülke Açısından Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Ekonomik Yaklaşım, Cilt 5, Sayı 12, 1994.

Riedel, James; "The Nature and Determinants of Export-oriented Direct Foreign Investment in Developing Countries: A Case Study of Taiwan" Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 111, 1975.

Root, Franklin R. and Ahmed, A. Ahmed; "Emprical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Insvestment in Developing Countries", Economics Development and Cultural Change Vol. 27, July 1979.

Salehizadeh, Mehdi; "Multinational Companies and Developing Countries: New Relationship", Third World Quarterly, 5,(1), January 1983.

Savaş, Vural; "Türkiye'de Yabancı Sermayenin Ekonomik Etkileri", Eskişehir İ.T.İ.A. Dergisi, 10. Yıl Özel Sayısı, V, 1, Ocak 1969.

Scaperlanda, Antbony E. and Lawrence, J. Mauer; "The Determinants of U.S. Direct Investments in the E.E.C.", American Economic Review, Vol. 59, September 1969.

Schneıder, Friedrich and Bruno S. Frey; "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment", World Development, Vol. 13, No. 2, 1985.

Seyidoğlu, Halil; Uluslararası Finans, İstanbul, Güzem, 1994.

_____; Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama, 10. Baskı, İstanbul, Güzem Yayınları, 1994.

Sezin, Temel; "Dünya Ekonomisinde Çokuluslu Şirketlerin Kalkınma, İstihdam ve Sosyo Kültürel Yapı Üzerindeki Etkileri", Hazine ve Dış Ticaret Dergileri, Sayı 6, Haziran 1990/2.

Şatıroğlu, Kadir D. ; Çokuluslu Şirketler, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları No:536, Ankara, 1984.

Şimşek, Muammer; "Türkiye'deki Yabancı Sermayenin Yurtiçi Tasarruflar Üzerindeki Etkisi: Bir Ampirik Yaklaşım", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 12, 1995-1997.

T.C. Hazine Müsteşarlığı; Yabancı Sermaye Raporu (1993-1995).

Taşdelen, Servet; "Uluslararası Sermaye Akımları", Forum, Aralık 1994.

Terzi, Harun ve İhsan Günaydın; "Ekonomik Kalkınmada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Rolü: Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", İşletme ve Finans, Mart 1997.

Thunell, Lars H.; Political Risks in International Business, Investment Behavior of Multinational Cooperations, New York: Prraeger, 1977.

Torissi, C.R.; "The Determinants of Foreign Directs Investment in a Small LDC", Journal of Economic Development, Vol.10, Jully 1985.

Tsai, Pan-Long; "Determinants of Foreing Direct Investment in Taiwan: An Alternative Approach withTime-Series Data", World Development, Vol. 19, No.2/3, 1991.

Uludağ, Ramazan; Türkiye'de Yabancı Sermaye Uygulamaları, Ankara, 1991.

Uras, Güngör; "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları" 2. Türkiye İktisat Kongresi Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri.

Uzunoğlu, Sadi, Kerem Alkin ve Can Fuat Gürsel; Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye, İMKB Araştırma Yayınları No: 6,İstanbul.

Vernon, R.; International Insvestment and International Trade in the Product Cycle. Quarterly Journal of Economic, 80, pp.190-207,1966.

Wallis, Allen; "Dünya Gelişmesinde Ekonomik Güçler", 29. M.T.O. Kongresi, Yeni Delhi, 11-13 Şubat 1987.

Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu, No 6224, Tarih 18.1.1954.

YASED: Yabancı Sermaye Derneği Bülteni, Ocak 1997, 1997/3 Mayıs-Haziran, Mart 1996/2.

Zhang, Le-Yin; "Location Specific Advantages and Manufacturing Direct Foreign Investment in South China", World Development, Vol. 22, No: 1, 1994.

ÖZGEÇMİŞ

1974 yılında Adana'da doğdu. İlköğrenimini aynı ilde tamamladı. 1992 yılında Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünde yüksek öğrenimine başladı. 1996 yılında bölüm birincisi olarak mezun oldu. Aynı yıl, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalında yüksek lisans öğrenimine başladı. 1997 yılından itibaren aynı kurumda Arş.Gör. olarak görev yapmaktadır. Evli ve bir çocuk babasıdır.