T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Elif ASLAN

16921007

Danışman

DOÇ.DR. Pelin KARATAY GÖGÜL

Diyarbakır 2019

T.C.

Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Elif ASLAN

16921007

Danışman

DOÇ.DR. Pelin KARATAY GÖGÜL

Diyarbakır 2019

TAAHHÜTNAME

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Dicle Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliğine göre hazırlamış olduğum "Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye Örneği " adlı tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve tez yazım kılavuzuna uygun olarak hazırladığımı taahhüt eder, tezimin kağıt ve elektronik kopyalarının Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım. Lisansüstü Eğitim-Öğretim yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca gereğinin yapılmasını arz ederim.

..../..../.....

Öğrencinin Adı Soyadı

Elif ASLAN

T.C

DİCLE UNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

DİYARBAKIR

ELİF ASLAN tarafından yapılan "DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE DÖVİZ KURU İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ" konulu bu çalışma, jürimiz tarafından İKTİSAT Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir

Jüri Üyesinin

Ünvanı Adı Soyadı

Başkan:.PROF.DR. SELİM ERDOĞAN

Üye : DOÇ.DR. PELİN KARATAY GÖĞÜL

Üye : DOÇ.DR. HALİS ÖZER

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 05/07/2019

Yukarıdaki bilgilerin doğruluğunu onaylarım.

.../...../20

Prof. Dr. Nazım HASIRCI

ENSTİTÜ MÜDÜRÜ

(MÜHÜR)

ÖN SÖZ

"Doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru ilişkisi: Türkiye Örneği" adlı yüksek lisans tez çalışmamda bu iki değişken arasındaki ilişki belli bir zaman kısıtı altında Türkiye için incelenmiş olup değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilmiştir.

Tez çalışmamda boyunca desteklerinden dolayı ilk olarak tez danışmanım Doç.Dr. Pelin Karatay Gögül'e, tezimin uygulama bölümündeki yardım ve önerilerinden dolayı Prof.Dr. Funda Yurdakul ve Öğr.Gör. Funda Uncu Durğun'a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca tezimin yazım aşamasında her türlü desteği sağlayan ve her daim yanımda olan aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Elif ASLAN

Diyarbakır 2019

ÖZET

Gelişmekte olan ülkelerde görülen en büyük sorunlardan biri tasarruf oranlarının istenilen düzeyde olmamasıdır. Bu sorun tasarruf yetersizliği ile karşı karşıya olan ülkeleri doğrudan yabancı yatırımlar başta olmak üzere dış kaynaklardan yararlanmaya itmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların sermaye ile birlikte ev sahibi ülkeye sağladığı yeni teknoloji, istihdam olanakları, ülke ihracatına katkı gibi pek çok avantajdan dolayı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler bu yatırımları ülkelerine çekebilmek için büyük çaba göstermektedirler. Doğrudan yabancı yatırımlar döviz kuru da dahil pek çok değişkenden etkilenmekte ve pek çok değişkeni etkilemektedir. Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımları etkileyen ve bu yatırımlardan etkilenen döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki araştırılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde döviz kuru kavramı ve teorileri açıklanmıştır. Sonrasında doğrudan yabancı yatırımlar, bu yatırımların belirleyicileri, gerçekleşme şekilleri ve bu yatırımları etkileyen faktörlere yer verilmiştir. Son olarak da, 2005Q4-2018Q4 dönemleri arasında TCMB verilerinden elde edilen veriler ile, döviz kuruları ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişki, ADF birim kök testleri, Engle-Granger Eşbütünleşme testleri, hata düzeltme modelleri ve Hendry modeli testleri ile ölçülmüştür. Değişkenlere uygulanan ADF birim kök testleri sonucunda değişkenlerin 1. fark değerlerinde durağan oldukları gözlenmiştir. Tahmin sonuçları uzun dönemde doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kurları arasında ilişkinin var olduğunu ortaya koymuştur. Kısa dönemde ise, bu iki değişken arasında bir ilişki olmadığını ve doğrudan yabancı yatırımların bir dönem önceki değerlerinden etkilendiği sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler

Döviz kuru, Doğrudan Yabancı Yatırımlar, ADF Birim Kök Testi, Engle Granger Eşbütünleşme Testi, Hendry Modeli

ABSTRACT

One of the biggest problems seen in developing countries is that the saving rates are not at the desired level. This problem forces the countries that face the lack of savings to benefit from foreign sources, especially foreign direct investments. Both developed and developing countries are making great efforts to attract these investments to their countries due to many advantages such as new technology, employment opportunities and contribution to the export of the country provided by the foreign direct investment to the host country together with the capital. Foreign direct investments are affected by many variables, including the exchange rate. In this study, the relationship between the foreign exchange rate affecting foreign direct investment and foreign direct investment is investigated.

In the first part of the study, exchange rate concept and theories are explained. Then, foreign direct investments, the determinants of these investments, their realization patterns and the factors affecting these investments are given. Finally, the relationship between foreign exchange rates and foreign direct investments was measured with ADF unit root tests, Engle-Granger cointegration tests, error correction models and Hendry model tests. As a result of ADF unit root tests applied to the variables, it was observed that the variables were stationary at the first difference values. The estimation results showed that there is a relationship between foreign direct investments and foreign exchange rates in the long run. In the short term, it is concluded that there is no relationship between these two variables and that foreign direct investments are affected by their previous values.

Keywords

Exchange Rate, Foreign Direct Investment, ADF Unit Root Test, Engle-Granger Cointegration Test, Hendry Model

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖN SÖZ ..... **I**

ÖZET ..... **II**

ABSTRACT ..... **IV**

TABLO LİSTESİ ..... **IX**

ŞEKİL LİSTESİ ..... **X**

KISALTMALAR ..... **XI**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURUNUN TANIMI **3**

1.2. DÖVİZ KURU ÇEŞİTLERİ **5**

1.2.1. Nominal ve Nominal Efektif Döviz Kuru **5**

1.2.2. Reel Döviz Kuru **6**

1.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİ **7**

1.3.1. Sabit Kur Rejimleri **7**

1.3.2. Esnek Kur Rejimleri **8**

1.3.3. Ara (Karma) Rejimler **10**

1.4. DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİLER **11**

1.4.1. Geleneksek Yaklaşımlar **11**

1.4.2. Modern Yaklaşımlar **13**

1.5. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞINA İLİŞKİN KAVRAMSAL ANALİZ **14**

1.5.1. Döviz Kuru Oynaklığının Tanımı **14**

1.5.2. Döviz Kurunu ve Kur Oynaklığını Etkileyen Faktörler **15**

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

2.1. YABANCI YATIRIM KAVRAMI 21

2.2. YABANCI YATIRIM NEDENLERİ 32

2.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE İLGİLİ KAVRAMLAR 34

2.3.1. Ev Sahibi Ülke (Host Country) 34

2.3.2.Ana Ülke (Home Country) 34

2.3.3. Çok Uluslu Şirketler(Multi National Firm) 35

2.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ VE TÜRLERİ 36

2.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Amaçlarına Göre Türleri .. 36

2.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Sermaye Çıkışı İtibariyle Türleri 39

2.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gerçekleşme Şekilleri 40

2.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER 51

2.5.1. Ekonomik Faktörler 52

2.5.2. Politik Faktörler 66

2.5.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler 68

2.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN EKONOMİK ETKİLERİ 72

2.6.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Olumlu Etkiler 72

2.6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Olumsuz Etkileri 82

2.7. DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI 85

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE DÖVİZ KURU ARASINDAKİ İLİŞKİYE DAİR ANALİZ

3.1. LİTERATÜR ÖZETİ 98

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE DÖNEMİ 113

3.3. YÖNTEM 114

3.3.1. Birim Kök Testi 114

3.3.2. Engle-Granger Eşbütünleşme Analizi 115

3.3.3. Hendry'nin Genelden-Özele Modelleme Yöntemi 116
3.3.4. Tahmin Sonuçları 117
SONUÇ 123
KAYNAKÇA 126

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. 2005-2019 Yılları Arasında Döviz Kuru Değişimleri 4
Tablo 2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Arasındaki Farklar 32
Tablo 3. Türkiye'de Özelleştirme Kapsamında Yıllar İçerisinde Yapılan İhaleler 49
Tablo 4. 2005-2018 Yılları Arasında Türkiye'deki Özelleştirme Gelirleri (TL ve ABD Doları Cinsinden) 50
Tablo 5. 2005-2017 Yılları Arasında Gelişmişlik Düzeyine Göre Ülkelerin Dünya'daki Toplam Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Aldığı Yüzdeler 89
Tablo 6. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yatırımların Bölgeler İtibariyle Dağılımı (Milyon ABD Doları) 95
Tablo 7. Türkiye'ye Yatırımda Bulunan Bazı Avrupa Ülkeleri (Milyon ABD Doları) 96
Tablo 8. ADF Testi Sonucu 118
Tablo 9. Gecikme Sayıları ve AIC Değerleri 120
Tablo 10. Genel Model Sonucu 120
Tablo 11. Özel Model Sonucu 121

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Yıllara Gör Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar..... 43
Şekil 2. Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Gayrimenkul Alımları da Dahil) 94

KISALTMALAR

ÇUŞ	Çok Uluslu Şirket
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
IMF	Uluslararası Para Fonu
SAGP	Satın Alma Gücü Paritesi

GİRİŞ

Tüm ülkelerin ortak ekonomik amaçları yüksek seviyeli büyüme ve kalkınmayı sağlayabilmektir. Bu amaçlarla ülkeler tasarruf yapma ve bu tasarrufları yatırımlara dönüştürebilme çabası içerisindedirler. Fakat özellikle gelişme sürecinde olan ve az gelişmiş ülkeler, ekonomik açıdan büyüme ve kalkınma hedeflemelerini gerçekleştirmeyi büyük ölçüde destekleyecek olan yatırımlar için gerekli tasarruflara sahip değillerdir. Bu ülkeler gerekli ve yeterli tasarrufları dış kaynaklardan sağlamaya çalışırlar.

Gelişmiş ülkeler dışında geriye kalan ülkelerin en büyük problemlerinden biri olan sermaye kıtlığı, uluslararası faaliyette bulunan çokuluslu şirketlerle (ÇUŞ) beraber doğrudan yabancı yatırımlara gösterilen ilgiyi arttırmıştır. Yabancı kaynakların doğrudan yabancı yatırım dışında kalan şekillerinden istenilen fayda sağlanamadığında dolayı ülkeler doğrudan yabancı yatırımlara yönelmişlerdir. Küreselleşen dünyamızda ülkeler arasında ekonomik ilişkilerin daha yoğun gerçekleşmeye başlaması ve ülkelerin bütünleşme çabası göstermeleri sermaye hareketlerinin farklı yönlerden inceleme ihtiyacını doğurmuştur. Yabancı yatırımlar sadece ülke pazarı için üretim yapabilir veya ev sahibi ülkede ihracat amaçlı üretim yapabilir. Fakat her ne şekilde olursa olsun doğrudan yabancı yatırımlar her ülke için istenilen yatırım türleridir.

Yabancı yatırımcılar için yatırım yapılacak ülkenin makroekonomik istikrarı yatırım kararını etkileyen temel faktörlerdendir. Döviz kurlarındaki belirsizlikler ve döviz kurlarındaki oynaklıklar makroekonomik istikrarsızlığın sebeplerindendir.

Ülke ekonomileri açısından döviz kurları en önemli ekonomik göstergelerdendir. Döviz kurlarında oynaklıklar yaşanması yapılacak yatırımlar için ciddi riskler barındırmaktadır. Bretton Wood sisteminden sonra esnek döviz kuru sistemine geçilmiş olması ile birlikte döviz kurlarındaki oynaklıklar ülkeler için problem yaratmaya başlamıştır ve ülkeler risk yaratan döviz kuru oynaklıklarına engel olabilmek amacıyla farklı yöntemler geliştirmişlerdir.

Döviz kuru oynaklıkları literatürdeki çalışmalar göz önüne alındığında, genel olarak doğrudan yabancı yatırımları tedirgin etmekte ve yatırımcıların yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemektedirler. Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörlere bakıldığında döviz kurları yatırımcılar üzerinde büyük bir etkiye sahiptir. Genel olarak ev sahibi ülkedeki döviz kurlarının yatırımcılar için kendi ülkelerindeki döviz kurlarından yüksek olması istenilen bir durumdur. Çünkü yapılacak yatırımlar ev sahibi ülke parası türünden gerçekleştirilecektir ve bu durumda ev sahibi ülke parası ne kadar değersiz olursa yatırımcı üretimini o kadar ucuza mal etmiş olacaktır. Maliyetleri düşürmekte bütün yatırımcılar için gerçekleştirilmek istenilen ortak hedeftir.

Bu çalışmada Türkiye'de 2005 ve 2018 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar ve döviz kuru arasındaki ilişkinin yönü ve şekli araştırılmıştır. Çalışma toplamda üç bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölümde, çalışmada sıkça geçen ve çalışmanın temelini oluşturan döviz kuru tanımına, döviz kuru çeşitleri ve rejimlerine yer verilmişken, ikinci bölümde doğrudan yabancı yatırım tanımına, doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerine, bu yatırımların gerçekleşme şekillerine ve bu yatırımları etkileyen faktörlere yer verilmiştir. Son olarak üçüncü bölümde ise literatür özetine yer verilmiş ve ekonometrik analiz sonuçları sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU VE DÖVİZ KURU İLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Döviz kuru ülkelerin ekonomik faaliyetleri üzerinde ciddi etkiler yaratan önemli değişkenlerden biridir. Bu bölümde döviz kurunun tanımına, çeşitliliğine ve oynaklığına, döviz kuru rejimlerine ve döviz kurunu etkileyen faktörlerden bahsedilmektedir.

1.1. DÖVİZ VE DÖVİZ KURUNUN TANIMI

Bir para biriminin uluslararası ödemelerde genel olarak kabul edilmesi durumunda, o para birimi döviz olarak ifade edilebilir. Para birimleri döviz piyasalarında karşılıklı olarak değiştirilebilirler. Döviz kurları bir ülkenin ulusal para biriminin diğer ülke para birimine göre fiyatı olarak tanımlanmaktadır (OECD 2008). Başka bir tanıma göre ise, iki para birimi arasındaki döviz kuru, bir para biriminin diğer para birimiyle değiştirildiği oran olarak adlandırılır (Chaudhary vd., 2016: 86). Ülke ekonomileri arasında denge sağlayan önemli değişkenlerden biri de döviz kurudur. Uluslararası işlemlerde en çok işlem gören para birimi ABD Doları ve Euro olup, zaman zaman kendi para birimleri olmasına rağmen yurt içi işlemlerde dahi bu para birimleriyle işlem yapılan ekonomiler söz konusudur (Ayhan, 2016: 4).

Döviz kurlarındaki değişim, ulusal para birimlerinin birbirlerine karşı değer kazanıp, değer kaybetmelerine göre değişiklik gösterebilmektedirler. Örneğin döviz kuru bir birim yabancı paraya takabül eden milli para olarak belirlenmişse, kurun

yükselmesi halinde bir birim yabancı para karşılığı olan milli para artacaktır. Ulusal para değersizleşecektir. Tersi bir durumda, yani kur düştüğünde de ulusal para değer kazanacaktır ve bir birim yabancı paraya tekabül edecek olan ulusal para miktarı azalacaktır.

Döviz de aynen herhangi bir hizmet veya mal gibi belirli fiyatlarda belirli miktarlarda arz ve talep edilir. Döviz kurları uluslararası ticarette merkezi bir rol oynamaktadır, Çünkü farklı ülkelerde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının karşılaştırılmasına izin vermektedir. (Krugman vd., 2012: 321). Döviz piyasalarının iştirakçileri, önemli bankalar, ulusal bankalar, hazineler, kişiler, şirketler, brokerlar, spekülatörler ve arbitrajcılar şeklinde sayılabilir (Aysoy, 2017: 8).

Ekonomideki diğer fiyatlar alıcı ve satıcı etkileşimi tarafından belirlendiği gibi, döviz kurları da uluslararası ödemeler yapmak için yabancı para birimi alıp satan hane halkı, şirket ve finansal kuruluşların etkileşimi ile belirlenir. Uluslararası döviz işlemlerinin gerçekleştiği piyasaya döviz piyasası denir (Krugman vd., 2012: 321). Merkez Bankaları, ulusal paranın değerini istenilen yönde etkileyebilmek için döviz piyasalarına müdahalelerde bulunabilmektedirler. Kur istikrarının sağlanması için merkez bankaları ani döviz hareketlerinin yaşandığı dönemlere bir takım önlemler alarak istikrarın korunması yönünde çalışmalar uygulamaktadırlar. Merkez bankaları piyasaya likidite sağlayarak döviz kurları üzerinde etkili olabilmektedir.

Tablo 1. 2005-2019 Yılları Arasında Döviz Kuru Değişimleri

	(USD) ABD Doları(Döviz Alış)	**(USD) ABD Doları(Döviz Satış)**	**(EUR) Euro (Döviz Alış)**	**EUR Euro (Döviz Satış)**
2005	1,34	1,35	1,67	1,68
2006	1,43	1,44	1,80	1,81
2007	1,30	1,31	1,78	1,79
2008	1,29	1,30	1,90	1,90
2009	1,55	1,55	2,15	2,16

2010	1,50	1,51	1,99	2,00
2011	1,67	1,68	2,32	2,33
2012	1,79	1,80	2,30	2,32
2013	1,90	1,91	2,53	2,53
2014	2,19	2,19	2,91	2,91
2015	2,72	2,72	3,03	3,02
2016	3,02	3,03	3,34	3,35
2017	3,65	3,65	4,12	4,12
2018	4,81	4,82	5,66	5,67
2019	5,36	5,37	6,06	6,10

Kaynak : (www.tcmb.gov.tr)

Yukarıdaki tabloda piyasada en çok işlem gören dövizlerden olan dolar ve euro'nun yıllar içerindeki alış ve satış fiyatlarındaki değişim gösterilmiştir. Tabloya baktığımızda döviz kurlarının 2016'dan sonra sıçrama gösterip, büyük değişimler kaydettiği görülmektedir. Döviz kurundaki bu ani değişimlerde 2016 yılında yaşanan darbe teşebbüsü ile beraber siyasi, ekonomik ve sosyal birçok faktörden etkili olmuştur. Özellikle 2018 ve 2019 yıllarında yaşanan döviz artışlarında ülkedeki siyasi krizler ve seçim ortamı etkili olmuştur.

1.2. DÖVİZ KURU ÇEŞİTLERİ

Döviz kurları reel ve nominal olmak üzere iki türde açıklanabilmektedir. Aşağıda nominal ve reel döviz kurları ayrı ayrı ele alınacaktır.

1.2.1. Nominal ve Nominal Efektif Döviz Kuru

Nominal döviz kuru, bir birim yabancı paranın yerli para olarak karşılığını ifade etmektedir. Yabancı para dolar, yerli para lira olarak kabul edildiğinde;

nominal döviz kurundaki yükselme bir dolar satın alabilmek için daha fazla miktarda lira vermek gerektiğini göstermektedir. Nominal efektif döviz kuru;Türkiye'nin dış ticaretinde mühim yere sahip ülke paralarının meydana getirdiği sepetteki TL'nin ağırlıklı ortalamasıdır. Döviz kuru belirlenirken ikili ticaret akımlarındaki ticaretle ilgili etkiler kullanılmaktadır. Durağan/sabit kur rejimlerinde nominal döviz düzeylerinin yükselmesine "devalüasyon" adı verilirken, azalmasına ise "revalüasyon" adı verilmektedir. Dalgalı kur rejimlerinde kurun yükselmesi ulusal paranın nominal olarak değerinin düşmesini, kurun düşmesi ise ulusal paranın nominal olarak kıymet kazandığını göstermektedir (Özatay, 2011: 132).

Bir ülkede kur yükseldiğinde o ülkede yabancı paranın alternatif maliyeti artmaktadır. Başka bir deyişle Nominal döviz kuru arttığı zaman yerli para değer kaybeder ve yabancı para satın almak için daha fazla yerli paradan vazgeçmek zorunda kalmaktadır.

1.2.2. Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru ise, iki ülke mallarının nispi fiyatıdır. Reel döviz kuruna kimi zaman ticaret haddi de denilmektedir. Diğer bir tanıma göre reel döviz kuru; yabancı paralar karşısında ulusal para biriminin satın alma gücüne göre onarılmış değerine denilmektedir (Ordu, 2013: 3).

Reel döviz kuru, yabancı ülkedeki malların yerli üretime konu olan mallara göre kıyaslamalı fiyatının göstergesi olup piyasaların rekabet gücünü ölçmeye de yardımcı olmaktadır. Reel efektif döviz kuru; nominal döviz kurunun nispi fiyat etkilerinden arındırılması ile hesaplanmaktadır. TCMB tarafından reel kur endeksi hesaplanırken Türkiye'deki fiyatların ticari münasebet kurulan ülkelerin fiyat tenasüplerinin ağırlıklı geometrik ortalaması alınmaktadır (TCMB, 2003)

Reel döviz kuru artarken ulusal para değer yitirir, yabancı mallar yurt içi mallara kıyasla pahalı olur ihracatta artış ve ithalatta azalış meydana gelmektedir. Reel döviz kuru düşerken ise ulusal para değer kazanır, yabancı mallar yurtiçi mallara kıyasla daha ucuz olacaktır ve böylece ithalat artar ve ihracat azalır (Mankiw, 2010).

1.3. DÖVİZ KURU REJİMLERİ

Döviz kuru rejimleri, kurların nasıl belirlendiğini ve bu kurlardaki değişmelerin ne ölçüde olduğunu, resmi kararlar ile değişip değiştirilemediği ile ilgilenmektedir. Ülkelerin birbirleriyle eklemleşme süreci ile beraber,yabancı bir ülkede özellikle güçlü ve gelişmiş bir ülkede yaşanan iktisadi veya siyasi bir olay diğer ülkeleri derinden etkileyebilir. Böyle bir olumsuzluğa rağmen ülkelerin kendilerini uluslararası piyasalardan soyutlaması hayli zordur. Kur rejimleri IMF'nin 2000 yılındaki sınıflandırması göz önüne alındığında esneklik derecelerine göre sınıflandırılabilmektedirler. IMF tarafından benimsenen kur rejimleri; ayrı yasal statüye sahip olmayan rejimler, para kurulları, geleneksel sabit rejimler, yatay bantlar içerisinde sabitlenmiş döviz kur, sürünen bantlar, önceden belirlenmemiş yönetimli dalgalanmalar, serbest dalgalanmalar olarak sayılabilmektedirler (Alacahan, 2011: 54-55).

1.3.1. Sabit Kur Rejimleri

Başlangıçta, ekonomiler 1879-1934'ten bu yana Birinci Dünya Savaşı'nın haricinde hakim olan Altın Standardı'nın altındaydı. Bu sistem sabit döviz kuru sistemini temsil ediyordu. ABD Doları'nın belli bir miktar altınla bağlandığı ve diğer ülkelerin para birimlerinin ABD Doları ile bağlandığı Bretton Woods sistemi, 1971'e kadar sürdü (Chaudhary vd., 2016: 86). Bretton Woods sistemi 1950'den 1970'e kadar Almanya, Japonya ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki döviz kurlarını neredeyse sabitlemeyi başardı (McKinnon, 1988). Sabit kur rejiminin başlıca özelliği kurların piyasada arz ve talep tarafından belirlenmesi yerine, idari kararlar ile belirleniyor olmasıdır. Sabit kur sisteminin sakıncaları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir:

-Sabit kur sisteminde kurlar belirli düzeylerde sabit tutulduğu için ulusal para aşırı değerlenebilir. Buna bağlı olarak ithalat artarken ihracat azalır. Artan ithalat ve azalan ihracat oranları dış ticaret açıklarının büyümesine neden olur. Ulusal paranın aşırı değerlendiğini fark eden hane halkında devalüasyon beklentisi oluşur. Çünkü sabit kur sistemi çok uzun süre devam ettirilebilecek bir sistem değildir.

Sabit kur sistemi uygulamana ülkelerde, merkez bankaları para politikalarını kur hedefine göre yönlendirir ve para politikası üzerindeki tasarrufu azalır.

Sabit kur sisteminin ülke ekonomisi üzerindeki belki de en önemli sakıncası ödemeler dengesi üzerinde yarattığı sorunlardır. Sabit kur sisteminin uygulandığı ülkelerde, ödemeler dengesi devamlı olarak açık veriyorsa ulusal paraya değer kaybettirme yoluna başvurulur. Bu yolla ödemeler dengesi açıklarının kapanabileceği kabul edilmektedir. Bir ülke devalüasyon yaptığında en önemli konu reel devalüasyonu gerçekleştirip gerçekleştiremeyeceğidir. Bir devalüasyon ülkenin kendi mallarının ülkenin kendi mallarının fiyatlarını yabancı malların fiyatlarına göre düşürdüğü zaman, ülke reel devalüasyon gerçekleştirmiş olur (Dornbusch ve Fischer, 1998: 615). Yerli paraya yabancı para karşısında değer kaybettirilmesi olarak tanımlanan devalüasyonlar sadece sabit döviz kuru sistemlerinin uygulandığı ülkeler için geçerlidir. Esnek kur siteminin uygulandığı ülkelerde devalüasyon söz konusu değildir.

Bazı ülkelerde, sabit oran rejimlerinin çöküşlerinden büyük ekonomik zararlar meydana gelmiştir. Sabit bir rejim altında birkaç yıl süren döviz kuru istikrarından sonra, yavaş yavaş döviz kurunun değişmeyeceği, yabancı para birimlerinde borçlanma riskinin algılanmasını azaltan ve korunma ihtiyacını ortadan kaldıran bir inanç ortaya çıkmaktadır. Ardından, bir döviz kuru krizi patladığında, bankacılık sistemleri, şirketler ve devlet finansmanı üzerindeki etkilerine son derece zarar vermektedir (Fischer, 2001: 3).

1.3.2. Esnek Kur Rejimleri

Bretton Woods sistemi 1971 yılında çökmüş ve döviz piyasasında döviz talebi ve arzına göre döviz kurunun belirlendiği esnek bir döviz kuru getirilmiştir (Chaudhary vd., 2016: 86). Ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin piyasadaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmesi olarak ifade edilen sistemdir. Esnek kur sisteminin avantajları;

Herhangi bir kamusal müdahaleye ihtiyaç olmadan döviz kuru, piyasa güçleri tarafından belirlenir.

Merkez bankalarının para politikaları üzerindeki insiyatifi daha fazladır. Merkez bankaları döviz kurlarına müdahale etmek zorunda bırakılmaz.

Ödemeler dengesindeki sapmalar, döviz kurlarındaki dalgalanmalar aracılığıyla kendiliğinden rayına oturur (Orhan ve Erdoğan, 2008: 554)

Esnek kur sistemi lehindeki diğer bir argüman ülkelerin bağımsız para politikaları izlemelerine olanak vermesidir. (Parasız, 2006: 528)

Sabit ve esnek döviz kurları analiz edilirken genellikle esnek kur rejiminin sabit kur rejimine göre daha fazla risk barındırması nedeniyle uluslararası ticaret ve yatırımı engelleyeceği düşünülür.Gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için döviz kuru politikası seçimi meselesi, bu seçimin tüm makroekonomik sonuçları dikkate alınmadan cevaplanamayacak bir sorundur.(Abbott vd., 2012: 97)

2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik bunalım sonrasında politika stratejilerinde ve uygulamalarında ciddi değişimler yaşanmıştır Krizin yaşandığı döneme kadar "Döviz Kuru hedeflemeli İstikrar Programı" uygulanırken kriz sonrasından günümüze kadarki süreçte "Enflasyon hedeflemeli İstikrar Programı" özümsenmiştir. Sonradan uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemeli programın iki kritik özelliğinden bahsedilebilir. Öncelikli olarak bu program ile doğrudan fiyat istikrarı amaçlanırken döviz kurları dalgalanmaya bırakılmaktadır. Bir diğer özellik fiyat istikrarı amacına ulaşabilmek için beklentilerin yönlendirilmesinde ve gerektiğinde toplam talebin gözetim altında tutulmasında faiz oranı mühim bir politika aracı olarak değerlendirilmektedir. Bu durumda döviz kurundan faiz oranlarına doğru illiyet bağının geliştiği ekonomilerde enflasyon hedeflemeli stabilizasyon programını başarı ile uygulamak bir hayli zordur. Çünkü serbest dalgalanmaya terk edilen kurların faiz oranı üstünde oluşturacağı etkiler programın ana politika aracının etkili kullanımını olanaksız hale getirecektir (Karahan ve Çolak, 2017: 984).

1.3.3. Ara (Karma) Rejimler

Uygulamaya bakıldığında sabit veya esnek kur sistemlerinin tek başlarına kesin olarak uygulandığı örnekleri bulmak pek mümkün değildir. Uygulamada kullanılan yöntemlerden bazıları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.

Sabit kur sistemiyle oldukça benzer olan ayarlanabilir kur rejiminde, döviz kurları belirli bir dönem için sabitlenir. Bu dönem içinde sabitlenen kur seviyesinden sapma olursa derhal parasal müdahaleler ile gerekli ayarlama yapılır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 555).

Gözetimli dalgalı kur rejiminde sabitleme yoktur, dalgalanmaya bırakılan kurlar vardır. Parasal otoriteler sadece aşırı dalgalanmaları kırmak için müdahalelerde bulunur. Bu sistemin en önemli özelliği, parasal otoritenin hükümet tarafından desteklenmesidir. Şöyle ki, hükümet kurlardaki dalgalanmaları engellemek üzere faiz oranlarında ayarlamaya gidebilir. Örneğin, piyasaya ciddi miktarda yerli para arz edildiğinde,faiz oranları arttırılarak kurların aşırı şekilde dalgalanması önlenmeye çalışılabilir.

Ortak dalgalanma sistemde birkaç ülke anlaşarak paralarına sabit veya ayarlanabilir kur uygularlar. Bu sisteme içerinde bulunan ülkelerin paraları, diğer ülke paralarına muhalif şekilde ortak dalgalanmaya bırakılır (Orhan ve Erdoğan, 2008: 555).

Döviz kurları için alt ve üst bantlar belirlendiği ve kurların bu sınırlar içerinde dalgalanmaya bırakıldığı döviz kuru bandı ise bir diğer sistemdir. . Bu şekilde hareket etmesine müsaade edilen döviz kurları için tünelde gezinen yılan benzetmesi yapılmıştır. Kurların belirlenene sınırların dışına çıkması durumunda merkez bankaları vakit kaybetmeden piyasaya müdahale ederler .

Ülkelerin uluslararası alanda söz sahibi olabilmesi, etkili olabilmesi ülkenin gelişmişlik düzeyi ile yakından ilişkilidir. Gelişmiş düzeyi bakımından üst sıralarda yer almak ise ülkelerin makroekoomik göstergelerinin iyi düzeylerde olmasına ve uluslararası alanda güçlü para birimlerine sahip olmasına bağlıdır. Güçlü para birimi

ise kur rejimim tercihinin ülke şartlarına uygun şekilde seçilmesiyle olabilmektedir. (Alacahan, 2011: 68)

1.4. DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK TEORİLER

Literatürde döviz kuru oluşumuna yönelik birçok teori mevcuttur. Bu teoriler geleneksel teoriler ve modern teoriler şeklinde iki temel başlık altında incelenebilir. Geleneksel yaklaşımda, daha çok sabit döviz kurları ele alınmış ve uzun dönemli çıkarımlarda bulunarak döviz kurlar incelenmiştir. Modern yaklaşımda ise daha çok döviz kuru üzerindeki kısa müddetli şoklar dikkate alınmaktadır.

1.4.1. Geleneksek Yaklaşımlar

Geleneksek yaklaşımlar, ülkelerdeki malların fiyatlarını kıyaslayarak kişilerin satın alma gücünü ölçen 'Satın Alma Gücü Paritesi Yaklaşımı ve 'Dış Ticaret Akımları' olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar.

1.4.1.1. Satın Alma Gücü Paritesi

Satın alma gücü paritesi en genel şekli ile bir fiyat yasasıdır. Satın alma gücü paritesi, fiyat düzeyi farklılıkları bulunan ülkeler arasındaki bu farklılıkları ortadan kaldırarak değişik para birimlerinin satın alma gücünü eşitleyen mübadele oranıdır (TÜİK, 2008). Satın alma gücü paritesi (SAGP) göreceli olarak, döviz kuru oranlarının hem yabancı hem de yurtiçi enflasyon büyüklükleri arasındaki ayrıma göre tayin edilmesini öngörmektedir. Mutlak anlamda satın alma gücü paritesinde ise, ülkeler arasında döviz kurlarına çevrilmiş olan fiyat düzeylerinin aynı olması icap etmektedir (Yıldırım, 2003: 4). Satın alma gücü paritesi yerli ve yabancı fiyat seviyelerinin ortak bir para birimi türünden tanımlandığında eşit olması gerektiğini savunmaktadır (Özcan, 2012: 138). Döviz kuru seçiminde satın alma gücü paritesi önem kazanmaktadır.

Satın alma gücü paritesi aynı malın değişik yerlerde bile olsalar eşit fiyat seviyesine sahip olması gerektiğini savunan tek fiyat kanununa dayanmaktadır (Allsopp ve Zurbruegg, 2003: 5).

Sabit döviz kuru sistemlerinde, kur düzenlemeleri satın alma gücü paritesinin geçerliliğini korumak adına hükümet tarafından belirlenirken, esnek döviz kuru sistemlerinde döviz arz ve talebine bağlı olarak döviz piyasalarında kendiliğinden belirlenmektedir (Kibritcioglu).

Satın alma gücü paritesi, yurtdışı enflasyon oranıyla mukayese edildiğinde yüksek yurtiçi enflasyon oranlarına sahip olan ülkelerde, döviz kurlarının ekstrem şekilde belirli olup olmadığını ortaya koymak ve döviz kuru belirlenirken bunları belirlemede temel oluşturduğu için politika yapıcılar tarafından oldukça önemlidir (Cevis ve Ceylan, 2015: 6384).

Nominal döviz kurunun satın alma gücü paritesi seviyesinden bir farkının döviz krizinin yakın olduğunu gösterebilmesidir. Bu gösterge güvenilir ise, döviz kurundaki yanlış hizalama, politika yapıcılar için erken bir uyarı sistemi sağlayabilir. Daha sonra herhangi bir saldırıyı azaltmak veya önlemek için önlemleri uygulama şansına sahip olurlar (Allsopp ve Zurbruegg 2003).

1.4.1.2. Dış Ticaret Akımları Yaklaşımı

Bu yaklaşım temel olarak bir ülkenin parasının diğer ülke parasına göre değerini belirleyen ana faktörün ülkenin toplam ihracat ve ithalatı olduğunu söylemektedir. Genel olarak, bir ülke ihracatı, toplam ithalatından küçükse dış ticaret açığı verecektir. Bu şekilde ülkenin yerli parası değer yitirecektir.Tam tersi bir durumda, yani ihracatı toplam ithalatından büyükse yerli para değer kazanacaktır (Öner, 2015: 22).

1970'li yıllardan sonra sermaye hareketliliğinde yaşanan artışın, denge döviz kurunun belirlenmesinde dış ticaret bilançosu hareketlerine kıyasla daha fazla etki yaratacağı gözlenmiştir (Çağlar 2003).

Dış ticaret aracılığıyla hızla gelişme kaydeden ülkelerin paraları kıymet kazanırken, durağan bir seyir izleyen ekonomilerin paraları değer kaybedecektir (Polat, 2017: 7).

1.4.2. Modern Yaklaşımlar

Esnek kur sisteminin uygulanmasında artış yaşanmaya başladıktan sonra geleneksel yaklaşımlar döviz kurlarını açıklama konusunda eksik kalmışlardır. Bu sebeple döviz kurlarını açıklamaya yönelik yeni yaklaşımlar ortaya çıkmıştır (Polat, 2017: 8). Modern yaklaşım, geleneksel yaklaşım gibi denge döviz kurunu sadece akım değişkenlerle açıklamaya çalışmaz. Stok değişkenlerin davranışlarını da analize dahil etmektedir. Döviz kurunun meydana gelmesini açıklamaya çalışan yaklaşımlar aşağıdakiler gibidir.

1.4.2.1. Parasalcı Yaklaşım

'Parasalcı' yaklaşım modeline göre, döviz kuru ulusal para türünden yabancı para biriminin fiyatı olarak kabul edilmektedir. Ayrıca diğer göreli fiyatlarla aynı şekilde döviz kuru yerli para stoklarının nispi arz ve talebi tarafından belirlenir (Taşkın, 1995: 69). Bu yaklaşımın varsayımlarına göre reel para arzı ve gelir düzeyi dışsal kabul edilmektedir. Sermayede ve mallarda mutlak serbestlik vardır. Mal fiyatları esnektir ve yaklaşımın son varsayımına göre ise ülke parası sadece ülke vatandaşları tarafından arzu edilmektedir (Öruç, 2016: 103).

Parasalcı yaklaşımda ana hedef dış dengeyi sağlayabilmektir. Bu yaklaşıma göre döviz kurları yabancı paranın yerli para türünden fiyatı şeklinde kabul edilir ve döviz kurunun meydana gelmesinde etkili olan ana faktörün para piyasası balansı olduğu vurgulanmaktadır (Polat, 2017).

1.4.2.2. Portföy Tercihi Yaklaşımı

Döviz kuru teorilerinden 90'lı yılların başlangıçlarında en çok ilgi çekici olan model portföy tercihi yaklaşımıdır. Özellikle günümüz koşullarında yatırımcılar risklere oldukça dikkat ettiğinden dolayı bu yaklaşım fazlasıyla popüler olmuştur. Özellikle Amerikan dolarının 1977-1978 yıllarındaki artışını uygulamalı modellerle mutabık olması nedeniyle milletlerarası finans çalışan iktisatçıların odak noktası olmuştur (Öruç, 2016: 103). Bu yaklaşımda kur değişimleri iki temele dayanmaktadır. İlki bugün gerçekleşen olaylara göre iktisadi birimler portföylerini

değiştirmektedir. İkincisi ise gelecekte beklentiler yatırım portföylerini etkilemektedir (Seyidoğlu, 2007: 387).

1.4.2.3. Faiz Haddi Yaklaşımı

Parasal faktörlerin reel faktörlerden daha dominant olduğu bir durumda, yani seri bir enflasyon döneminde, satın alma gücü paritesi ilişkisinin geçerliliği yükselirken; düşük bir enflasyon oranı farkları meydana getiren bir ortamda söz konusu satın alma gücü paritesi ilişkisi kopar. Dünyada esnek döviz kuru sistemine geçilmesiyle beraber uluslararası sermaye hareketleri önem kazanmaya başlamış ve faiz haddi yaklaşımını gündeme getirmiştir. Uluslararası sermaye piyasalarında bütünleşme artıp sermaye daha akışkan bir hal aldıkça, döviz kurlarının meydana gelmesinin açıklanmasında ehemmiyeti daha da artmış olan faiz haddi yaklaşımı aslında satın alma gücü paritesi yaklaşımı ile benzer olarak tek fiyat kanununun para piyasasına uygulanmasıdır (Kibritcioglu).

1.5. DÖVİZ KURU OYNAKLIĞINA İLİŞKİN KAVRAMSAL ANALİZ

Ayarlanabilir sabit kur sistemi olan Bretton Woods sisteminin 1973 yılında yıkılması ile birlikte ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi terk edilerek esnek kur sisteminin uygulanmasına geçilmiştir. 1980'li yıllarda da dünyada serbest piyasa ekonomilerine geçiş hızlanmış, bilgi-iletişim teknolojileri gelişmiş ve dünya ekonomileriyle bütünleşmiştir. Bu durumda yatırımcılar, yatırımlarını tek bir ülkede gerçekleştirmek yerine gelişen bilişim teknolojileri sayesinde dünyanın farklı bölgelerinde gerçekleştirmeye yönelmişlerdir. Finansal yatırımların 24 saat gibi kısa sürede bile ülke değiştirebilme imkanına erişmiş olması kur düzeylerinin de sürekli değişim göstermesine sebep olmuştur.

1.5.1. Döviz Kuru Oynaklığının Tanımı

Ayarlanabilir sabit döviz kuru olan Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra kurlarda oynaklık kavramı kullanılmaya başlanmıştır. Çöken Bretton Woods sisteminden sonra gelişmiş ülkelerin paralarını serbest dalgalanmaya bırakmaları, belirsiz kurların olduğu ortamda yatırımcıların portföy yönetimini zorlaştırmıştır. Bu sebeple kur oynaklıklarına karşı farklı araçlar geliştirilmiştir.

Oynaklık (volatilite); belli bir piyasa veya menkul kıymetin belli bir zaman kısıtı altında fiyatının değişimini göstermektedir. İstatistikî olarak oynaklık tanımı ise, belirli bir veri grubundaki gözlemlerin aritmetik ortalama etrafındaki değişiminin ölçülmesidir. Başka bir deyişle oynaklık, toplam değişken faktörlerin piyasadaki değişmelerden etkilenme ihtimalinin ölçütüdür (Ayhan, 2016: 9; Ayhan, 2008: 164).

Döviz kuru oynaklıkları ekonominin neredeyse her alanını etkilediğinden dolayı bu oynaklıkların önceden tahmin edilmesi ekonomik piyasalar için son derece önemli bir hal almıştır. Döviz kuru oynaklıklarının yüksek olduğu piyasalarda kurlarda ani değişiklikler yaşanmakta ve bu durum da kur riskini arttırmaktadır. Bu riskler ülkede yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte, ülkeye yabancı yatırım çekilmesi üzerinde de genellikle negatif etki yaratmaktadır. Döviz kuru oynaklığı ile doğrudan yabancı yatırım arasındaki bağlantının birçok açıklaması vardır. Bir teoriye göre, riskten kaçınan yatırımcıların, doğrudan yabancı yatırımın beklenen değerini düşüren ve dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımın toplam değerini düşüren kur dalgalanmalarının yarattığı belirsizliği telafi etmek için daha yüksek getiri talep ettiği fikrine dayanmaktadır (Goldberg ve Koistad, 1994; Cushman, 1985). Bu teoriye göre, doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru oynaklıkları arasında negatif bir ilişki olabilir.

1.5.2. Döviz Kurunu ve Kur Oynaklığını Etkileyen Faktörler

Döviz kuru değeri önceden saptanamıyorsa kur oynaklığından söz edilebilir. Esnek kur politikasının uygulandığı sistemlerde kur oranları piyasadaki arz ve talep yapısına göre şekillenmektedir. O halde arz ve talebi etkileyen tüm unsurlar kur seviyesini de dolaylı yoldan etkileyecektir. Bu etkileyici faktörler aşağıdaki başlıklar altında kısaca açıklanmaya çalışılacaktır.

1.5.2.1. Enflasyon Oranı

Döviz kurlarının belirlenmesinde en önemli faktörlerden biri olan enflasyon oranlarının ülkeler arasında değişkenlik göstermesi kurların belirlenmesinde etkili olmaktadır. Enflasyon oranları yüksek seviyelerde seyrediyorsa bu ülkenin parasına duyulan güven azalmakta ve hem yerliler hem de yabancılar bu paradan kaçınmaya

başlamakta ve bu para birimine olan talepte düşme yaşanmaktadır. Böylece ulusal para değer kaybetmekte ve kur seviyesi yükselmektedir (İlgün vd., 2014: 17). Ayrıca yaşanan enflasyon ülke mallarının fiyatında artışa neden olmakta ve yabancıların bu ülke mallarına talebi azalmaktadır. Bu durum ülke ekonomisini olumsuz etkilemekte ve dolaylı olarak da döviz kurlarına yansımaktadır. Yüksek enflasyonun yaşandığı bazı ülkelerde, merkez bankaları enflasyonla birlikte döviz kurlarının da çok yükselmesine mani olmak için bazı müdahalelerde bulunabilmektedirler (Akgül ve Özdemir, 2018: 154).

1.5.2.2. Reel Gelir Düzeyi

Reel gelir artışı döviz arzı ve talebini etkileyerek döviz kurları üzerinde etki yaratan bir değişkendir. Reel geliri artan kişilerin tüketimi artacak ve yabancı mallara olan talebi de artış gösterecektir. Mallarını yurt dışına ihraç eden bir ülkenin mallarına olan talepte yaşanan artışla beraber ihracatçı ülkeye döviz girişi artmakta, ithalatçı ülkede de döviz çıkışı yaşanmaktadır. İhracatçı ülkede döviz arzında artış meydana gelmekte, ithalatçı ülkede döviz talebinde artış beklenmektedir ve bu artışla beraber ülke parası yabancı paraya karşı değer yitirmekte, bu da kur seviyesinin artmasına sebep olmaktadır.

1.5.2.3. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyümenin tüketimle ilişkisine baktığımızda büyüme ile birlikte gelirlerde artış yaşanacak, gelir artışıyla tüketimde de yükselme olacak ve buna bağlı olarak yabancı mallara talep artacak ve döviz talebinde artış yaşanacaktır. Yaşanan döviz artışı ise döviz kurunu arttıracaktır. Ekonomik büyüme ile yatırımların ilişkisine baktığımızda ise; ülkedeki yatırımlarda artış yaşanması ile ülke ekonomisinde büyüme yaşanacak, ülke mallarına olan talep artacak,ihracatta artış yaşanacak, ihracat artışıyla ülkeye döviz girişi olacak ve piyasada döviz arzı artacaktır. Piyasadaki döviz arz fazlasından dolayı da ulusal para birimi değer kazanacak ve kur oranlarında düşme yaşanacaktır.

1.5.2.4. Dış Ticaret

Yaşanan dış ticaret dövize karşı olan arz veya talebi etkileyecek ve bunlarda değişiklikler yaşanmasına neden olacaktır. Döviz kurunda gerçekleşebilecek bir değişiklik, hem ithal hem de ihraç malları fiyatları üzerinde etki yaratmaktadır (Yaman, 2018: 50). Dışa açık bir ekonomide ihracat oranlarında artış yaşanmasıyla beraber ülkede döviz miktarı artacak kurlarda düşme olacak ve ülke parası değer kazanacaktır. Tersi durumda, yani ithalat oranlarında artış olan bir ülkede ise döviz çıkışı yaşanacak ülke parası değer kaybedecek ve kur oranlarında artış yaşanacaktır.

Ülkeler dış ticarete uyguladıkları kota ve tarifelerle ticarete konu mallarda değişiklikler yaratabilmekte ve dolayısıyla ticaret akımlarını değiştirebilmektedirler (Aksu vd. 2017: 478). Örneğin yerli üreticisini korumak adına bir ülke ithal mallara kısıtlamak için kota ve tarifeler uygulama yollarına başvurursa bu malları ihraç eden ülkenin ihracatında düşme yaşanacak ve dolayısıyla bu durum kur hareketliliğine neden olacaktır.

1.5.2.5. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, kur düzeyleri üzerindeki en etkili faktörlerden biridir . Bir ülke sattığından daha fazla yabancı mal alıyorsa, yani ithalatı ihracatını aşıyorsa döviz talebi döviz arzından fazla olacak, bu ülke parası değersizleşecek ve bu ülke parasına yönelik talepte düşme yaşanacaktır.

1.5.2.6. Ülkelerin Yatırım Koşulları

Ülkelerine yabancı yatırımları çekmeye çalışan hükümetler çeşitli yatırım teşvik politikaları ve çeşitli hukuki düzenlemeler ile söz konusu yabancı yatırımları gerçekleştirecek olan sermaye sahiplerinin dikkatlerini ülkelerine çekmeye çalışırlar. İyileştirilen yatırım koşulları sonucunda ülkeye gelecek olan yabancı yatırımlar döviz girişi sağlayacak ve ülkede döviz arzında artış yaşanacak, kur düzeyi düşecektir. Ülkeye gelecek olan yabancı sermayelerin giriş ve çıkışına bağlı olarak ülkede döviz kuru oynaklık gösterecektir.

Özellikle tasarruf açığı olan, tasarrufları yatırımlarını karşılayamayan az gelişmiş ülkelerde yabancı yatırımları çekebilmek için birçok farklı politika izlenmektedir.

1.5.2.7. Ülkelerin Gelişmişlik Düzeyleri

Daha çok güçlü ekonomik ve politik istikrara sahip ülkeler yatırımcılar için cazip konuma gelmekte ve yatırımılar için bu ülkeler cazip gelmektedir. Yatırımcıların bu ülke parasına olan talepleri de paranın değerini arttırmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde; dış ticaret bağlı kriz yaşanma ihtimalinin yüksek olması, ekonomik istikrar için uygulanacak para ve maliye politikaları araçlarının eksik kalması, ulusal para birimlerine duyulan güvenin yetersizliğinin kriz riski taşıması, sermaye yetersizliği yaşanmasına rağmen yabancı sermayenin güvensizlik hissetmesi veya başka sebeplerle ülkeyi terk etmesi durumunda yaşanacak olan krizlerin büyüklüğü, düşük güvenilirliğe sahip sabit kur politikalarının izlenmesi gibi farklı farklı sebeplerden dolayı kur oynaklıkları yüksektir.

1.5.2.8. Haber Etkisi

Gelecekle ilgili beklentilerin şekillenmesine neden olan politika açıklamaları temel ekonomik değişkenlerin şekillenmesinde etkili rol oynamaktadır. Döviz kurları ve ekonomi yönetimine ilişkin haberler döviz arz ve talebinin etkilenmesiyle kur oynaklığı üzerinde belirleyici rol oynayabilmektedir. (Ayhan, 2016: 17)

1.5.2.9.Spekülasyonlar ve Spekülatif Ataklar

Özellikle 1990'lı yıllardan sonra sermaye hareketliliği küresel boyutta hız kazanmıştır. Spekülatif işlem, yüksek kar beklentisi ile yatırımcıların özellikle işlem riski yüksek yatırım araçlarına kısa süreliğine yatırım yapması ve aniden piyasayı terk edebilme riski taşımaktadırlar. Değer kazanacağını bekledikleri yabancı paralara spekülatörler bu paralar ucuzken yatırım yapmakta ve bu para beklenilen değer artışını gösterdiği zaman da ellerindeki parayı satarak spekülatif kazanç elde ederler. Aslında spekülatorlar yaptıkları işlemlerde belli riskleri de üstlenmektedirler Türkiye'nin de 2001 krizini yaşamasına sebep olan etkenlerden biri de aslında

spekülatif hareketler olmuştur. Bu yatırımlar aniden piyasayı terk etmesi durumunda döviz rezervlerinde düşüş ve dolayısıyla da kur şokları yaşanmaktadır.

1.5.2.10. Faiz Oranları

Faiz oranları genellikle yabancı yatırımları ülkesine çekmeye çalışan tasarruf oranları düşük olan ülkelerde yüksek seviyelerdedir. Yüksek faiz oranları aracılığı ile yabancı yatırımlar genellikle menkul kıymetler piyasasına yönelir ve yabancı paralar ulusal paraya çevrilerek yerli para talebinde artışa neden olup kur oranlarının düşmesine sebep olmaktadır. Ülkemiz için bakıldığında yabancı yatırımları çekebilmek için çok yüksek faiz oranları verilmesi de yakın tarih örneği olarak verilebilmektedir.

Ayrıca yüksek kâr elde etmeyi amaçlayan yabancı yatırımcılar, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki bağlantıya göre yüksek faiz veren ülkeye yatırım gerçekleştirmesi, yatırım yapılan ülkenin tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olmaktadır. Böyle bir ortamda menkul kıymetler piyasası canlanmakta, yerli paraya olan talep artmakta ve buna bağlı olarak da kurlar düşüşe geçmektedir. (Aysoy, 2017: 47)

1.5.2.11. Seçilen Kur Rejimi

Bretton Woods sisteminin çöküşüyle beraber dünya ekonomilerinde esnek kur politikasına geçiş yaşanmıştır. Esnek kur sisteminin kurlar üzerinde belirsizlik ve değişkenlik yarattığı düşüncesi bazı kesimlerce kabul görmüş olsa da asıl sebep olarak ekonomik yapıda var olan istikrarsızlıklar kur oynaklıklarının sebebi olarak görülmektedir.

1.5.2.12. Teknolojik Gelişim

Gelişen teknoloji ile birlikte ekonomiler birbirleriyle daha fazla etkileşimde bulunmaya başlamışlardır. Yatırımcılar da gelişen teknoloji sayesinde istedikleri saatte istedikleri yerde yatırım yapma fırsatı yakalamışlardır. Yatırımcıların böyle bir fırsat yakalamış olmaları fonlarını istedikleri zaman istedikleri yere transfer etme şansı vermektedir. Bu durum spekülatif amaçlı yatırımları tetikleyebilmektedir.

Yatırımcıların haber ve öngörüler ile ani fon çıkışı sağlamaları, döviz piyasalarında dengesizlik yaşanmasına neden olabilmektedir.

1.5.2.13. Hükümet Müdahaleleri

Piyasalarda esnek kur sistemi uygulanıyor olmasına rağmen bazen hükümet ve merkez bankaları ülke parasının aşırı değer kaybını önlemek için döviz alım satımı yaparak piyasaya müdahale edip döviz kuru üzerinde etkide bulunabilmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR

Özellikle sermaye eksikliği yaşayan ülkelerin ilerleme gösterebilmesi için sermaye eksikliğini yabancı kaynaklarla gidermeye çalışırlar. Ev sahibi ülke için ülkeye gelecek yabancı sermayenin en iyi türü doğrudan yabancı yatırımlardır. Bu bölümde doğrudan yabancı yatırımların nedenlerine, etkileyenlerine, olumlu ve olumsuz etkilerine, doğrudan yabancı yatırımların türlerine yer verilmiştir.

2.1. YABANCI YATIRIM KAVRAMI

Sermayeyi düşündüğümüzde, genellikle şirketler tarafından kullanılan fiziksel, maddi sermaye düşünülür. Çoğu firma, ürünlerini üretmek için emek ve toprakla birlikte maddi sermayeye ihtiyaç duyar (Case vd., 2012). Üretim faktörleri içerinde yer alan ve oldukça önemli bir yere sahip olan sermaye, bilhassa Türkiye gibi henüz gelişme aşamasında olan ülkeler başta olmak üzere, tüm dünya ekonomilerin gereksinim duyduğu bir kaynaktır (Akıncı, 2010: 4). Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kalkmaya başlamasıyla beraber ülkeler arasındaki sermaye aktarımları önemli düzeyde artış göstermiştir. Yabancı yatırımlara ev sahipliği yapacak ülkeler bu yatırımlar sayesinde bazı sosyal ve ekonomik faydalar sağlamayı amaçlamaktadırlar. Bu faydalardan bazıları istihdamın artırılması ve yeni üretim teknolojilerine adapte olması, doğal kaynakların verimli şekilde değerlendirilmesi, yönetim ve üretim bilgisinde ilerleme, yapılacak ihracatlar sayesinde dış ticaret açığının azalması, ekonomik büyümenin hız kazanması v.b. sayılabilir (Karagöz, 2007: 930). Ülke içerisindeki tasarruflar yatırım yapmak için

eksik kaldığında gereken ek kaynak ihtiyacı çoğunlukla yabancı sermaye ile giderilmektedir.

Yabancı sermaye yatırımları ifadesinde geçen yabancı kelimesinden kasıt, bir ülkenin ulusal sınırları içerisinde bulunmamaktır. Yani yurtdışında mevcut olan sermayenin sahibinin tabiiyetine bakılmadan bu sermaye yabancı sermaye olarak kabul edilir. Yurtdışında yaşayan Türk vatandaşlarının Türkiye'de gerçekleştirecekleri yatırımlar yabancı yatırım sayılmakta, aynı zamanda yurt içinde meydana gelmesine rağmen ülke dışına çıkacak bir sermayenin de ülke içerinde değerlendirilip kullanılması da yabancı yatırım sayılmaktadır.

Her geçen gün gelişen dünyamızda bazı kısıtlamaları ortadan kalkmasıyla sermaye hareketliliği daha mümkün hale gelmiştir. Geçmişte yabancı yatırımlara karşı ülkeler korumacı politikalar izliyorken artık bu yatırımlar dünya ekonomisinin itici güçlerinden olduklarından dolayı tüm ülkeler bu yatırımlara karşı olumlu tutum sergilemeye başlamışlardır. Yabancı yatırımların farklı türleri vardır. Bunlardan yabancı ülkede edinilen servetin sadece mali nitelik taşımasını ifade eden yatırımlara dolaylı yabancı yatırımlar veya portföy yatırımları, yabancı ülkede edinilen servetin mali niteliğinin yanında fiziki niteliklerde taşıyor olmasına da doğrudan yabancı sermaye yatırımları denilmektedir. Bu iki tür yatırım ayrı ayrı açıklanmaya çalışılacaktır.

a. Portföy yatırımları: Dolaylı yabancı yatırımlar olarak da adlandırılan portföy yatırımları, genellikle tahvil, bono, hisse senedi gibi araçlara yönelmeyi tercih etmektedirler. Bu yatırımlar genellikle uzun vadeli yatırımlar değillerdir. Bu yapılarından ve kolay transfer edilebilme özelliklerinden dolayı "sıcak para" olarak da isimlendirilebilmektedirler. Bu farklılıklarla birlikte yapılan yatırımlarda yabancı yatırımcının sahip olduğu oy hakkı da yatırımın dolaylı veya doğrudan olmasını etkilemektedir. Yatırımın portföy yatırımı olabilmesi için yabancı yatırımcının oy hakkı %10'un altında olmalıdır.

Kısa süreli yabancı sermaye hareketleri, dolaylı yabancı yatırımlar veya sıcak para olarak da isimlendirilen portföy yatırımları, herhangi bir yabancı ülkeden bir takım riskleri de üstlenerek faiz geliri veya temettü geliri sağlamak için borç senedi,

tahvil veya hisse senedi gibi menkul kıymetlerin satın alınmasını ifade eden, spekülatif amaçlı olup para piyasası araçlarını içeren yatırımlardır. Portföy yatırımları ülkeler arasında var olan faiz değişikliklerine dayanır. Bu tür yatırımlar genellikle kısa sürede daha fazla gelir elde etmek için yapılan ve bu nedenle sermayenin ülkeler arasında hareket etmesine neden olan yatırımlardır. Bir ülkenin faiz oranları diğer ülkelere nispeten daha yüksek devam ettiği sürece portföy yatırımlarını ülkesine çekmeyi başaracaktır. Bu tür yatırımları genellikle bankalar veya aracı kurumlar gerçekleştirilmektedirler. Portföy yatırımları, gelişmekte olan ülkelere iç veya dış kaynaklardan borçlanma yapmadan kaynak sağlamış olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan tasarruf açığı bu yatırımlar ile kapatılabilmektedir. Portföy yatırımları yatırımda bulundukları şirketler üzerinde söz sahibi olup şirketi kontrol yetkisinden ziyade kar oranları gibi parasal getiri üzerinde durmaktadır. Portföy yatırımlarının sağladığı en önemli fayda ülkedeki likidite durumuna yaptığı katkıdır. Portföy yatırımları hem yatırımcı hem de ev sahibi ülke için birçok avantaj sağlasa da bazı riskleri de barındırmaktadır. Portföy yatırımları genellikle kısa vadeli ve istikrarsız yatırımlar olduklarından ev sahibi ülkenin ekonomik istikrarını zedeleyebilmektedirler (Alagöz vd., 2008: 83). Portföy yatırımı yapan kişiler yatırım yaptıkları değerli kağıtların yönetimi üzerinde söz sahibi değillerdir. Doğrudan yabancı yatırımları yerine portföy yatırımlarının fazla olması ülke ekonomisi için çok riskli bir durumdur. Ülkeler arasındaki risk faktörleri ve diğer değişkenler sabit kabul edilir ve sadece faiz oranları değişken varsayılırsa daha iyi faiz oranlarını keşfeden yatırımcı hiç düşünmeden diğer ülkeye gidecektir. Fakat ülkeler arasındaki risk faktörü hiçbir zaman sabit kabul edilemez her ülke açısından çeşitli siyasi, politik, ekonomik risk faktörleri vardır.

Ülkede yaşanacak en ufak bir sarsıntıda bu yatırımlar ülkeyi derhal terk ederek ülke ekonomisi üzerinde ani bir şok yaratır ve ülkeyi öncekinden daha büyük sıkıntı içine sokabilir, mali krizlere neden olabilirler. Portföy yatırımları daha çok istikrarsız bir piyasa isterler. Çünkü istikrarsız ortamda gelecek yatırımcılara verilecek faiz oranları daha yüksek olur. Likiditesi yüksek olan bu yatırımların ülkeyi terk etmesi kısa sürede gerçekleşebileceğinden dolayı ülkelerin bu tür yatırımlara karşı tedbirli olması ve bazı kurallar uygulaması daha uygun olacaktır.

Türkiye'de 2001 yılı şubat ayında ve 2018 yılında yaşanan ekonomik krizin sıcak para olarak da bilinen kısa vadeli sermayenin ülkeden ayrılmasından kaynaklı meydana geldiği söylenebilmektedir.

b. Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Doğrudan yabancı yatırım, bir ekonomide yerleşik bir işletmenin (doğrudan yatırımcı) başka bir ekonomide ikamet eden bir şirketten (doğrudan yatırım kuruluşu) kalıcı bir çıkar oluşturma hedefini yansıtmaktadır. Kalıcı ilgi, doğrudan yatırım tesisi ve doğrudan yatırımcı arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığını ve işletmenin yönetimi üzerinde etkisinin önem seviyesini vurgulamaktadır (OECD, 2008: 48).

Başka bir tanıma göre ise doğrudan yabancı yatırım, bir ülkenin sakinlerinin (kaynak ülke) başka bir ülkedeki (ev sahibi ülke) bir firmanın üretimini, dağıtımını ve diğer faaliyetlerini kontrol etmek amacıyla varlıkların mülkiyetini kazandığı süreçtir (Moosa, 2002).

Günümüz dünyasında çoğu ülkenin ekonomik açıdan hedefi olan, ekonomik büyüme, istikrar, ihracat, istihdam ve benzeri amaçlara ulaşabilmesi bakımından doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmesi ev sahibi ülkenin öncelikleri arasındadır (Özdamar, 2016: 99).

Sermaye piyasalarının küreselleşmesinden bu yana doğrudan yabancı yatırım, finans ve ekonomide önemli bir konu haline gelmiştir. Yurtiçi sermaye piyasasının doygunluğu, her ülkeyi finansal uluslararasılaşma açısından yabancı sermaye piyasalarına yatırım yapmaya itmektedir (Kim, 2010: 59). Ülkeler arasındaki sınırlamalar, kotalar, kısıtlamalar kalktıkça, yatırımcı firmalar yatırımlarını yönlendirecekleri ülkeleri daha kolay bir şekilde seçmekte ve maliyetlerini de büyük ölçüde azaltabilmektedirler. Araştırmamızın temel konularından olan doğrudan yabancı yatırımlar, farklı bir ülkede halihazırda var olan bir firmayı satın almak, var olan firmanın sermayesinde artış yapmak veya sıfırdan yeni bir firma kurmak şeklinde ve kendisiyle beraber portföy yatırımlarında olduğu gibi sadece sermaye faktörünü değil aynı zamanda yöneticilik bilgisini, ileri teknolojiyi getiren yatırım türüdür.

Yabancı yatırımlar bir ülkede yerleşik bulunan sermaye sahiplerinin yatırımlarının yerleşik oldukları ülke dışında bir ülkede servet elde etme amacıyla değerlendirmeleridir. Doğrudan yabancı yatırımların kaynağı öz sermaye, şirket içi borçlanmalar ve yeniden yatırıma dönüştürülmüş kazançlar olmak üzere üç farklı unsurdan oluşmaktadır. Öz sermaye yabancı yatırımcıların farklı bir ülkede bir pay alması şeklinde yorumlanırken, tekrar yatırıma dönüştürülmüş kazançlar, yabancı ülkede yatırımı gerçekleştirmeye katkı sağlayan sermayedarın dağıtılmayan karlar içindeki payını ifade eder. Doğrudan yabancı yatırım, uluslararası faaliyetlerde bulunan sermayenin yatırım kapsamının en önemli faktörü olarak karşımıza çıkmaktadır (Çakmak, 2017: 6).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları soğuk para şeklinde girer ve herhangi bir olumsuzluk durumunda somut yatırımlar da gerçekleştirdiklerinden dolayı ülkeyi hemen terk edemezler. Gidecekleri ülkeye kendileri ile beraber üretim bilgisi, ileri üretim teknolojisi, yönetim bilgisini de götürürler. Bu durum ev sahibi ülke açısından, ülke ekonomi ve yerli üreticilerin büyümesine katkı sağlayacak bir durumdur. Çünkü gelecek yatırım ile birlikte işgücü eğitilecek yeni beceriler kazanacak, yönetim alışkanlıkları edinilecek ve böylece doğrudan yatırım ile gelen teknoloji transferi ev sahibi ülkede bilgi birikimi artışı sağlayacaktır (Wafure ve Nurudeen, 2010: 26). Portföy yatırımlarının tersine doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım yapmak için istikrarlı bir ortam ararlar. Yabancı sermaye yatırımları yüksek kar amacıyla gittikleri için, gidecekleri ülkelerdeki risklere ve büyüme performansına dikkat etmek mecburiyetindedirler.

Dolaysız olarak mal ve hizmet üretimine yöneliyor olmaları doğrudan yatırımların en önemli özelliğidir. Öte yandan bu yatırımlarda kurulacak şirketlerin veya şubelerin yönetimi ve denetimi önemlidir (Keleş, 2007: 30). Doğrudan yabancı yatırımlar zaman içinde farklılık göstermiş ve farklı şekillerde gerçekleşmeye başlamışlardır. Başlangıçta sanayi üzerine yoğunlaşan yabancı yatırımlar özellikle son yıllarda daha çok hizmet sektörüne yönelmişlerdir. Yatırımların yoğunlaştığı alanlar; hizmet sektörü, bankacılık, sigortacılık, turizm ve reklamcılık gibi alanlardır.

Çoğunlukla çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülkeye sermaye girişi sağlamakta ve böylelikle yatırım

yapılan ülkenin sermaye birikimine pozitif katkı sağlamaktadır. Genellikle iç tasarruf oranları istenilen seviyelerde olmayan ülkelerde yabancı yatırımlar ülke içi tasarruflara ek bir tasarruf aracı şeklinde görülmekte ve ekonomik gelişme, büyüme ve kalkınma sürecinde fayda sağlamaktadır. Ayrıca yabancı sermaye yatırımı ev sahibi ülkeye ileri teknoloji transferi sağlayarak ev sahibi ülkenin bu yolla ileri teknolojiye ulaşmasını olanak sağlamaktadır.

Günümüz dünyasında doğrudan yabancı yatırımlar her ülke için büyük öneme sahiptir. Ülkeye gelecek olan yabancı yatırımların ülkede toplanan vergilerde, istihdamda, ihracat hacminde, yönetim bilgi ve becerisinde, yetersiz olan sermaye birikiminde ve teknolojide artış yaratması beklentisiyle tüm ülkeler tarafından istenilen yatırımlardır. Değişen günümüz koşulları neticesinde, yabancı sermayenin çeşitli faydaları ortaya çıkmıştır. Genel olarak bilinen ve yabancı sermayeden beklenen klasik faydalar; işsizliğe çare olmak, sermaye açıklarının kapatılmasında etkili olmak ve gelişmiş teknolojiyi ülkeye getirmek şeklindedir. Günümüz yabancı sermayesi de gelişme gösteren yeni koşullarla beraber gelişme kaydetmiş ve sermaye ihracatçısı ülkelerin hem siyasi hem de ekonomik yardımı ile küreselleşme, çevre muhafaza bilinci ve insan kaynaklarının geliştirilmesi vb. türdeki faydaları da kendisi ile beraber getirmiştir (Kırankabeş, 2004: 5).

Doğrudan yabancı yatırımlar bir ülkeye gideceği zaman, gitme kararını etkileyen gidilecek ülkeden ve uluslararası durumdan kaynaklanan bazı etkenler vardır. Doğrudan yabancı sermayeyi çekmek isteyen bir ülke için; yasal güvencelerinin eksik ve yetersiz kalması, döviz kurunun aşırı değerli olması ve yabancı paralara erişim sıkıntıları, vergi düzenlemelerindeki çarpıklıklar, uluslararası ticarette var olan sıkıntı ve engeller, düzenleme ve kolaylıklar sağlanmış olsa dahi bunları duyurmada yeterli olunmaması gibi farklı ve çok yönlü sıkıntılar yabancı yatırımların çekilmesinde sıkıntı yaratacak ve gerekli yatırımların yapılmasına engel olacaktır.

Yabancı sermaye sahiplerini diğer ülkelerde üretim yapmaya iten bir etken de, ihracata dönük yabancı yatırım yapan firmalar üretim teknolojisinin ve maliyetlerinin standartlaşmaya başladığı noktada daha düşük üretim maliyetleri için yatırımlarını bulundukları ülkede değil de emeğin nispeten daha ucuz olduğu

gelişmekte olan ülkelere yönlendirirler. Bir diğer sebep yabancı yatırım yapacak yeterli tasarrufa sahip olan firmanın bulunduğu ülke piyasalarında düzensizlik ve risklerin var olması, firmanın yatırımı bulunduğu ülkede değil de üretimini daha güvenli gerçekleştirebileceği diğer ülkelere yönelmesine sebep olabilir.

Ülkeler büyük bir süre boyunca gelecek yabancı sermaye yatırımları ile ülkelerinin yabancılar tarafından ele geçirileceğini düşündüklerinden yabancı sermayeye mesafeli durmuşlardır. Ayrıca gelecek yatırımların önüne engeller koyarak veya ülkeye gelmeleri için cezp edici hiçbir faktör oluşturmayıp ülkelerine girecek yabancı yatırımları sınırlandırmışlardır. Fakat 1960'lı yıllardan itibaren Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY), açık ve başarılı bir uluslararası ekonomik sistemin ve kalkınma için önemli bir mekanizmanın temel parçası olarak görülmeye başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomileri önyargılarından arınmaya başlamışlar ve DYY ile ilgili avantajlar nedeniyle, DYY rejimlerini serbestleştirdiler ve yatırım çekmek için en iyi politikaları izlediler (Kurtishi-Kastrati, 2013: 26-27). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları başlarda genel olarak daha güvenli gördükleri gelişmiş ülkelere yatırım yapmayı tercih ediyorken 1980'li yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımları çekmek için gösterdikleri çaba işe yaramış ve yabancı yatırımlar hızla gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Artan küreselleşme ile birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY), yatırımlar için cazip ortam sunan ülkelere gelişmiş veya gelişmekte olan ayrımına eskiden olduğu kadar çok takılmadan gidebilmektedir.

1980'li yılların başından itibaren dünyada değişen ekonomik politikalar ve piyasa ekonomilerindeki olumlu değişmeler ile uluslararası üretim artış göstermiş ve buna bağlı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış gözlenmiştir. Gelişmiş ülkelerle başlayan küreselleşme periyoduna gelişmekte olan ülkelerin de dahil olması ile ülkeler arasında bulunan sınırlar yok olmaya başlamıştır. Son dönemlerde yaşanan küreselleşme ile beraber, gelişmekte olan ülkeler gereksinim duydukları sermayeyi sadece iç kaynaklardan karşılayamayacaklarını bildiklerinden dolayı doğrudan yabancı yatırımlarına başvurma yolunu seçmektedirler. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları yatırımda bulundukları ülkeye sadece sermaye açısından değil ayrıca pek çok yönden katkı sağladığı için bütün ülkeler için istenilen yatırım

türleridir. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirebilmesi için yurtiçi tasarruflara ihtiyaç duyarlar. Fakat gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi tasarruflar genel olarak asla istenilen düzeyde sağlanamaz ve yurtiçi tasarruflardan kaynaklanan eksiklik yurtdışı kaynaklardan karşılanmaya çalışılır. Özellikle gelişmekte olan tüm ülkelerde, doğrudan yabancı yatırım (DYY) çok önemli bir rol oynamaktadır, hatta ekonomik büyüme ve gelişmenin motoru olarak kabul edilmektedir. İyi koşullarla faaliyet gösteren yabancı sermaye, sermaye gereklilikleri ve ulusal tasarruf arasındaki farkı azaltmaya, ülke ekonomisine sermaye girişi sağlamaya, ev sahibi ekonomisindeki beceri seviyelerini yükseltmeye, pazar erişimini iyileştirmeye, dış ticarette artış yaşanmasına, teknoloji transferi ve iyi yönetişime katkıda bulunmaya yardımcı olabilir (Abbes vd., 2015: 277).

Doğrudan yabancı yatırımı çekme konusunda gelişmekte olan her ülke aynı başarıyı gösterememektedir. Bu konudaki başarı yatırım yapacak firmanın amaçları ve yatırım yapılacak ülkenin gösterdiği çaba ve elinde bulunan niteliklere göre farklılık göstermektedir.

Genel olarak baktığımızda sadece gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler değil aynı zamanda gelişmiş ülkeler de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelerine yönelmesi için yoğun çaba sarf etmektedirler. Çünkü yabancı sermaye yatırımları bir ülkenin gelişimi için en temel yatırım çeşididir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gittiği ülkeye birçok yönden katkı sağladığı için bütün ülkeler tarafından istenilen yatırım türüdür (Başar ve Lebe, 2008: 185). Doğrudan yabancı sermayeyi çekmek için gelişmekte olan ülkelerin gösterdiği çabaların bir diğer sebebi de yatırım maliyetlerini karşılamak için dış borçlara başvurmak yerine doğrudan yabancı yatırımları çekmeyi tercih etmektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde sadece tasarruf açığı değil aynı zamanda bilgi ve teknoloji seviyesinin yeterli olmaması, gelişmiş modern üretim yöntemlerinin kullanılmasını zorlaştırmaktadır. Durum böyle olunca dış tasarruflar ülkeye borç verme şeklinde gelirse kalkınma hızının arttırması kesin değildir. Fakat yabancı tasarruflar yeni yatırım şekli de olan doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak ülkeye gelirse, beraberinde yeni teknoloji, yeni makineler ve girişimciliği beraberinde getirme ihtimali daha yüksek olduğundan ülkenin kalkınmasına daha büyük katkı sağlayabilirler.

Uluslararası piyasalarda işlem gerçekleştiren firmalar üretimlerini tek bir ülkede gerçekleştirmek yerine üretimin bazı aşamalarını daha avantajlı buldukları veya daha fazla yarar sağlayabileceklerini düşündükleri ülkelerde gerçekleştirmeyi tercih etmektedirler. Ayrıca ekonomik büyümelerini arttırma çabası içinde olan gelişme aşamasındaki pek çok ülke, dışa açık politikaları benimseyip uygulamaya çalışarak doğrudan yabancı yatırımların ülkelerine girişine destek vermektedirler. Doğrudan yabancı yatırımların özellikle de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi, teknolojik ilerlemeyi, kaynak kullanımını ve altyapı yatırımlarını arttırarak desteklediği kabul edilmektedir (Yılmazer, 2010).

Gelişmiş, az gelişmiş veya gelişmekte olan bir ülkeye giden doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkedeki yerli yatırımları ikame edici veya tamamlayıcı özellikte olabilmektedirler. Bu yatırımlar yerli yatırımları ikame ediciyse yabancı yatırımlar yerli firmaların yerini alabilir ve yerli firmaya karşı bir dışlama etkiyi yaratabilir. Fakat tamamlayıcılık özelliği söz konusuysa, yabancı yatırımlar üretimi arttırdıkça yerli firmaların da üretim hacmi artar. Ayrıca yabancı yatırımcı piyasaya yeni teknolojiyi de dahil ederek yerli firmaların da gelişmesine katkıda bulunabilir (Başar ve Lebe, 2008: 185).

Türkiye cari açığı yüksek olan ve tasarrufları düşük seviyelerde kalan bir ülke olması sebebiyle dışarıdan sermaye girişin ihtiyacı olan bir ülkedir. Hızlı büyümeyi sağlamak için gerekli yatırımları gerçekleştirmede yurtiçi tasarruflar yetersiz kalıyor ve bunlarla karşılanamıyorsa, dışarıdan kaynak bulmak gerekecektir. Yabancı kaynaklar içerisinde ise en sağlıklı finansman kaynağı olarak da hem uzun vadeli olmalarından dolayı hem de borç arttırıcı nitelikte olmamaları sebebiyle doğrudan yabancı yatırımlar görülmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımların cari işlemler dengesi üzerinde hem dolaylı hem de doğrudan şekilde etkileri vardır. Doğrudan etkileri; sermaye girişi, dolaylı etkileri; ihracat, ithalat, kar transferleridir.

Sermaye girişi, doğrudan yabancı yatırımı ortaya koyan şirketin ülkeye bir miktar kapitali getirmesi ile etki yaratır. Yatırımlar yeni bir firma kurmak, var olan bir firmayı satın almak veya bir firma ile birleşmek şekillerinden hangi biriyle olursa

olsun ülkeye döviz girişine katkı sağlayacaktır. Bu durum da ev sahibi ülkenin ödemeler bilançosuna pozitif etkide bulunacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımların cari denge üstündeki doğrudan olmayan etkilerinden biri olan ihracata bakıldığında yatırımlar sadece ev sahibi ülkeye yönelik mal üretmek amacıyla değil, taşıma maliyetlerini düşürmek, aynı zamanda yeni pazarlara açılmak, yeni pazarlarda yer edinmek ve pazar payını arttırmak amaçlarıyla da yapılmaktadırlar. Bu gayeler doğrultusunda yapılan yatırımlar ev sahibi ülkenin ihracatına pozitif katkı sağlamaktadır.

Dolaylı etkilerden bir diğeri de ithalat aracılığı ile gerçekleşmektedir. Gelişme aşamasında olan ülkelerde gerçekleştirilen ihracatın ithalata bağımlı olması, bu nedenle de yatırımı gerçekleştiren firmanın üretimde kullanacağı ara malları ithal etmek durumunda kalması ülkenin ithalatında artışa sebep olacak ve bu durum cari işlemler dengesine zarar verecektir.

Cari açığa sebep olan bir diğer faktör, yatırım yapan yabancı sermayeli firmaların gerçekleştirdikleri kâr transferleridir. Bu yatırımcı firmalar kazançlarından sağladıkları kârların bir kısmını veya tamamını kaynak ülkeye aktarabilirler. Bu kar transferleri, yatırım yapılan ev sahibi ülkeden yabancı para çıkışına sebep olup, ülkenin cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratır. Ev sahibi ülkeye doğrudan yabancı yatırımlar aracılığı ile çoğunlukla bir defaya mahsus sermaye girişi sağlanırken, bu yatırımlar sayesinde elde edilen kârların, firmanın ana ülkesi olan kaynak ülkeye transferiyle, sürekli bir fon akışı ortaya çıkmaktadır. Tam da bu noktada, bu firmaların elde ettiği karları, tekrardan yurt içinde faaliyetlerde bulunularak yatırımlara dönüştürmeleri için teşvikler uygulanması gerektiği düşünülmektedir (Kanlı, 2015: 34).

Sermaye birikimi sorunu yaşayan ülkelerin hedefi iç yatırımları ve tasarrufları arttırarak büyümeyi sağlamaktır. Fakat genellikle ekonomik istikrarı olmayan az gelişmiş ya da gelişme sürecinde olan ülkelere gelen yabancı yatırımlar sermaye birikimini arttırmaya yaramayan kısa vadeli sıcak para niteliğindeki paralardır. Sıcak para dediğimiz bu paralar sadece ülkede bulunan yüksek faiz oranlarının cazibesi ile ülkeye giriş yapmakta ve ekonomideki ufak bir sallanmadan bile etkilenmekte ve çok

kısa sürede ülkeyi terk ederek zaten çok sağlam temelleri olmayan ülke ekonomisini ağır bedeller ödetmek zorunda bırakabilmektedir. Bu tür sıcak paraların istikrarlı ve devamlılık garantisi olmaması ve en ufak sarsıntıda ülkeyi terk etmeleri nedeniyle portföy yatırımları yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımları uzun vadede istenilen yatırım türüdür. Doğrudan yabacı sermaye yatırımlarının ülkeye olumlu veya olumsuz katkılarını bir kenara bırakırsak sermaye birikimi üzerinde olumlu etkisi olduğu aşikardır (Çütçü ve Kan, 2018: 2)

Ev sahibi ülkenin ülkelerine gelecek olan yabancı yatırıma karşı tutum ve davranışları, devlet tarafından doğrudan yabancı yatırımları çekmek için uygulanacak teşvikler, yine devlet tarafından oluşturulacak yatırım ve ticaret politikaları doğrudan yabancı yatırımların gidecekleri yönü belirleyen temel faktörlerdir.

Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilebilmesi için hükümetlerin çeşitli faaliyetlerde bulunması noktaları ekonomi üzerinde olumlu mu olumsuz mu etki yaratacağı büyük bir tartışma konusudur. Doğrudan yabancı yatırımlara yönelik teşvik veya sübvansiyonların yabancı yatırımdan gelecek faydalara değip değmeyeceği kesin değildir.

Yabancı yatırımlar içerinden özellikle de doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapmak için gittikleri ülkelerde ekonomi, sosyal yaşam ve çevresel faktörler üzerinde etki yaratmakla beraber, ev sahibi ülkenin bölgesel olarak kalkınmalarında da etkili olmaktadırlar (Serim, 2013: 61).

Türkiye için de çok önemli olan doğrudan yabancı yatırımların miktarlarına bakıldığında, yakın bir tarih olan 2017 yılında doğrudan yabancı yatırımlar bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında geçmiş yıla oranla % 23'lük bir oranda düşüş yaşanmıştır (Unctad, 2018: 19).

Tablo 2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımlar Arasındaki Farklar

Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Portföy Yatırımları
Soğuk para olarak adlandırılır.	Sıcak para olarak adlandırılır.
Finansal yapısı güçlü, faiz oranları düşük ekonomi ister.	Finansal yapısı zayıf, faiz oranları yüksek ekonomi ister.
Firma üzerinde söz hakkı vardır.	Firma üzerinde söz hakkı yoktur.
Sermaye ile birlikte yatırım yapacağı ülkeye ek kaynaklar da getirmektedir.	Sadece sermaye yatırımında bulunurlar.
En az %10 paya sahip olunur.	%10'un altında paya sahip olunur.
Amaç maliyetleri minimize edip, maksimum verim elde etmektir.	Amaç kısa sürede en yüksek karı elde edebilmektedir.
Kriz anında ülkeyi hızlıca terk edememektedir.	Kriz anında ülkeyi derhal terk edebilmektedir.
Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından istenilen yatırım türüdür.	Gelişmiş ülkeler tarafından pek istenmeyen yatırım türüdür.

Kaynak. (Alagöz vd., 2008), (Turanlı, 2008: 13).

2.2. YABANCI YATIRIM NEDENLERİ

Doğrudan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesi için birçok farklı sebep mevcuttur. Bu sebeplerden bazıları şöyle sayılabilmektedir: Doğal kaynaklar dünyanın her yerine homojen bir şekilde dağılım göstermemekte, bazı ülkeler hammadde bakımında zenginken başka bir ülke bu hammaddeye olan ihtiyacını ancak ithalat yoluyla karşılayabilmektedir. Bazı hammaddelerin ithal edilmesi ve taşınması oldukça maliyetli olmasından dolayı yatırımcılar bu maddeleri ithal etmek yerine taşıma maliyetlerini en aza indirmek için bu hammaddelerin bulunduğu ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Bazen de deneyim, tecrübe, bilgi ve

lisanslarını başka firmalarla paylaşmak istemeyen yatırımcılar farklı ülkelerde yatırımları kendisi oluşturmak istemektedirler. Alanında önemli yere sahip bazı firmalar marka ve isimlerini paylaşmaları durumunda farklı firmaların bunları kullanırken marka değerine zarar vereceğini düşünerek bu haklarını paylaşmak istememekte ve farklı ülkelerde yatırımları kendisi gerçekleştirmektedir. Bazen de ana ülke pazarı doygunluğa erişmekte ve bu pazarlarda üretilen üründen elde edilecek kar oranlarının artması beklenmemektedir. Firma karını arttırmaya devam etmek için, bu ürün için üretim yapan firmaların henüz yeterli sayıya ulaşmadığı, rekabetin daha az olduğu yabancı pazarlar için üretim yapmayı tercih edebilmektedir. Ayrıca piyasada önemli bir yere sahip bir firmanın yurtdışında yatırım yapması ve bu işte başarılı olması da diğer yatırımcıları özendiren ve farklı ülkelerde yatırım yapmaya iten bir durumdur. Yerli üreticiyi korumak adına yabancı mallara yönelik tarife ve kota uygulanması yabancı üreticiyi, ürettiği mallara talebin olduğu bu ülkelerde yatırım yapmaya itmektedir. Ülke ekonomilerinde meydana gelen dalgalanmalar her ülkede aynı olmaz. Üretici firmalar da tek bir ülkede belirsiz nakit akımları altında üretimi gerçekleştirmektense yatırımlarını farklı ülkelere yayarak bu dalgalanmalardan en az şekilde etkilenmek istemektedirler ve bu sebeple farklı ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Doğal kaynak ve emeğin de ana ülkeye göre nispeten ucuz olması yatırımcıları maliyetleri düşürmek konusunda cezbetmekte ve yatırım yapmaya itmektedir (Aydın, 2015: 9-10).

Ürün yaşam dönemleri hipotezine göre piyasaya çıkan bir ürünün karları öncelikle monopol ekonomilerinden yararlanarak artan bir grafikle seyredecek, markalaşma süreci içine girecek; piyasadaki kar olanaklarının diğer firmalarca fark edilmesi ile pazara girişler başlayacak ve ürünün piyasadan elde ettiği karlarda düşüş gözlenecektir. Bu noktada firmalar, ürün çeşitlendirme, yeni müşteri arama yollarına gidebilecekleri gibi yeni pazar arayışı içine girebilirler. Yatırımcılar ürünün daha önce yer almadığı veya rekabetin görece sınırlı olduğu yabancı piyasalarda üretim yapabilirler. (Terzioğlu, 2007: 9)

2.3. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

Doğrudan yabancı yatırımların temel unsurlarından olan ev sahibi ülke, kaynak ülke ve çok uluslu şirketler bu başlık altında açıklanacaktır.

2.3.1. Ev Sahibi Ülke (Host Country)

Ev sahibi devlet denildiği zaman yatırımların değerlendirilebileceği devlet anlaşılmaktadır. Çoğunlukla bu devletler ekonomik gelişimini tamamlayamamış, gelişme aşamasındaki devletlerdir. Gerçekleşen yatırımlar çeşitli hususiyetleri yönünden bunlara ev sahipliği yapan ülkenin istihdam oranları, milli geliri, büyüme rakamları ve enflasyon oranları gibi daha pek çok makro ekonomik değişken üzerinde etkili olabilmektedir (Mutlu, 2011: 6).

Yabancı sermaye ev sahibi ülkeye birçok fayda sağlıyorken bunların karşılığı olarak yatırımlarından kar elde etmeyi ve bu karında devamlılık arz etmesinin istemektedir. Karın devamlılık arz etmesinin en önemli etkenlerinden biri politik istikrarın sağlanmış olmasıdır. politik istikrarın devamlılığı da güçlü bir demokrasi, insan haklarının, mülkiyet haklarının, teşebbüs özgürlüğünün güvence altında olduğu bir ortamda mümkündür. Ev sahibi ülke için doğrudan yabancı yatırımın azami faydalarının, teknoloji yayılmaları, insan sermayesi oluşum desteği, rekabetçi iş ortamının iyileştirilmesi, uluslararası ticaret entegrasyonuna katkı ve işletme gelişiminin olabileceği kabul edilmiştir (Kurtishi-Kastrati, 2013: 31).

2.3.2.Ana Ülke (Home Country)

Menşe Ülke (Home Country): Sermaye çıkışının olduğu veya yabancı yatırımı gerçekleştiren ülkedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımcının uyruğuna veya vatandaşlık bağına göre değil, ikametgahına göre belirlenir (Demirel, 2006: 11).

Farklı ülkelerde yatırımlarını gerçekleştiren çok uluslu şirketler tabi oldukları devletlere kaynak devlet denilmektedir.

Bazı belli durumlarda doğrudan yabancı yatırımların, ana ülkenin çıkarları doğrultusunda, ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde ters etkileri olabilmektedir.

Yaratılan ters etkiler biri olarak yabancı yatırımlar ev sahibi ülkenin dışa bağımlı hale gelmesine sebep olurken, ana ülke için de ciddi derecede finansal karlar ve politik rantlar yaratabilmektedirler. Ana ülkelerin elde ettiği bu avantajlar kendi büyüme oranlarına yansıyabilmektedir. Bu sebeple, bu ülkeler çıkar sağlamaya ve kar elde etmeye devam ettikleri müddetçe, yatırımları kendi çıkarları doğrultusunda kullanmayı sürdüreceklerdir (Görgülü, 2012: 2).

2.3.3. Çok Uluslu Şirketler (Multi National Firm)

Çok uluslu şirketler, en az iki ülkede üretim yapan ve/veya pazarlama etkinliğini devam ettiren, şirkete ait işletme stratejisi, idare şekli olan ve bu stratejileri kendisine bağlı olan bütün şube ve kuruluşlarında yürüten işletmeler olarak tanımlanmaktadır (Bal vd, 2016: 4)

Çok uluslu şirketler genel merkezleri belli bir ülkede olmasına karşın faaliyetlerini bir ya da daha fazla ülkede gerçekleştirmeye çalışan şirketlerdir. Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirildiği için uluslararası şirketlerin farklı ülkelerden gelir sağladığı varlıkları vardır. Uluslararası firmalar, yabancı alıcılara ürünlerini ihraç edebilir, yabancı şirketlere lisans vererek kendi mallarını üretebilme fırsatı verebilir veya yabancı katılımcılar üzerinden hizmet verebilirler (Helpman, 1998).

Uluslararası faaliyetleri gerçekleştiren bu şirketler genellikle araştırma ve geliştirme çalışmalarına yönelik şirketlerdirler ve bundan dolayı AR-GE harcamaları için ayırdıkları fon oldukça fazladır. Çokuluslu şirketler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleştirecekleri ülkelerde gerekli ve yeterli alt yapının oluşmuş olmasına, ekonomik ve siyasal iktidarın güç ve etkisine ve ayrıca ülkedeki hukuki düzenlemelere çok önem gösterirler (Mıstaçoğlu, 2010: 33).

Uluslararası şirketlerin ana merkezleri dışındaki ülkelerde yatırım yapmaları, ortak kuruluşlar veya şubeler açmaları gibi faaliyetler doğrudan yabancı yatırımlar olarak meydana gelmektedir (Açıkalın, 2007).

Uluslararası şirketler ev sahibi ülkelerde hem olumlu ve hem de olumsuz etkiler yaratabilmektedirler. Bu olumlu veya olumsuz etkiler; ÇUŞ'ların karakteristik

yapısına ve yatırım yaptığı ülkenin sosyal, siyasal ve ekonomik altyapısına göre değişiklik göstermektedir (Yılmaz, 2008: 40).

2.4. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ VE TÜRLERİ

Doğrudan yabancı yatırımların belirleyenler bölgesel avantajlar, piyasa yapısı ve firma, içselleştirme olarak üç gruba ayrılabilir. Bölgesel avantajlarda teknik ve diğer avantajlar olarak ikiye ayrılır. teknik avantajlar daha çok kanunlar ve bu kanunların uygulanmalarıyla oluşturulabilen avantajlardır. Bunlara örnek olarak uygulanan vergi politikaları, teşvik veya sübvansiyonlar, yatırım destek ajanslarının kurulması, güçlü iletişim ağlarının kurulması örnek verilebilir. Diğer başlığı içerisine içe birçok farklı unsur girebilmektedir. Bunları da kendi içerisinde ikiye ayırabiliriz: birinci olarak jeopolitik, coğrafi ve stratejik gibi değiştirilmesi oldukça güç olan unsurlardan oluşmaktadır. Yani bir ülke sadece bu özelliklerinden dolayı bile çok büyük avantaj elde edip büyük oranlarda yatırımları ülkesine çekebilir. Türkiye'nin de jeopolitik konumu itibariyle avantajlı olduğu söylenebilir. İkinci olarak ise ülkenin büyüme potansiyeli, makroekonomik istikrar ve kurumsallaşma yer almaktadır. Bu faktörler ise ülkenin değiştirilebilir ve geliştirilebilir unsurlarıdır (Öztürk, 2012; Akbulut, 2009: 33).

Bu çalışmada doğrudan yabancı yatırımların amaçlarına göre, sermaye çıkışı türüne göre ve gerçekleşme şekillerine göre toplamda üç türü ele alınmıştır.

2.4.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Amaçlarına Göre Türleri

Sermayenin küreselleşmesiyle beraber ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımlar akışı da hız kazanmıştır. Üretici firmanın malları üretip ihraç etmesiyle ulaşım maliyetlerine katlanması gerekecektir. Bu maliyetlerden kurtulmak için firma doğrudan yabancı ülkeye yatırım yapmayı tercih edebilmektedir. Bu yatırım türünden her iki ülke de kazanç sağlamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların tek bir amaçla başka bir ülkeye gidip yatırım yaptıklarını söylemek her işletme için doğru olmaz. Bir işletme başka bir ülkeye

birkaç farklı amaç ile gidebilir (Açıkalın, 2007: 22). Bu amaçlardan bazıları aşağıda açıklanmaktadır.

2.4.1.1. Doğal Kaynak Arayan Yatırımlar

Dünyamızda var olan doğal kaynaklar dünyanın her yerine eşit bir şekilde dağılım göstermemektedir. Bu kaynaklara sahip fakat bu kaynakları çıkaracak ve işleyecek temel teknik beceriden yoksun olan ülkeler, genellikle bunları, çıkarma işleme ve uygun şekilde değerlendirme bilgi ve becerisine sahip firmaları ülkelerine çekmektedirler. Bu sebeplerden ötürü gelişmiş ülkelerdeki sermaye sahibi firmalar azgelişmiş ve hammadde bakımında zengin olan ülkelerin bu kaynaklarından faydalanmak için sahip oldukları sermaye, teknoloji, yöneticilik becerisi gibi özellikleri ile bu az gelişmiş ülkelere yatırım yapmaktadırlar.

Her ülke birbiriyle aynı doğal kaynak zenginliklerine sahip değildir. Bazı taşınabilir doğal kaynakları üretim için bulunulan ülkeye getirilmesi bu kaynağın elde edilme maliyetinin çok yüksek olmasına sebep olabilmektedir. Bu sebeple üretim yapan çok uluslu şirket elde edilmesi oldukça maliyetli olan doğal kaynağa sahip ülkede yatırım yaparak doğal kaynaklara daha düşük maliyetlerle ulaşarak onları ana şirkete satabilmeyi amaçlamaktadır (Akçay ve Demirtaş, 2006: 17; Açıkalın, 2007: 23).

Doğal kaynaklar doğrudan yabancı yatırımlar için önemli bir unsurken, doğal kaynak bakımından zengin olan fakat bu kaynakları kullanmak için yeterli finansal birikime sahip olmayan ülkeler için de bu kaynakların yabancı yatırımlar tarafından işlenip değerlendirilmesi ve ekonomiye artı bir değer olarak kazandırılması son derece önemlidir. Hammadde ve doğal kaynakların verimli bir şekilde işlenip ekonomi üzerinde pozitif etki yaratması kalkınma süreci için de itici bir unsur olacaktır.

2.4.1.2. Pazar Arayan Yatırımlar

Dış pazarlara satış yapan doğrudan yabancı yatırımlar başta ihracat yaparak belli pazara girdiyse ve bu pazara yaptığı ihracat belli bir büyüklüğe ulaştığında artık

ihracat yapmak yerine üretimi doğrudan o pazarın bulunduğu ülkeye taşımak ekonomik açıdan daha anlamlı olacaktır (Açıkalın, 2007: 24-25).

Doğrudan yabancı yatırımlar yapan firma tarafından başta ihraç edilen ve bu ürünlerin ithalatını gerçekleştiren ülkelerin ithalata sınırlamalar getirmesi ve bu kısıtlamalar altında ihraç edilen ürünlerin yurtiçi fiyatlarının artmasına bağlı olarak ürünlerini ihracının riske girmesi de bu şekilde doğrudan yabancı yatırımlar yapmanın bir sebebi olabilir.

Bunlar dışında şirketin iş ilişkilerinde çıkarlarını korumak için de bu tür yatırımlar yapılabilir.

Pazar arayan yatırımlar için bir diğer yatırım sebebi olarak ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı yatırımlar için sağladığı teşvikler olabilir. Bu teşvikler vergi indirimleri veya çeşitli vergi avantajları, düşük bedeller karşılığında arsa, alt yapı hizmetlerinin hazır sunulması gibi özendirici ve cezp edici yöntemler olabilir.

2.4.1.3. Etkinlik Arayan Yatırımlar

Çok uluslu firmaların yatırım yapmak için farklı ülke aramaktaki ana amacı, başta üretim olmak üzere işletmedeki tüm süreçlerde rantabiliteyi arttırırken maliyetleri aşağı çekmektir. Bu maksatla yatırımcılar, yatırımcı ülkenin hem ulaşım hem de iletişim maliyetleri konusunda daha avantajlı olacağı, ucuz ve verimli işgücüne sahip ülkeleri yatırım yapmak için tercih etmektedirler. Bölgesel çapta kurumsal ağların oluşmasına olanak sağlayacak biçimde bir bölgesel bütünleşme anlaşmasına üye olan ülkelerde bu şirketlerin yatırım hedefi olabilecektir (Kaymak, 2005: 90)

2.4.1.4. Stratejik Varlık Arayan Yatırımlar

Bu gruptaki doğrudan yatırımlardaki amaç, farklı ülkelerde var olan varlıkları içine çekerek uluslararası alanda var olan rekabette avantaj sağlamaktır. Bu amaç doğrultusunda gerçekleşen satın almalarda, bütünleştirilmiş bölgesel veya küresel strateji peşinde olan ve ilgili piyasalarda daha önceden yatırım yapmış çok uluslu şirketler olabileceği gibi, daha önce bulunmadığı piyasalarda rekabet gücü yüksek bir

üretim birimini satın alarak varlık göstermek isteyen çok uluslu şirketler de olabilir. (Açıkalın, 2007: 41)

2.4.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Sermaye Çıkışı İtibariyle Türleri

Doğrudan yabancı yatırımların sermaye çıkışı itibariyle üç türünden bahsedilebilmektedir. Bu türler aşağıda ayrı başlıklar altında açıklanmaktadır.

2.4.2.1. Dikey Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Dikey DYY, üretim kapasitesini ev sahibi ülkeye menşe ülkesinden hareket ettirmeyi içerir (Munteanu, 2015: 1094). Çok uluslu şirketlerin coğrafi olarak üretimini kademe kademe parçalara ayırması durumunda dikey doğrudan yabancı yatırımlar meydana gelir. Üretimin parçalanması göreceli faktör maliyetlerindeki farklılıkları kullanmak için gerçekleşir (Protsenko, 2003: 20). Dikey doğrudan yabancı yatırımlar bu kademelerin farklı ülkelerde meydana getirilmesidir. Bu şekildeki üretimin amacı maliyetleri azaltmak için maliyet avantajlarından yararlanabileceği yerleri seçerek üretim yerlerini orada kurmasıdır. Bunun farklı amaçları da olabilir. Örneğin, ithalata karşı olan devletlerde ithalata karşı uygulanan gümrük tarifeleri ve kotalar çok yüksek olup ithalatı kısıtlamaktadır. Böyle ülkelere nihai mal ithal etmek yerine ülke içerinde bir üretim tesisi kurup üretimin en azından son aşamasını orada gerçekleştirmek malını ihraç etmek isteyen firma için son derece caziptir. Doğal kaynak zenginliği de dikey yabancı yatırım için üretim maliyetlerini azaltacağından dolayı çok önemli ve rakiplerine karşı firmayı avantajlı konuma getirecektir. Taşınması mümkün olmayan doğal kaynakların bulunduğu ülkeye gitmek, ana merkezinin bulunduğu ülkede olmayan doğal kaynaklara erişebilmek firmaların dikey yabancı yatırım gerçekleştirmeleri için son derece önemlidir.

2.4.2.2. Yatay Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yabancı yatırıma kaynaklık eden ülkedeki ana şirketin ürünlerinin ve doğrudan yabancı yatırımları konuk eden ülkedeki yan kuruluşun aynı veya çok benzer ürün veya hizmetler üretmesi ve bunların üretildikleri pazarda satışa sunulması şeklinde gelişen doğrudan yabancı yatırım yatay niteliktedir (Açıkalın 2007, 33; Almfraji ve Almsafir, 2014).

Yatay doğrudan yatırım dikey doğrudan yatırımdan farklı olarak üretimin sadece bir bölümünün değil tamamının, zaten var olan tesislerin kopyalarının farklı bir ülkede kurulması ile üretiminin yapılmasıdır. Yatırımcının zaten kendi ülkesinde ürettiği malların aynısı veya benzerlerini, patent ve monopol haklarını kaynak ülkede tam anlamıyla kullanamadıklarından ev sahibi ülkede üretmelerine yatay yatırım denilmektedir. Genel olarak, yatay DYY, belirli bir pazarda malların pazarlanmasını ve nakliye maliyetlerini düşürmeyi amaçlamaktadır (Munteanu, 2015: 1094). Ayrıca ithalata karşı sınırlamaları olan ve ithalata karşı tedbirli davranan ülkelere bu tür yatırımlar ile girmek o ülke pazarına girmenin ithalat dışındaki başka bir yoludur. Aslında, yatay ve dikey doğrudan yabancı yatırım arasında net bir ayrımın var olduğunu söylemek mümkün değildir, çünkü yatay doğrudan yabancı şirketleri için, şirketler, birkaç ülkede aynı üretim faaliyetini yinelediğinde bile, ana şirketten bazı merkezi hizmetler almaktadırlar. Böylece, her yatay çok uluslu şirketin bazı dikey özellikleri vardır (Protsenko 2003).

2.4.2.3. Şirketler Topluluğu

Bir şirket başka bir ülkede mevcut üretimi ile tamamen ilişkisiz bir alanda yeni üretim birimi kurduğunda veya satın aldığında şirketler topluluğu tarzında doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirmiş demektir (Açıkalın, 2007: 35).

2.4.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gerçekleşme Şekilleri

Doğrudan yabancı yatırımları gerçekleştirmenin birçok farklı yolu mevcuttur. Doğrudan yabancı yatırımların farklı şekillerde gerçekleştirilebilen türleri aşağıda açıklanmaktadır.

2.4.3.1. Ortak Girişim

Çok uluslu şirketler birçok artı değerde özelliklere sahip olmalarının yanında giriş yapmak istedikleri yabancı piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olamayabilirler. Bu nedenle bu piyasaya tek başına sermayesinin tamamını riske ederek girmektense bu yatırımı yerli bir firmayla ortaklık kurarak gerçekleştirmek istemektedirler. Bu yolla iki firma da karşılıklı olarak birbirlerinin artılarından

faydalanabileceklerdir. Yabancı yatırımcının bir ülke piyasasına başka bir firma ile ortaklık kurarak girmesine ortak girişim denilmektedir (Akyol, 2013: 8).

Yatırımın bu türü uluslararası firmalar tarafından çok kullanılan bir türdür. Tam mülkiyetlerle ilgili yatırımlarda yabancı yatırımcı ev sahibi ülkede yerli firmalarla herhangi bir şekilde ortaklık kurmadan tamamen kendi sermayesiyle yeni bir işletme kurmasıdır. Ortak girişimde olduğu gibi yerli bir ortak bulunmamaktadır. Yatırımcı şirket bir ülkeye yatırım yaparken bunu tam mülkiyete dayalı yatırım şeklinde mi yoksa ortak girişim şeklinde mi gerçekleştireceği kararlarını etkileyen bir takım etkenler mevcuttur. Bu etkenlerden bazılarını; ev sahibi ülkenin piyasa yapısı, gelenek görenekleri, dini inançları, yabancılara karşı tutumları, tüketim kalıpları olarak sayılabilir.

Uluslararası şirketler için ülke piyasası hakkında yeterli bilgiye sahip olamama, kültürel farklılıkları anlayamama gibi nedenler de ortak girişimi daha mantıklı bir yatırım haline getirmektedir. Ortak girişim en çok tercih edilen yollardan biridir. Bunun sebepleri; hiç bilinmeyen bir pazarda yerel ortağın kendi ülkesi hakkında bilgi ve tecrübesinden faydalanmak, yerel ortak vasıtasıyla piyasaya daha kolay girme ve daha kolay adapte olmak, yerel ortak sayesinde ortaklık kurulan şirketin siyasi sebeplerden ötürü millileştirme ihtimalinin azalması gibi sebepler sıralanabilir.

2.4.3.2. Şirketler arası Birleşmeler ve Satın Almalar

Şirket evlilikleri, yakın büyüklüklere sahip iki şirket arasında piyasadaki hakimiyeti veya üretimdeki verimi arttırmak için yapılan şirket birleşmeleri şeklinde veya büyük bir şirketin nispeten daha küçük olan başka bir şirketi satın alması şeklinde gerçekleşen şirket satın almaları şeklinde gerçekleşebilirler.

Şirketler arası birleşmeler, en az iki şirketin bir araya gelerek yeni bir işletme oluşturması şeklinde tanımlanabilmektedir.

Yatırımın bu türünde şirketler üretim teknolojilerine herhangi bir Ar-Ge harcaması yapmadan daha kolay şekilde ulaşabildiklerinden, yabancı oldukları bir

pazara girerken daha az risk üstlenmelerinden dolayı özellikle son dönemlerde yabancı yatırımcılar için daha cazip bir yatırım türü haline gelmiştir.

Şirketler arası birleşmeler, uluslararası rekabetin artmasıyla birlikte artış göstermiştir. Bu tür birleşmeler en çok ABD'de yaşanmaktadır. Türkiye'de ise finans sektörü bu tür birleşmeler için uygun görülmüştür.

Yabancı yatırımcılar başka bir ülkede yeni bir yapıyı baştan kurmak yerine o ülkede var olan şirketleri satın alabilir veya birden çok şirket bir araya gelerek tek bir şirket oluşturarak şirket birleşmeleri gerçekleştirebilirler.

Uluslararası şirketlerin birleşmesindeki yararlar şöyledir (Seyidoğlu 2007, 722) :

- Belirli bir bölgede, örneğin AB gibi veya belirli bir yabancı ülkede harekete geçmenin olabildiğince kısa bir yoludur.

- Teknolojiyi oldukça maliyetli bir şekilde içsel olarak geliştirmek yerine, oldukça az bir maliyetle hali hazırda var olan teknolojiye ulaşma imkanı sağlar

. - Ulus ötesi birleşmelerde iç ekonomilerle karşılaştırıldığında daha fazla ölçek ekonomilerine ulaşılabilmektedir.

Öte yandan olumsuz tarafları ise;

- Kültür farklılıkları, farklı milliyetlere, ananelere ve değerlere sahip teşekküllerin birleşmelerini zorlaştırıcı bir görev üstlenmektedir.

- Milli bir şirketin yabancı uyruklu bir şirket içerisinde erimesi, ev sahibi ülkede negatif siyasal reaksiyonlar doğurur.

- Farklı uluslara mensup şirketlerin bütünleşmesi, toplu sözleşmeler ve işçi ücretleri açısından da problemlere neden olabilir.

Şirketler arası satın almalar ise, bir işletmenin sahip olduğu varlıklarının veya hisse senetlerinin bir başka işletme tarafından satın alınmasıdır (Akyol, 2013: 9; Seyidoğlu, 2007).

Yeni tesisler kurma maliyetlerine katlanmak yerine yabancı yatırımcı var olan ve zarar etmekte olan halihazırda bir şirketi alarak karlı bir yatırım gerçekleştirebilirler.



Şekil 1. Yıllara Gör Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar

Kaynak; (YASED, 2018: 4)

Türkiye'de satın alma ve birleşmelerin genel şeklini ortaya koyan Deloitte Türkiye'nin, '2017 Yılı Birleşme ve Satın Almalar Raporu'na göre (Deloitte, 2018) ; 2017 yılında 298 adet birleşme ve satın alma işlemi meydana gelmiş, toplam işlem hacmi takribi 10.3 milyar $ olmuştur. Bu toplam miktar, 2016 yılı ile kıyaslandığında %41'lik bir artış olduğunu göstermektedir. Toplam işlem sayısı baz alındığında ise 2017 yılı melek yatırımcıların ve teşebbüs kapitali aktivitelerinin artmasıyla bütün vakitlerin en güçlü seviyesine varmıştır. Uluslararası yatırımcıların Türkiye'de ortaya koymuş olduğu işlem adedi 2018 yılında bir önceki yıl ile kıyaslandığında yaklaşık %25 azalma göstererek 70 işlem olarak kaydedilmiştir. Ayrıca 2018'de işlem hacmi, 2016'ya kıyasla %45'lik bir artma göstererek, 5,5 milyar $'a ulaşmıştır. Yerli yatırımcıların etkin şekilde bulunduğu özelleştirmeler dışarıda bırakıldığında, uluslararası yatırımcıların işlem miktarı toplam işlem miktarının %57'sini meydana getirmiştir (YASED, 2018: 4).

2.4.3.3. Stratejik Birleşmeler

Son zamanlarda olabildiğince çok uygulanan stratejik iştirak, en az iki işletmenin belli bir hedefe varabilmek amacıyla farklı dönemlerde beraber çalışmalarına ve kaynaklarını birleştirmelerine imkan sağlayan ortaklık şeklidir (Günem, 2007: 38).

Stratejik birleşmeler temelde üç farklı şekilde gerçekleşebilmektedirler. İlkinde şirketler hisse senetlerini karşılıklı değiştirirler. Bu doğrudan yabancı yatırımlardan çok dolaylı yatırım olarak düşünülebilir. İkincisinde şirketler hisse senetleri değişiminin yanı sıra, beraber ortak üretim maksadıyla bir girişim kurarlar. Üçüncü olarak ise firmalar pazarlama anlaşmaları yaparak farklı piyasalarda birbirlerini temsil etmektedirler. Stratejik birleşmeler yeni ortaya çıkmış bir olgu olmamakla birlikte, 1980'li yıllardan sonra hızlı bir biçimde artış göstermiştir ve çoğunlukla yüksek teknolojik imalatın gerçekleştirildiği bölümlerde görülmektedir. Firmalar, bu tür birleşmeler yardımıyla, gerçekleştirecekleri yeniliklerin maliyet ve risklerini beraber üstlenmekte ve ayrıca pazarlara da daha kısa zamanda girebilmekte ve ortak pazarlama çalışmalarını yürütebilmektedirler (Ceyhan, 2015: 11).

Bu tür birleşmelerde karşılıklı olarak iki firma hisse senetlerini birbirleriyle değiştirmektedirler. Bu birleşmelerde amaç hisse senetlerini güvenli yerlere devretmektir.

Aşağıdaki sebepler neticesinde stratejik işbirliği anlaşmaları günümüzde artış kaydederek yaygınlaşmaktadır (Marangoz, 1997: 233) ;

- İktisadi mevzuatın esneklik kazanması,

- Teknolojik değişim oranlarının hız kazanması ve buna bağlı olarak daha kısa ömürlü ürünlerin git gide artması,

- Risk barındıran yeni tasarıları yüklenme ve yeni aşamaları geliştirmeye yönelik daha geniş ölçekli kapital gereksinimleri,

- İlgili hükümetler tarafından arka çıkılan yeni şirketler vasıtasıyla yapılan girişler,

- Japonya, Amerika ve Avrupa'daki sınai ve ekonomik açıdan tatmin olmuşluk,

- Gelişmiş ve artan haberleşme olanakları,

-Daha önceden coğrafi hudutlar içerinde sınırlı kalan iş kollarında globalleşme,

Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde sık bir biçimde görülen bu tür birleşmelerde firmalar birliğin pazar sınırlarında kendilerine pay çıkarmaya uğraşmaktadırlar (Akyol, 2013: 10).

2.4.3.4. Şube Açma ve Yeni Tesis Kurma

Doğrudan yabancı yatırımların en önemli şeklini bu iki yatırım türü oluşturmaktadır. Bu tür oluşumlarda ana şirket bütün mülkiyeti elinde bulundurur. Mülkiyetin tek elde bulunması yönetimle ilgili problemlerin oluşmasının da önünü tıkamaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların en önemli türlerinden bir olan şube açmada, ana şirket kısmen veya tamamen şubenin yönetim ve mülkiyetini elinde bulundurur.

Şube açma veya yeni bir tesis kurma şeklinde gerçekleştirilecek yatırımların her daim ev sahibi ülkede istenilen yatırım türü olarak karşılanacağı garantisi yoktur. Ev sahibi ülkede, yatırımların mülkiyetinin çoğunluğunun yabancılarda olması ev sahibi ülkeyi ekonomik açıdan kendi ülkelerinin bir kolu haline getirecekleri ve ev sahibi ülkenin bağımsızlığını tehlikeye atacağı düşüncesi ile bu yatırımlara karşı ev sahibi ülkede bir düşmanlık da olabilir.

2.4.3.5. Montaj Sanayi

Montaj Sanayi modeliyle gerçekleştirilen doğrudan yabancı yatırımlarda ana parçalar farklı ülkede üretilmekte, üretilen bu ana parçalar yatırım yapılacak ülkeye getirilerek sadece bu parçaları bir araya getirme işlemi bu ülkede yapılmaktadır. Buradaki amaç ucuz işgücünden faydalanarak üretim maliyetlerini azaltmaktır (Akyol, 2013: 22).

Doğrudan yabancı yatırım türlerinden özellikle montaj sanayisi ile gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlarında işgücü maliyetlerine dikkat edilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar işgücü maliyetlerinin düşük ve işgücünün verimli olduğu ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Ana merkezinin bulunduğu yerde bir noktadan sonra maliyetler düşürülememekte ve yatırımcı da maliyetlerini düşürmek için işgücü maliyetlerinin düşük olduğu ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedir.

2.4.3.6. Yap-İşlet-Devret Modeli

Bu tür yatırımlar genel olarak gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde görülür. Kamu ve özel sektörün işbirliği ile meydana gelir. Devletin kendi bütçesinden karşılaması durumunda ağır bir mali yük oluşturabilecek projelerin yapımını özel sektör ile işbirliği ile tamamlanır.

Ev sahibi ülke hükümetinin, genellikle elektrik santralleri, barajlar, metrolar, karayolları, havaalanları gibi büyük temel altyapı yatırımlarını içeren mal ve hizmet üretimlerinin belirli bir fiyattan almayı garanti etmesidir.

Yap-işlet-devret modeli ile gerçekleştirilecek projelerin toplam kıymeti evvelce sabit bir miktar şeklinde belirlenerek ve 10-15 yıl gibi belirli bir zaman sonunda yatırımın karşılıksız biçimde ev sahibi ülke hükümetine aktarılması kararlaştırılmaktadır. Bu şekilde dışarıya yapılan kar transferleri ev sahibi ülkenin toplam dış borcu ile yerli ortağın koyduğu sermayeyi, gerekli faiz ve karları, tesisin işletme ve bakım giderlerini karşıladıktan sonra tesis ev sahibi ülke hükümetine devredilir. Türkiye'de 1980'li yıllardan itibaren, yap-işlet-devret modeli ile alakalı pek çok proje hayata geçirilmiştir (Seyidoğlu, 2007: 612).

2.4.3.7. Lisans Anlaşmaları

Belirli bir süre için elinde bulundurduğu belli bazı hakların kullanımını belirli bir ücret karşılığında başka bir şirkete/firmaya aktarmak niyetiyle gerçekleştirilen hukuki akitlerdir. Burada söz konusu olan haklar marka ve patent gibi endüstriyel sahiplik hakları ile yönetim deneyimi, kalite kontrol, mühendislik ve teknik hizmetler

de olabilmektedir (Özkan, 2005: 41). Licensing adı verilen yaklaşımda lisans veren şirketin ortaya öz sermaye koymasına gerek yoktur.

Daha çok teknoloji ihracı olarak kabul edilen lisans anlaşmaları uzun vadede değerlendirildiğinde doğrudan yabancı yatırımın bir hazırlık aşaması olarak görülmektedir (Büyükşalvarcı, 2007: 25).

Lisans anlaşmalarında diğer yabancı yatırım türlerine oranla risk çok azdır. Yerli firma sahip olduğu üretim patentini, üretimi kullanım bilgisini belli bir telif ücreti karşılığı olarak ticaret markasını ve malın dağıtım hakkını başka bir ülkedeki şirkete belli bir süreliğine devreder. Yabancı yatırımın bu türüne teknik bilgi yatırımı da denilebilir.

Doğrudan yabancı yatırımların diğer türleri lisans anlaşmalarına göre bir takım üstün özelliklere sahip olduklarından dolayı genellikle lisans anlaşmaları yerine tercih edilmektedirler. Lisans anlaşmalarının diğer yatırımlara göre daha az tercih edilme sebeplerinden biri lisans anlaşması yapabilme şansı olmasına rağmen anlaşmayı yapacak ülkenin bu lisans tekniğini üretimde kullanacak yeterli bilgi ve üretim faktörlerine sahip olamamasıdır.

Örneğin Türkiye'de faaliyette bulunan TOFAŞ, İtalyan Fiat firmasının, OYAK Renault ise Fransız Renault firması ile yapılan lisans sözleşmeleriyle faaliyete geçmiş firmalardır (Gökçe, 2018: 11) .

2.4.3.8. Özelleştirme

Özelleştirmenin kısa bir tanımını yapacak olursak, mülkiyeti ve yönetimi kamuya ait olan mal ve hizmetlerin çeşitli amaçlara doğrultusunda mülkiyetinin ve yönetiminin özel kişi ya da kuruluşlara aktarılmasıdır (Bal vd., 2016). Çeşitli amaçlar olarak sınırlandırdığımız amaçlar; ekonomik, siyasi, toplumsal, mali amaçlardır.

Mali amaçlara bakacak olursak, özelleştirme ile birlikte devlete ek gelir sağlamak söz konusu olabilir. Bu yolla devletin iç ve dış borçlarının kapatılması, kamunun ticaret açıklarının düşürülmesi amaçlanmaktadır. Fakat uygun ve gerekli önlemler alınmazsa bu yolla amaçlanan dış ticaret açığının kapatılması unsuru uzun

süreli devam etmeyecektir. Ayrıca diğer mali amaçlar arasında KİT'lerin borç yükünden kurtulması ve vergileme yapısının değiştirilmesi sayılabilir.

Özelleştirmenin geriye kalan amaçlarından olan toplumsal ve siyasal amaçlarda ise, kıt kaynakların en iyi şekilde dağılımı yapılarak toplumsal refahın arttırılması amaçlanmaktadır. Bu programların temel amacı, ekonomideki devlet kontrolünü azaltmak ve eski devlete ait işletmelerin (KİT) sahipliğini mülkiyeti devletten özel yatırımcılara devretmektir (Boubakri vd., 2011: 1)

Yirmi beş yıl önce, dünyadaki pek çok ülke, özellikle devlet kuruluşlarının özelleştirilmesi yoluyla, özel sektörün gelişimini desteklemek için ekonomik reform programları başlattı. Bu programların temel amacı, ekonomideki devlet kontrolünü azaltmak ve eski devlete ait işletmelerin (KİT) sahipliğini mülkiyeti devletten özel yatırımcılara devretmektir. Bazı çalışmalar, özelleştirmenin dünya genelinde gözlemlenen DYY büyümesinde etkili olduğunu savunuyor (Boubakri vd., 2011: 2). Özelleştirmeler, özelleştirmeyi yapan ülkeler için bir yandan devlete ek gelir kaynağı oluşturması bir yandan da zaten verimsiz olan, etkin bir şekilde kullanılamayan kamu faaliyetlerinin ıslah edilmesi amaçları doğrultusunda hem ev sahibi ülke için hem de yatırımcı için etkilidir. Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının, bu yatırımlara eşlik eden yeni sermaye girişleri, teknoloji ve yönetim becerileri gibi özelleştirme çabalarını artırmalarını beklemekte ve çevreyi rekabete daha yatkın hale getirerek, hükümete geri dönmeleri gereken verimsiz firmaları özelleştirmeye teşvik etmektedir (Boubakri vd., 2011: 18). Özelleştirme faaliyetleri ilk başlarda kısa vadede istihdamı arttırmaz tersine iş kayıplarına sebep olabilir. Bu durum iktidara muhalefet olan baskı grupları tarafından iktidara karşı kullanılmakta ve makro ekonomik politikalarda kesintiler yaşanmasına sebebiyet vermektedir. Türkiye açısından bakıldığında ise özelleştirmeye karşı, Osmanlı döneminde yabancılara verilen kapitülasyonlar gibi ekonomik başarısızlıklar yaşanması bir önyargı oluşmasına neden olmuştur. Ülkeyi yöneten iktidarın da özelleştirmeye karşı tutumları bu konuda oluşan önyargıların artmasına neden olmaktadır. Tüm bu önyargı ve olumsuz görüşlerin, engellerin aşılabilmesi, özelleştirme politikalarının tüm ülkede desteklenmesi ve kabul edilmesi koşuluna bağlıdır. Özelleştirme faaliyetlerinin her zaman pozitif etkiler yaratacağı mutlak doğru değildir.

Özellikle orta ve doğu Avrupa ülkelerine 90'lı yılların sonlarından itibaren özelleştirme yoluyla gelen doğrudan yabancı yatırımlarda büyük artış olmuştur. Özelleştirme, bu ülkeler için piyasa ekonomisine dönüşümde önemli bir temel oluşturmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların en iyi işleyen türü özelleştirme biçimi olmuştur. Türkiye'ye de 2003 yılından sonra gelen Doğrudan yabancı yatırımların artmasının nedeni yapılan özelleştirmeler olmuştur (Kulalı, 2013: 7).

Tablo 3. Türkiye'de Özelleştirme Kapsamında Yıllar İçerisinde Yapılan İhaleler

Yıllar	İhale Sayıları
2005	31
2006	22
2007	15
2008	25
2009	19
2010	98
2011	74
2012	247
2013	240
2014	180
2015	161
2016	186
2017	512
2018	299

Kaynak: (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı)

Tablo.2'ye bakıldığında 2005 ve 2018 yılları arasında özelleştirme faaliyetleri kapsamında en fazla ihale 2017 yılında yapılmıştır. 2010 yılında bir önceki yıla göre ihale sayısında sıçrama görülmesine karşın ekonomik krizin yaşandığı 2011 yılında ihale sayısı azalmıştır. Sabit bir trend izlemeyen ihale sayısı yıllara göre artış veya azalış göstermiştir.

Tablo 4. 2005-2018 Yılları Arasında Türkiye'deki Özelleştirme Gelirleri (TL ve ABD Doları Cinsinden)

Tarih	Toplam(TL)	Toplam (ABD Doları)
2005	11.138.987.792,96	8.222.240.230,12
2006	10.844.949.902,96	8.096.165.460,68
2007	5.664.287.434,81	4.258.629.658,67
2008	7.712.550.825,31	6.259.205.186,54
2009	3.627.934.010,65	2.274.985.158,16
2010	4.720.324.485,60	3.081.691.178,68
2011	2.482.435.828,50	1.358.418.126,91
2012	5.418.204.251,48	3.020.692.247,49
2013	23.722.273.336,03	12.485.548.323,00
2014	14.109.924.876,79	6.265.892.202,81
2015	5.310.950.502,90	1.996.040.089,32
2016	3.739.233.779,08	1.292.532.447,13
2017	2.703.572.728,31	750.865.035,86
2018	4.625.274.491,45	1.064.161.766,80

Kaynak: TCMB (https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2)

Türkiye'de özelleştirme faaliyetleri diğer birçok ülkeye kıyasla daha erken başlamış olmasına rağmen bu faaliyetlerden beklenen düzeyde fayda sağlanamamıştır. Bunun sebebi olarak; altyapı faaliyetlerinin gerçekleştirilmesinde geç kalınmış olması, istihdama ilişkin hukuki düzenlemelerin yetersiz olması, hem ekonomik hem de siyasal ortamda yaşanan belirsizlikler sayılabilmektedir (Sarisu, 2003: 9). Yıllar itibariyle özelleştirme faaliyetlerinden elde edilen gelirleri gösteren Tablo.3 ve Tablo.4 'e bakıldığında en fazla ihale sayısı 2017 görülmesine rağmen en yüksek özelleştirme geliri 2013 yılında en düşük gelir ise 2017 görülmüştür. Tablo incelendiğinde 2005 ve 2018 yılları arasında hiçbir yılda 2013 yılı özelleştirme gelirlerine yaklaşılamamıştır. 2014 yılında özelleştirme gelirleri bir önceki yıla kıyasla neredeyse yarısı seviyesine düşmüştür.

2.5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARI ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Kuşkusuz gelişmekte olan pazar girişlerinin gelişmesine katkıda bulunan önemli dış katkı, üç büyük olgun ekonomide (ABD, Euro Bölgesi, Japonya) grup olarak ve bireysel olarak büyüme ve büyüme beklentisinin artması olmuştur. 2003 yılında olgun ekonomilerdeki ekonomik iyileşme, gelişmekte olan piyasa ekonomisinin ihracatına yönelik beklentileri ve bunun sonucunda da gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin makroekonomik performansını ve gelecekteki şirket kârlarının beklentilerini geliştirerek finansal girişleri artırmıştır. 2003 yılının başlarında yükselen piyasa ekonomilerine girişin ilk toparlanmasının, o dönemde olgun ekonomilerdeki finansal varlık fiyatlarının yükselmesiyle teşvik edildiği düşünülmektedir. 2003 yılı sonrasındaki dönemde gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye girişlerinin artış göstermesinde gelişmiş ülkelerdeki gelişmeler de etkili olmuştur.

Doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen tek tip etkenler yoktur. Bu yatırımlar ekonomiden, politikaya ve hatta dinsel düşüncelere kadar birçok farklı unsurdan etkilenmektedir. Yabancı yatırımcının birincil amacı maliyetlerini olabildiğince düşürerek karını en üst seviyeye çıkarmaktır. Maliyetlerini düşürmek için de ucuz ve nitelikli, verimli işgücüne sahip ülkeleri araştırmaktadır (Candemır, 2009: 660).

Doğrudan yabancı yatırımlara etki eden itici faktörler: İtici unsurlar genellikle diğer ülkelerde yaşanan ekonomik gelişmeler neticesinde sermayenin dışarıya yönelmesinde etkili olan bölgesel ticaret anlaşmaları ve gelişmiş ülke pazarlarında kar oranlarının azalması unsurları vardır.

Doğrudan yabancı yatırımlara etki eden çekici faktörler: Doğrudan yabancı yatırımların yatırım amaçlı yöneldiği ülkenin ekonomik iç dinamiklerinden olan kapital hareketleri üstündeki kısıtlamalar ve denetlemelerin kaldırılması, mali serbestleşme, ulaşım ve haberleşmede teknolojilerinde yaşanan gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin henüz tam anlamıyla keşfedilmemiş olması ve bu sebeple karlılığın yüksek olacağı beklentisi, hammadde ve işgücünün diğer ülkelere kıyasla

daha ucuz olması, vergi oranları ve vergi politikalarının uygunluğu, uygulanan döviz kuru politikaları, finansal özendirmeler, özelleştirmeye yönelik uygulamalar, makro iktisadi istikrar, politik istikrar gibi unsurlar ev sahibi ülke açısından çekici unsurlar olarak sıralanabilir.

Yatırım harcamalarını etkilemek maksadıyla kullanılan vergi indirimleri maliye politikalarıdır. Yatırım vergi indirimleri firmaların harcamalarına bakarak sağlanan vergi indirimleridir. Genellikle geçici olan, devamlılığı bulunmayan yatırım vergi indirimleri belli dönemlerdeki yatırımlara uygulanmaktadırlar. Örneğin mağazalarda indirimler olduğu zaman kişilerin ihtiyacı olmayan bir ürünü bile daha sonradan daha pahalıya almaktansa indirim zamanı ucuza almayı tercih etmeleri gibi yatırım vergi indirimleri uygulandığı zamanlarda da daha çok yatırım harcamalarına sebep olurlar. Bir firma vergi indirimi uygulanmış bir ürüne bir yıl içerinde ihtiyacı olmayacağını bile bile indirimden faydalanmak ve ürünü almak ister. Bu da yatırım harcamalarında artışa neden olur. (Krugman ve Wells, 2009: 354)

Bir ülkenin doğrudan yabancı yatırımları çekebilmesi için bir takım özelliklere sahip olması, bazı şartları taşıması gerekmektedir. Bu özellikler ekonomik ve siyasi istikrar ortamının sağlanmış olması, gelişmiş altyapının varlığı, üretimde kullanılacak girdi maliyetlerinin düşük olması, kayıt dışı ekonominin azlığı, yolsuzluk gibi negatif faktörlerin azaltılması, ülkenin dış ticarete açıklık durumu gibi etkenlerdir.

2.5.1. Ekonomik Faktörler

Doğrudan yabancı yatırımları çekmek için her dönem aynı özelliklere sahip olmak gerekmez, aslında dönemlere göre farklı özellikler doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda etkili olmuşlardır. Örnek olarak, 2. dünya savaşı sonrasında yabancı yatırımlar için önemli olan faktörlerin hammadde kaynakları olduğu söylenebilir. Daha sonra 70'li yıllarda ise ucuz işgücü hammaddenin önüne geçmiş ve yatırımlar için ucuz vasıflı işgücü daha önemli hale gelmiştir.

Her ülke için kesin olmamakla birlikte bir yabancı yatırımın yatırım yaptığı ülkede kar elde ediyor olması diğer yatırımcılar için de o ülkeyi cazip kılabilir.

Ayrıca bu etkisi dışında, yatırımcı yatırımdan elde ettiği geliri yurtdışına aktarmayıp yurtiçinde yeni yatırım oluşturma şeklinde değerlendirmesi yatırımların artmasını sağlayacaktır.

Ekonomik faktörler aslında doğrudan yatırım girişlerinde etkili olan ana faktörlerdir. Ekonomik faktörler de kendi içerisinde birkaç farklı alt başlıkta izlenmektedir.

2.5.1.1. Piyasa Hacmi

Pek çok çalışmada, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü doğrudan yabancı yatırım girişlerinin önemli bir belirleyicisi olarak görülmektedir (Wafure ve Nurudeen, 2010: 27). Yatırımcılar yatırım yapacakları ülkeyi sadece üretimlerini gerçekleştirecekleri bir alan olarak değil aynı zamanda üretim sonrası üretilen ürünlerin satılabileceği bir pazar olarak da görmektedirler. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen etkenlerden biri olan pazar büyüklüğü, üretilecek malın üretim maliyetlerini, birim başına çıktı maliyetini azaltmaktadır. Bu sebeplerden dolayı pazar büyüklüğü doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir teşvik unsurudur. Çiftçi ve Yıldız'ın çalışmasındaki analizler sonucunda piyasa hacmi (GSYİH)'nin doğrudan yabancı yatırım girişlerini pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Çiftci ve Yıldız, 2015: 74).

Yatırımcı için yatırımı gerçekleştirmenin en önemli önkoşullarından biri yerel piyasanın yapısı ve piyasada üretilecek mala yönelik talep yapısıdır. Yeterince büyük bir pazara sahip olan ülkeye yatırımcılar ihracat yapmak yerine doğrudan yabancı yatırımlar yapmayı daha uygun görmektedirler. Aslında bu tercihte etkili olan durum, üretilen malın bu piyasaya ortalama giriş maliyetlerinin, bu malın o piyasada üretilmesi durumundaki maliyetleri aşması durumudur. Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü doğrudan yabancı yatırımlar için çekici bir unsurdur. Bir ülkenin piyasa hacmi yeterli bir büyüklüğe ulaşmışsa yabancı yatırımcılar bu fırsattan yararlanmak isterler. Bu ülkeye ihracat yapmaları durumunda katlanacakları maliyet, malı o ülkede ürettiklerinde katlanacakları maliyetlerden fazla olacağından yabancı yatırımcı genellikle ihracat yapmak yerine doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirmektedir (Ak, 2009: 49). Ülkenin piyasasını da ülke nüfusu

oluşturduğundan az olan ülke nüfus piyasa yapısını olumsuz etkileyecektir. Ülke nüfusunun üretilen malları alabilmesi için yeterli bir gelir düzeyine de sahip olması beklenmektedir. Ayrıca vatandaşların tüketim alışkanlıklarının içerisinde üretilecek ürünlerinde yer alması önemlidir. Yatırımcılar üretimi sadece ev sahibi ülke için değil diğer pazarlar için de gerçekleştirmektedir. Bu sebeple ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü ile beraber diğer pazarlara yakın olması ve ulaşımın kolay şekilde sağlanabiliyor olması da istenilen bir durumdur. Bunun için de ulaşım ve altyapı faaliyetlerinin etkinliği devreye girmektedir. Çünkü altyapının yeterli ve gelişmiş olması ulaşım maliyetlerini düşürüp yeni pazarlara erişimde kolaylık sağlayacaktır.

Ev sahibi ülkenin sahip olduğu piyasanın büyüklüğü üretilen mal ve hizmetlere yönelik olan talebin fazla olduğunu göstermektedir. Bu nedenle piyasanın büyüklüğünde bir genişleme olduğu takdirde talepte de bir artış yaşanacak ve bu durum da doğrudan yabancı yatırımları çekme konusunda pozitif etki yaratacaktır. Ayrıca bir ülkenin piyasasında genişleme meydana gelmesi sadece kendi ülkesi için değil komşu ülkeler için de olumlu etkiler yaratır. Bu komşu ülkeleri de yabancı yatırım çekme konusunda avantajlı duruma getirir.

Doğrudan yabancı yatırımları ev sahibi ülkede ürettikleri malları satmak için yüksek satış oranlarının olmasına ve bunun için de piyasa hacminin belli bir büyüklüğe ulaşmış olmasına dikkat ederler. Piyasaların büyüklüklerinin yanı sıra büyüme hızları da doğrudan yabancı yatırımlar için dikkat çeken bir konudur. Daha yüksek büyüme hızına sahip pazarlar daha çok tercih edilmektedirler.

2.5.1.2. İşgücü Maliyetleri

Yabancı yatırımların gelişme aşamasında olan ülkelerde kar oranlarının daha yüksek olmasının başlıca sebeplerinden biri maliyetlerin daha düşük olmasıdır. Bu maliyet düşüklüklerinin başında işgücü maliyetlerindeki düşüklük gelmektedir. Gelişmiş ülkelere oranla gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde hızlı nüfus artışı yaşanmaktadır. Nüfustaki bu fazlalık işgücü maliyetlerini düşürmekte ve yabancı yatırımlar için uygun yatırım ortamı sağlamaktadır. Çok uluslu şirketler maliyetlerini düşürüp mevcut pazar paylarını korumak için yatırımlarını,

maliyetlerini düşürebilecekleri işgücü maliyetlerinin düşük olduğu gelişmekte olan ülkelere aktarmaktadırlar (Ak, 2009: 50).

Bir ülkedeki işgücü maliyetlerinin yüksek olması yabancı yatırımların ürettiği malların maliyetlerini arttıracağından dolayı fiyatlarını da arttıracaktır. Bu nedenle yabancı yatırımın ürettiği mallar yurtiçi piyasasında da yurt dışı piyasasında da pahalı olacağı için talep görmeyecektir. Bu nedenlerden dolayı işgücü maliyetlerinin yüksek olması doğrudan yabancı yatırımların yönünün değişmesine ülkeyi terk etmesine neden olmaktadır.

Bir yatırımcının farklı bir ülkede yatırım yapmasının önemli sebeplerinden biri olan işgücü maliyetleri, yatırımcıya düşük ücretlerle işgücü imkanı sağladığından dolayı yabancı yatırımları için maliyet düşürücü önemli bir unsurdur. Özellikle de emek yoğun üretim yapan işletmeler için işgücünün niteliği çok önemli değil ve niteliksiz de ucuz işgücü imkanı sağlayan ülkeler öncelikli yatırım alanlarıdır (Candemır, 2009: 661).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yeni iş kolları yaratıyorsa istihdama pozitif etki de bulunur. Eğer doğrudan yatırım yeni yatırım şeklinde geliyorsa istihdama doğrudan ve dolaylı yollarla olumlu etkide bulunur. Doğrudan yatırım mevcut şirketin el değiştirmesi şeklinde gerçekleşiyorsa istihdam alanlarına dokunulmuyorsa bu alanların korunması şeklinde yine olumlu bir etki olarak düşünülebilir. Fakat gelen doğrudan yabancı yatırım ile beraber var olan bazı üretim alanları kapatılıyorsa bu yönüyle istihdama olumsuz etkide bulunur.

İşgücü maliyetlerinin yabancı doğrudan yatırımlar üzerine olan etkisi tartışmalı bir konudur. Genel görüş düşük ücretlerin olduğu doğrudan yabancı yatırımları çekmede etkili olduğudur. Fakat işgücünün doğrudan yabancı yatırımlar üzerinden etki yaratmayacağını iddia eden görüşlerde mevcuttur. Etki yaratmayacağı görüşünün sebebi, işgücü ücretlerinin üretim maliyetleri içindeki oranının azalması ve bunun doğrudan yabancı yatırımlar için önemini kaybetmesidir. Diğer bir sebep ücretlerle birlikte üretimden alınacak veriminde önemli olmasıdır. Düşük ücretlerle birlikte yüksek verim alınıyorsa bu durum yabancı doğrudan yatırımlar için kaçırılmayacak fırsattır.

Artık klasikleşen ve standartlaşan teknoloji yabancı doğrudan yatırımları, maliyetleri azaltmak için işgücünün daha ucuz olduğu ülkelere itmektedir. Genel kanıya göre işgücü maliyetlerinin düşüklüğü yabancı doğrudan yatırımları cezbeden bir unsurdur.

Doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye istihdama büyümeye etkileri hakkında tam ve kesin bir bilgi vermek pek mümkün değildir. İstihdama etkisini bulmak sadece yapılan yatırımlarda kaç kişinin istihdam edildiğini bulmak kadar kolay hesaplanamamaktadır.

İşgücü maliyetlerinin toplam üretim içindeki payları düşük olan üretim işletmelerinde işgücü maliyetleri çok etkili bir yatırım ölçütü olmamaktadır. Ayrıca işgücü maliyetlerinin düşük olması önemlidir fakat işgücünün verimliliği de bir o kadar önemlidir.

2.5.1.3. Döviz Kuru

Döviz kurları yatırım kararlarını etkileyen bir diğer faktördür. Döviz kurları ve bunlarda meydana gelen dalgalanmalar yatırım kararları üzerinde etkilidir (Ak, 2009: 63-34).

Değişken reel döviz kurları, çok uluslu bir işletme tarafından üretim tesislerinin yeri için ülke seçimini etkileyecek bir diğer faktördür (Goldberg ve Koistad, 1994:1). Yatırımcılar genellikle kendi ülkelerindekinden daha yüksek olan döviz kuruna sahip ülkeleri yatırımları için uygun görmektedirler. Bunun sebebi de, yatırımlar ev sahibi ülke parası cinsinden yapılacak ve ev sahibi ülke parası kaynak ülke para birimine göre ne kadar değersiz ise yatırımlar o kadar ucuza mal olacaktır. Bu nedenle yatırımcılar değeri yüksek olan kendi para birimlerinden yatırımlara katlanmak yerine para değeri düşük olan ülkelerde yatırım yapmayı maliyetleri düşürmek açısından daha mantıklı bulmakta ve yatırımlarını da buna göre şekillendirmektedirler. Uluslararası firmalar tek bir ülkede yatırım yapmayıp yatırımlarını birçok farklı ülkeye yönlendirmişlerdir. Bu açıdan bakıldığında birçok farklı para birimi ile çalışmaktadırlar ve bunların kurları çok uluslu şirketler için büyük önem arz etmektedirler.

Ülke parasının aşırı değerlenmesi gelecek olan veya ülkede bulunan doğrudan yabancı yatırımların alım gücünü azaltmaktadır. Bu durum doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilemektedir. Ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi de doğrudan yabancı yatırımlar için istenilen bir durum değildir.

Uluslararası şirketler karlarını genellikle ana merkezlerinin bulunduğu ülkeye aktarmaktadırlar ve kurlarda oynaklık olması kar oranlarını da etkilemektedir. Sadece karlar açısından değil bir de işletmenin ürettiği malları ihraç ve bu malları üretmek için bazı malları ithal ettiğini de göz önüne alırsak üretim ve satma aşamalarında da kur oranları önem göstermektedir. Sadece iç pazar da etkinlik göstermeyi amaçlayan, ihracat yapmayı planlamayan firmalar için kur oranları yatırım aşamasında ve karların transferi aşamasında, ihracat yapmayı da planlayan firmalar için ise yatırım, ürünlerin satışı ve kar transferi aşamasında önem kazanmaktadır.

1990'lı yılların başlarından itibaren döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki bağlantı üzerine gerçekleştirilen çalışmalarda, kur seviyesinin, hem yatırımın toplam miktarını hem de yatırım harcamalarının ülkeler itibariyle dağılımını etkilediği ortaya konmuştur. Ulusal paranın değer yitirmesinin doğrudan yabancı yatırımlar girişi temelinde iki sonuç doğuracağı beklenmektedir: (1) Ülkenin ücret seviyesi ve üretim maliyetleri diğer ülkelere göre düşebilir. (2) Ülkenin lokasyon avantajlarını geliştirdiği için, üretken yatırımları cezp etme gücü artabilir (Ak, 2009: 52)

Froot ve Stein (1991)'e göre, aksak rekabet piyasası varsayımıyla ev sahibi ülke parasındaki değer düşüklüğü karşısında yabancı yatırımcı yerli yatırımcıya göre daha avantajlı duruma gelmektedir. Bu durum yabancı yatırımcının zenginliğini arttıracak ve yatırım için eskiye kıyasla daha az maliyete katlanacaktır. Nihayetinde doğrudan yabancı yatırımlar için ev sahibi ülke daha çekici konuma gelecektir (Froot ve Stein, 1991: 21).

Döviz kuru doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde maliyet ve gelir etkileri olmak üzere iki tür etkisi vardır. Döviz kurunun gelir etkisi, artan döviz kurları, ihracata yönelik üretim yapan yatırımcıların ulusal girdi kullanımını arttırmakta ve

bu da yatırımının hem ihracatının hem de kar miktarını arttırması olarak açıklanabilir. Yani döviz kurunun yükselmesi doğrudan yabancı yatırımları olumlu şekilde etkilemektedir. Döviz kurunun maliyet etkisi, ihracata yönelik üretim yapan firmanın ithal girdi kullanması ve bu ithal girdilere bağımlı olması- bağımlılığının fazla olması döviz kurunun artması durumunda yatırımcıların hem ihracatının hem de kar miktarlarını düşürecektir. Yani maliyet etkisi açısından bakıldığından döviz kurlarının artması doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir. Döviz kurlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki net etkisine bakılmak istendiğinde ise gelir ve maliyet etkileri kıyaslaması yapılır ve gelir etkisinin maliyet etkisinden büyük olması döviz kurlarındaki artışın doğrudan yabancı yatırımlar pozitif etkileyeceğini, gelir etkisinin maliyet etkisinden küçük olması da döviz kurlarındaki artışın doğrudan yabancı yatırımları negatif etkileyeceğini göstermektedir. Her ne kadar bu düşünceyi destekleyen çalışmalar olsa da bu konuda mutlak bir fikir birliği sağlanamamıştır.

Döviz kurlarının doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına etkisi, şirketin, ürünlerinin ihracat ve ithalat miktarları önem arz etmektedir. Sadece iç pazara dönük üretim faaliyetinde bulunan yabancı yatırımcı için kur oranları sadece yatırımın ilk aşamasında ve kar transferini gerçekleştireceği zamanda önemli olurken, iç pazarla beraber ihracat yapmayı da planlayan yabancı yatırımcıları için ürünlerin satış aşamalarında da döviz kurları önemlidir. (Kar ve Tatlısöz, 2008: 11)

Doğrudan yabancı yatırımlar ile makro iktisadi değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkide, reel döviz kuru dışındaki, bütün değişkenlerin katsayılarının beklentileri karşılayacak biçimde olduğunu söylemek mümkündür. Doğrudan yabancı yatırımlar ile reel döviz kuru arasındaki negatif yönlü ilişki, Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı şirketlerin yüksek oranlarda ithal girdi kullandıklarının bir belirtisi olarak kabul edilebilir (Yaprakli, 2006: 40).

2.5.1.4. Vergi

Yabancı şirketlerden alınan temettü, telif, teknik ücretler ve sermaye kazançlarından alınan vergi oranlarındaki artış DYY girişi etkilemektedir (Demirtaş, 2014: 26). Vergi dışında bütün üretim faktörlerinin ve diğer koşulların sabit olduğu

varsayımı altında uygulanacak yüksek vergi oranları gelirleri de düşüş yaratacak ve bu durum da yabancı yatırım kararlarını önemli bir şekilde etkileyecektir. DYY verginin türlerine de dikkat etmektedirler. Dolaylı vergilerden ziyade doğrudan vergiler ilk adımda daha önemli ve dikkat edilen vergi türüdür. Kurumlar vergisi öncelikli olarak bakacakları vergilerdir.

Yüksek olan kurumlar vergisi bir taraftan yabancı yatırımları olumsuz etkilerken diğer yandan yabancı yatırımlar için olumlu etkiler de yaratabilmektedir. Örneğin ev sahibi ülke yatırımlar üzerinden yüksek kurumlar vergisi elde ediyor ve bu elde ettiği vergiler ile kamu hizmetleri ve altyapı faaliyetlerinde iyileştirmeler yapıyorsa, bu durum yabancı yatırımcıların kamu hizmetlerine erişiminde kolaylık sağlar ve gelişen altyapı hizmetleri yatırımcılara hareket kolaylığı sağlamaktadır. Bu durum yabancı yatırımlar için artı bir durum yaratarak ülkeyi terk etmesine engel olabilmektedir.

Vergi oranlarına dikkat edilme sebebi, vergi oranları arttıkça maliyetler artış gösterecek ve kar oranları azalacaktır. Sermaye kaynaklı kazançların vergilendirilmesi firmaları sermaye yoğun üretimden emek yoğun üretime yönlendirecektir. Yabancı yatırımcılar vergi oranlarına göre yatırımlarını, vergi oranları yüksek ülkelerden yatırım oranları düşük olan ülkelere aktaracaklarıdır (Ak, 2009: 54).

Doğrudan yabancı yatırımlarda amaç karlılığı arttırmak olduğundan dolayı yüksek vergi oranlarının uygulandığı ülkeleri genellikle tercih etmezler. Gelişmekte olan ülkeler DYY'ların yüksek vergi oranlarından kaçındıklarını bildiklerinden dolayı bu yatırımları ülkelerine çekmek için vergi indirimleri veya vergi muafiyetleri uygulamaktadırlar.

Dolaylı vergiler açısından bakıldığında ise, bu vergiler işletmenin girdi maliyetleri üzerinde etki gösterdiklerinden dolayı fazla olan dolaylı vergiler girdi maliyetlerini arttırmakta ve işletmenin yatırım risklerinin artmasına sebep olmaktadırlar (Ak, 2009: 56).

Vergi teşvikleri açısından bakacak olursak; vergi teşvikleri yabancı yatırımcıları ülkeye çekebilmek için yabancı yatırımcılara karşı uygulanan vergi indirimleridir. Ev sahibi ülkede uygulanan bu vergi teşvikleri getiri oranlarına da olumlu katkı sağlayacağından dolayı yatırımcılar için olumlu bir etkendir. Bir vergi teşviki uygulaması olarak vergi tatili örnek gösterilebilir. Vergi tatili, yeni kurulan firmaların belirli bir süre için kurumlar vergisi ödememesi anlamına gelmektedir. Başka bir teşvik örneği olarak yatırım indirimleri gösterilebilir.

Yapılan çalışmaların çoğunda çok uluslu şirketlerin daha çok düşük vergili ülkeleri tercih ettiği gözlenmiştir. Hükümetlerin de çok uluslu şirketlerin yatırım yeri kararlarını etkileyebilecekleri bazı vergi araçları vardır. Örneğin hükümetler yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek için vergi indirimleri, vergi muafiyetleri gibi teşvikler uygulayabilmektedirler. Yapılan vergi indirimleri hükümetin gelir kaybına uğraması olarak değerlendirilmemelidir. Çünkü uygulanan vergi indirimleri yeni yatırım alanları yaratmakta ve bu yolla da gelir elde etmeye devam etmektedir.

2.5.1.5. Ekonomik İstikrar

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bir diğer faktör ev sahibi ülkedeki ekonomik istikrar ve güven ortamıdır. Doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik istikrar arasında doğru yönlü ilişkinin var olduğu düşünülüp söylenmektedir. Çünkü hiç bir yatırımcı uzun süreli kalmayı düşündüğü bir ülkenin ekonomisinin dalgalı ve belirsiz olmasının istememektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar uzun vadeli yatırımlar olduklarından ve istedikleri anda kolayca ülkeyi terk edemediklerinden, yatırım süresince yatırımlarının güvende olduklarından emin olmak istemelerinde dolayı yatırım yapacakları ülkelerin her açıdan istikrarlı olmasını isterler. Doğrudan yabancı yatırımlarda amaç karı üst seviyelere taşımaktır. Yatırımcılar gidecekleri ülkelerde herhangi bir risk yaşamamak için ev sahibi ülkenin ekonomik yapısını detaylı olarak araştırırl0ar. Ev sahibi ülkenin ekonomik yönden istikrarlı olması, yüksek oranlarda enflasyon veya deflasyon olmaması, döviz kurlarının da sürekli bir dalgalanma yaşanmaması, faiz oranlarının çok değişken olmamasını ifade eder. Ekonomik istikrarın varlığını anlamak için ülkenin makro ve mikro göstergelerine bakılır (Ak, 2009: 61-32).

Yabancı doğrudan yatırımların belirlenmesinde etkili olan ekonomik faktörler değerlendirilirken enflasyon oranı, makro ekonomik istikrarın göstergesi olarak kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, enflasyon oranındaki düşmenin, bir başka ifadeyle makro iktisadi istikrarın artmasının bir ülkenin doğrudan yabancı yatırım çekiciliğini arttırdığını göstermiştir (Akçay ve Demirtaş, 2006: 25).

Ülkelerin borçlanma oranları da (borçlanma / GSYH) yabancı doğrudan yatırımlar üzerinde etkili olan bir unsurdur. Yüksek borç oranları yatırımcılar tarafından iktisadi dengesizliğin ve devletin başarısızlığının bir belirtisi olarak idrak edilmektedir (Akyol, 2013: 18).

Makro değişkenlerden olan büyümenin yüksek oranlarda seyretmesi o ülkenin genellikle istikrarlı ve güvenilir bir ülke olduğunu göstermektedir. Büyümedeki bu istikrar, büyüme oranları çok daha düşük veya hiç büyüme gösteremeyen diğer ekonomilere göre yatırımcılara daha güvenli ve yüksek getiri sağlama fırsatı sunmaktadırlar (Ak, 2009).

Diğer makroekonomik değişken olan enflasyon açısından bakıldığında, enflasyon oranlarının yüksek ve sık değişiklik göstermesi o ülke ekonomisindeki bir istikrarsızlığı göstermektedir. Enflasyon oranlarının yüksek olduğu bir ortamda yapılan yatırımların maliyetleri artış gösterecek ve yatırım için riskli bir ortam oluşturacaktır. Enflasyonun aksine fiyatların düşük düzeylerde seyretmesi, etki olarak da enflasyonun tersi bir etki yaratacaktır. Yüksek enflasyonun tersine düşük fiyat düzeyi, doğrudan yabancı yatırım girişini özendirmektedir. Nitekim bu durumda ekonomik faaliyetler daraldığı için, yerel firmalar mali sıkıntı içine girmekte ve düşük fiyatlardan yabancılara satılmaktadır (Ak, 2009: 61).

Bir de kamu borçları açısından bakarsak, kamu borçlarının yüksekliğine bakılarak hükümetin uyguladığı makroekonomik politikalarda başarıya ulaşamadığını ve borç yükünün fazlalığından dolayı altyapı faaliyetlerinde yeterli imkanı sunamayacağı ve istikrarı sağlamada bir konusu da negatif bir etki yaratacağı kanaatine varabiliriz. Altyapı faaliyetlerinin yeterli düzeyde olmaması ve kamu borçlarının fazlalığı doğrudan yabancı yatırım girişlerini olumsuz yönde etkileyecektir. Cari işlemler açığının fazla olması da ülkenin borç yükünün fazla

olduğunu gösterecek ve enflasyon ve döviz kuru dalgalanmalarına sebebiyet vererek doğrudan yabancı yatırım girişini olumsuz etkileyecektir.

Cari dengenin sağlanması, enflasyon oranlarının düşük seviyelerde seyretmesi, uygulanan maliye ve para politikalarında denge, faiz oranlarının düşük olması gibi etkenler ekonomik istikrarın sağlanması için gerekli unsurlardan bazıları iken, politik darbelerin olamaması, terör saldırılarının yaşanmaması, komşu ülkelerde istikrarsız durulaların yaşanmaması gibi unsurlar da politik istikrar için sayılabilecek bazı faktörlerdir.

Doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin yapılan araştırmaların genel ortak düşüncesine göre politik ve ekonomik istikrarsızlık durumu doğrudan yabancı yatırımların ülkeye gelmelerini olumsuz yönde etkilemektedir. Ekonomik istikrar içerindeki etkenlerden olan enflasyon ve döviz kurlarındaki değişmeler doğrudan yabancı yatırım girişlerini negatif yönde etkileyen kritik faktörlerdir.

2.5.1.6. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme yıllık bazda GSMH'nin büyüme oranı olarak tanımlanmaktadır. Hızlı bir ekonomik gelişme doğrudan yabancı yatırımlar açısından güçlü bir belirleyicidir. Doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki büyüme etkisini daha iyi anlayabilmek adına, hızlı ve ona göre daha yavaş büyüme oranlarına sahip en az iki ülkenin kıyaslanması gerekmektedir. Ekonomik özgürlüğü daha yüksek olan ve hızlı büyüyen ülkeler, firmalara nispi olarak daha cazip imkanlar sunarak yabancı yatırımlar için daha cezp edici durumdadırlar. Yatırımların artması büyümeyi de etkiler ve firmalara daha iyi kar olanakları sağlar (Yaşar, 2005: 72; Bostan, 2010: 38).

Çeştepe ve diğerleri(2013)'nin çalışmaları sonucunda, doğrudan yabancı yatırımlar ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin çift taraflı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yani bir taraftan DYY girişleri iktisadi olarak büyümeye sebep olurken, ekonomik büyüme de doğrudan yabancı yatırım girişlerine sebep olabilmektedir (Çeştepe vd, 2013: 27-28).

Teorik olarak bakıldığında doğrudan yabancı yatırımların, yatırım için gittikleri ülkelerin yetersiz kalan tasarruflarına çözüm olması ve aynı zamanda sermaye birikimine destek olarak ekonomik büyümeye sebep olacağı beklenmektedir (Ağayev, 2010: 163).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla, ulusal gelirde, ihracatta ve istihdamda artış sağlanarak iktisadi büyümeye katkı sağlayacak sermaye birikimi elde edilebilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünya ekonomisi ile entegrasyon, sınai gelişme ve mevcut kapasiteleri değerlendirmede iç kaynakların yetersiz kalmasına karşı alternatif ek bir kaynak sunmaktadır (Acaravcı ve Bostan, 2011: 57).

Ekonomik büyümenin belli bir olgunluğa erişmiş olması yabancı yatırımları ülkeye çeker. Ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar da olumlu faaliyetlerinden dolayı ekonomik büyümenin hızlanmasına neden olur. Ekonomik büyüklük kişi başına düşen milli hasılayı arttırmakta ve bu da piyasa büyüklüğünü etkileyerek talebin artmasına dolayısıyla yabancı yatırımların artmasına neden olur. Bu yönüyle bakıldığında aslında ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımların her ikisi de birbirini etkileyen iki faktördür.

Yüksek ve düşük büyüme oranlarına sahip olan ülkeler kıyaslandığında, yüksek büyüme oranlarına sahip olan ülkelerde kar oranlarının ve üretim olanaklarının daha yüksek olması beklenmektedir. Bu beklentiler yabancı yatırımları daha yüksek kar beklentisiyle yüksek büyüme oralarına sahip ülkelere yönlendirmektedir. yüksek büyüme yabancı yatırımlar için çekici unsurken DYY'lar da ekonomik büyüme için hızlandırıcı etkiye sahiptir.

Ağayev'in çalışmasında, geçiş ekonomilerine doğru yönelen doğrudan yabancı sermaye akımlarının ekonomik büyümeyi desteklediğini, aynı şekilde büyüme oranlarındaki artışın da daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çektiğini göstermektedir. Ekonomik büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru illiyet bağının varlığı, içsel büyüme kuramlarındaki büyüme dinamiklerinin düzen içerisinde olduğu fikrini desteklemektedir (Ağayev, 2010: 179).

2.5.1.7. Dışa Açıklık

Uluslararası şirketlerin özellikleri itibariyle genellikle sadece ev sahibi ülke pazarı için değil ihraç etmek için de üretim yapmaktadırlar. Bu nedenle yatırım yapacakları ülkenin dışa açıklık düzeyinin düşük olmasının yani dış ticarete yönelik kısıtlayıcı politikalar izliyor olmasının yapılacak olan ihracat üzerinde de olumsuz bir etki yaratacağı düşünülmektedir. Ayrıca Çokuluslu şirketler sadece ihracat yapmamakta genellikle üretimde kullanılacak hammaddeyi de ithal etmektedir. Bu nedenlerden dolayı dış ticarete kısıtlama koyan ülkelerde yatırım yapma düşüncesi pek sıcak gelmemektedir.

Bir ülkenin dışa açıklık derecesi ne kadar artarsa o ülkenin doğrudan yabancı yatırımları çekme olasılığı da o kadar artar. Dışa açıklık oranı yüksek olan ülkelerde üretimde kullanılacak girişlerin ithal edilmesi veya üretilen ürünlerin diğer ülkelere ithali daha basit olmaktadır. Dışa açıklık düzeyinin yüksek olması yatırımcıya daha rahat hareket olanakları sunduğu için doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Eğer ev sahibi ülkede yapılacak yatırım ihracata yönelik üretim yapacak olan yatırım türüyse dışa açıklık yatırımcı için önemli, ama eğer yatırımcı sadece iç pazara yönelik üretim yapacaksa dışa açıklık yatırımcı için çok da önemli değildir.

Dışa açıklık aslında her yatırım türü için aynı etkiyi yaratmaz. Örneğin pazar arayışında olan doğrudan yatırımlar, dışa açıklığında düşük olduğu bu sebeple ihracat ile bu pazara girmenin kolay olmadığı pazarlara doğrudan yabancı yatırım şeklinde girerek yatırım yapmaktadırlar.

Yapılan çalışmalarda genel olarak doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde dışa açıklık derecesinin güçlü ve pozitif etkisinin olduğu yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Bu kanıya göre dışa açıklık derecesinde artış yaşandıkça ülkelerin doğrudan yabancı yatırımları daha fazla çekebildiği söylenebilir (Kanlı, 2015: 69).

2.5.1.8. Ulaşım Maliyetleri

Ülke içerisinde ulaşım maliyetlerinin artması yurt içinde üretilen ürünleri ithal ürünlere karşı daha pahalı duruma getirecek ve ülkenin ihraç ürünleri

üretmesinin önünü kapatacaktır. Fakat uluslararası düzeyde ulaşım maliyetleri artıyor ise bunun sonuçları hakkında kesin bir şekilde konuşmak pek mümkün olmamaktadır.

2.5.1.9. Doğal Kaynaklar

Literatürde yatırımlar ve doğal kaynaklar arasındaki ilişkiyi savunan iki karşıt görüş mevcuttur (Akyol, 2013: 19).

Birinci görüşe göre, hammadde, madenler, tarımsal ürünler gibi doğal kaynak bakımından zengin olan ülkelerin kendileriyle aynı gelişmişlik seviyesinde bulunan ülkelere kıyasla daha çok doğrudan yabancı yatırım çektiği ve buna göre bu iki değişken arasında pozitif bir bağ olduğunu savunmaktadır. Ayrıca doğal kaynakların ülkenin ithal malları satın alma gücünü ve refah seviyesini yükselteceğini ve buna bağlı olarak ekonomik büyüme oranlarını ve yatırımlarını arttıracağını savunmaktadır (Akyol, 2013: 19). Eğer sahip olunan doğal kaynak taşıma maliyetleri açısından yüksek değerlere denk geliyorsa bunu taşımak yerine bu kaynağa yakın yerlerde yeni bir sanayi kurulması daha akılcı bir yöntem olacaktır.

İkinci görüş ise doğrudan yabancı yatırımlar ile doğal kaynak zenginliği arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı savunulmaktadır. Bu görüşe göre doğal kaynaklar, makro iktisadi belirsizlikler yaratarak doğrudan yabancı yatırımların dışlanmasına neden olmaktadır (Ak, 2009: 68). Doğal kaynakların arzının sürekli sabit miktarlarda olmaması döviz kurlarında hareketliliğe ve bu da dolaylı yoldan enflasyonu tetiklemektedir. Ekonomik açıdan istikrarsız bir ortam oluşması DYY girişlerin kısıtlayacaktır.

2.5.1.10. Altyapı

Yabancı doğrudan yatırımlar ile ilişkisi olma ihtimali düşünülen bir başka faktör ev sahibi ülkenin mevcut altyapısıdır. Ev sahibi ülkenin iyi bir altyapısının olmasının doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönlü etkileyeceği düşünülmektedir. Çünkü altyapının gelişmişliği haberleşme, ulaştırma ve enerji gereksinimini karşılamada basitlik ve maliyet açısından üstünlük sağlayacaktır (Demirel, 2006: 74).

Daha önceden de detaylı bir şekilde olmasa da değindiğimiz bir unsur olan altyapı faaliyetlerinin yeterliliği veya gelişmişliği yabancı yatırımlar için çekici bir unsurdur. Altyapı faaliyetleri içinde iyi eğitime sahip işgücü, telekomünikasyon altyapısı, ulaşım ve enerji arzlarını içermektedir. Bütün bunlar tek bir faktör gibi düşünülüp altyapı faaliyetlerindeki iyileşmeler ve gelişmelerin yatırım ortamını iyileştirdiğini ifade etmektedir. Altyapı faaliyetlerinin yeterince gelişmemiş olduğu ülkelerde yatırım yapıldığı takdirde, bu faaliyetlerin eksikliği çok ciddi bir şekilde görülür ve yaşanacak zorluklar da bir yandan maliyetleri arttıracak ve karlılığı düşürecektir. Altyapı faaliyetlerinin gelişmişliği üretim süresini kısaltarak da üreticiye katkı sağlar. Bu nedenlerden dolayı altyapı yabancı doğrudan yatırımların konum seçiminde oldukça etkili olan bir faktördür. Altyapı eksikliklerinin olduğu ülkelerde yabancı yatırımcılar için ciddi üretim, taşıma ve pazarlama sıkıntıları yaşanacağı için doğrudan yabancı yatırımlar altyapı maliyetlerinden ziyade altyapı olanaklarının varlığına önem vermektedirler (Özbostancı, 2016: 41).

2.5.2. Politik Faktörler

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen bir diğer tür olan politik faktörler alt başlıklar halinde açıklanmıştır.

2.5.2.1. Özelleştirme Faaliyetleri

Özelleştirmedeki temel sebep, devlet mülkiyetinde bulunan yerlerin büyük bir kesiminin verimsiz kullanılıyor olmasıdır. Özelleştirme yapılacağı takdirde devlet zaten verimsiz olan bu yerleri finanse etmek zorunda kalmayacak ve yükümlülükleri azalacaktır. Özellikle 1990 yılından sonra özelleştirmenin ehemmiyeti daha da artmıştır (Candemır, 2009: 668).

Güçlü özelleştirme programları uygulayan ülkelere doğrudan yabancı yatırımları hızlı şekilde giriş yaptığı gözlenmiştir.

2.5.2.2. Politik İstikrar

Genel anlamda politik istikrar denildiği zaman, ülkenin anayasal düzen içerisinde yürütülmesi ve bu düzeni değiştirmeye yönelik grupların olmaması, reform ve politikaların anayasal çerçeve içerinde gerçekleştirilmesi anlaşılabilir.

Ülkeler, ellerindeki kurumsal çevrenin kalitesini arttırarak yabancı yatırımcılar için çok daha cezbedici hale gelebilir. Aşırıya kaçan ve olumsuz olan düzenlemeler, politik istikrarsızlıklar ve yolsuzluklar yabancı yatırımcıların hevesini ve cesaretini yok edebilir (Demirtaş, 2005: 46). Yatırım yapılacak ülkelerde yabancı yatırımcılar tarafından en önemli faktörlerden biri olan politik istikrar, ev sahibi ülke hükümetinin maliye ve para politikalarının yönetimini, kaynak kullanımında verimliliği, ekonomik büyüme, yapısal reformların gerçekleştirilmesini sağlayamaması gibi sebeplerden dolayı yabancı yatırımcıları olumsuz etkileyebilir.

Seçim kaygısının olması da istenilen istikrar politikalarının veya uzun vadeli kalkınma politikalarının ciddi anlamda uygulanmasına en gel olmakta ve bu da politik istikrarsızlığı tetiklemektedir. Politik istikrarı sağlayamayan bir ülkede ekonomik istikrar sağlanmasını beklemek pek de gerçekçi olmaz.

Politik istikrara sahip olmayan ülkelere yatırım yapmak yatırımcı için riskli ve belirsiz bir ortama girmektir. Politik istikrarını sağlayamamış bir ülkeye yatırım yapmak hiç bir yatırımcı için istenilen bir durum değildir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, yatırımlardan umulan karı elde edebilmek genellikle uzun dönemde mümkün olabilmektedir. Yatırımcı da uzun dönemde yatırımlarını değerlendireceği ülkenin risk içermeyen güvenli ve her açıdan istikrarlı olmasını istemektedirler. İstikrarın yanında ergi oranları, özelleştirme politikaları, rekabet ortamı da ayrıca çok önemlidir. Yabancı yatırımcı yüksek vergi oranlarına maruz kalacağı ve buna bağlı olarak maliyetlerinin artacağı bir ülkeye yatırım yapıp karını azaltmaktansa daha az vergi ödeyeceği başka bir ülkeyi tercih etmektedir.

Doğrudan yabancı yatırımlar genel olarak uzun vadeli oldukları için yatırım yapacakları ülkenin güven teşkil etmesine ve siyasi yönden geleceğinin istikrarlı ve güvenli olmasına dikkat etmektedirler. Çünkü istikrarsız bir ülkeye yatırım yapıldığında yatırımcı sonradan ülkeyi terk etme kararı verirse, tekrardan geri kanamayacağı ve ülkeyi terk ederken karşılayamayacağı maliyet türü olan batık maliyetler ile karşılaşacaktır. Bu nedenle yatırım yapılacak ülkenin politik yönden de istikrarının sağlanmış olması son derece önem arz etmektedir.

2.5.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

Ülkeye gelecek olan yabancı yatırımlar geldikleri andan itibaren çeşitli kurumlar ile etkileşim halinde olacaktır. Bu açıdan bakıldığında kurumsal altyapının gelişmişliği doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde etkili olacaktır.

Yatırım ortamının iyileştirilebilmesi ve yatırımların arttırılması yatırımlara yönelik teşviklere bağlıdır. Yabancı yatırımcı yatırımını gerçekleştirmeden önce yatırım yapmayı düşündüğü bölgede yatırımlara verilecek vergilerden dolayı maliyetlerinde azalma olup olmayacağına bakacaktır. Az gelişmiş ülkelerin herkes tarafından bilinen başlıca problemlerinden biri rüşvet olmaktadır. Bürokratik işlemlerin yapıldığı aşamada devreye giren rüşvet faktörü bir yandan yatırımcıya ek bir maliyet yükleyeceğinden dolay aslında doğrudan yatırımlar üzerinde olumsuz bir etkiye neden olabilmektedir.

2.5.3.1. Ekonomik Özgürlük

DYY girişleri üzerinde etkili olan ekonomik özgürlük kavramının tek bir tanımı bulunmamaktadır. Genel anlamda bakıldığında ekonomik özgürlükten, üretim, tüketim, bölüşüm süreçlerinde devlet müdahalelerinin gereğinden fazla olmadığı ve bireylerin kendi özgürlüklerini koruma olanaklarının olduğu bir ekonomi ortamı anlaşılabilir.

Ekonomik özgürlük ülkenin büyüme hızının yükselmesine katkıda bulunmaktadır. Büyümedeki bu hız ülke ekonomisinde hareketlilik ve canlanma olduğuna işaret etmektedir ve ülkenin yabancı yatırımcılar için cazip konuma gelmesine katkı sağlar. Yatırımcı ekonomik büyüme açısından durgun ve hiç bir hareket göstermeyen bir ülkeye yatırım yapmaktansa, üreteceği ürünlere karşı talebin de var olacağı, piyasasında canlanma olan ekonomik özgürlüğe sahip büyüme hızı yüksek olan ülkeye yatırım yaracaktır.

2.5.3.2. Yolsuzluk

Yolsuzluk, kamu gücünü elinde bulundurulanlar tarafından bu gücün kendi özel çıkarları ve menfaatleri doğrultusunda amacının dışında kullanılması olarak tanımlanabilir.

Yolsuzluk kavramı sadece ahlaki bakımdan yanlış olarak düşünülmemekte aynı zamanda ülkenin siyasi, hukuki ve ekonomik sistemlerinde de aksaklıkların olduğunu işaret etmektedir. Yolsuzluklar ekonomide belirsizliklere neden olduğu, belirsizlikleri arttırdığı düşünülmektedir. Yolsuzlukların sebep olduğu olumsuzluklar Doğrudan yabancı yatırımlar için belirleyici özelliklere sahip olan faktörler olduklarından yabancı yatırımcıların yolsuzluk seviyesi yüksek olan ülkelerden kaçınma ihtimali umulan bir durumdur(Ay vd., 2016).

Yolsuzluk kamu gücünün haksız çıkarlar uğruna kullanılması ile ekonomik büyümeye engel olmakta ve doğrudan yabancı yatırımlar girişleri üzerinde negatif bir etli yaratmaktadır. Çünkü doğrudan yabancı yatırımlar için uygulanacak işlem maliyetleri yolsuzluk edeniyle daha da artacak ve siyasal güçlerin her ortamda etkili olması doğrudan yabancı yatırımlar için güvenilir ve istikrarlı bir ortam teşkil etmeyecektir.

Siyasi rejimi, gelişmişlik düzeyi, yönetim biçim ne olursa olsun yolsuzluk bütün ülkelerde görülebilmektedir. Yolsuzluk denilince sadece maddi kaynaklarda tahribat yaratarak kişisel kazanç sağlamak anlaşılmamalıdır. Örneğin yolsuzluk kamu ihalelerinin kişisel menfaat uğruna istenilen kişi veya şirketlere kazandırılması, devlet arazilerinin çıkarlar uğruna haksız yere kişi veya firmalara hibe edilmesi gibi durumlarla da gerçekleştirilir. Bu gibi durumlarda ülkeye güven azalır.

Doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde yolsuzluğun etkisinin yönünün pozitif veya negatif olduğu konusunda literatürde bir görüş birliği bulunmamaktadır (Tosun ve Yurdakul, 2016: 1). Yolsuzluğun doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratacağı düşüncesiyle beraber olumlu etki yaratacağı düşüncesinin savunanlar da vardır. Yolsuzluğun olumsuz etki yaratacağını savunan düşünceye göre, yolsuzluk işlem maliyetlerini arttıracak ve yabancı yatırımcılar için yüksek işlem maliyetleri

vergilerden daha belirsiz olmaları yatırımcıların gözünü korkutmakta ve yolsuzluğun sebep olduğu yüksek işlem maliyetleri yabancı doğrudan yatırımlar üzerinde yüksek vergi oranlarından daha fazla etki yaratmaktadır. Yolsuzluğun yatırımlar üzerinde olumlu etki yaratacağı düşüncesine göre ise, yolsuzluk verimlilik düzeylerini olumlu etkileyecek ve bu da ekonomik büyümeye ve dolaylı olarak yabancı yatırımlara pozitif etkide bulunacaktır.

2.5.3.3. Hukuk Sistemi

Yabancı yatırımların ülke seçiminde ilk akla gelen yatırımda etkili olan faktörler ekonomik ve politik istikrardır. Fakat bunlar kadar önemli ve yatırımcılar üzerinde etkisi oldukça yüksek olan diğer bir faktör de hukuki istikrarın sağlanmış olmasıdır. Yabancı doğrudan yatırımları belirleme konusunda önemli bir yere sahip olan hukuk sistemi kanunları, kanun değişikliklerini, hukuki değişiklikleri, sahip olunan hukuk kurallarını uygulamakla yükümlü kurumları ve yargı sistemini kapsamaktadır. En iyi şekilde işleyen ve hukukun bağımsızlığının göstergesi sayılan hukuk sistemi, hukukun üstünlüğünü savunan ve yargı önünde herkesin eşit ve ayrıcalıksız olduğu hukuk sistemidir. Yabancı yatırımcılar ev sahibi ülkede herhangi bir uyuşmazlık yaşandığında, hukuki sürecin açık ve adaletli bir şekilde ilerlemesini ister. Eğer yatırımdan sonra kar transferine engel olunması veya bir uyuşmazlıkta devletleştirme politikaları ile mallarına el konulması gibi durumlarda yargı sürecinin açık ve adil bir şekilde ilerlemeyeceği görüşüne kapılırsa, ülkenin adalet yapısının güvenilir olmadığı kanısına varırsa diğer ekonomik ve politik şartlar sağlanmış olsa bile yatırım yapmayı tercih etmeyecektir. Düzgün işleyen bir hukuk sisteminden yoksun olan ülkelerde yapılacak olan yatırımlardan beklenen getiri yüksek bile olsa şayet yapılacak iş ve yatırımlar bakımından hukuki riskler barındırıyorsa, uluslararası kapital söz konusu ülkeye sadece yüksek "ülke risk primi" uygulayarak yatırım gerçekleştirecektir.

Sağlıklı bir hukuk sisteminin bulunmadığı bir ülkede öngörülen ekonomik getiri yüksek olsa dahi eğer iş ve yatırım açısından hukuki riskler söz konusu ise, uluslararası sermaye o ülkeye ancak yüksek “ülke risk primi” tatbik ederek yatırım yapacaktır (Türkcan, 2008: 10).

Uluslararası şirketler yatırım yapacakları ülkeyi seçerken, iyi işleyen ve kuralları sık değişmeyen güvenilir hukuk sistemine sahip ülkeleri tercih etmektedirler. İyi işleyen ve güvenilir bir yargı sistemine sahip olan ülkelerde belirsizlikler daha azdır ve mülkiyet hakları daha iyi korunur.

2.5.3.4.Eğitim Düzeyi

Bir ülkenin eğitim seviyesi var olan işgücünün nitelik ve kalitesini göstermektedir. İşgücü kalitesi üretim mallarında verimliliğin de artmasına sebep olur. Bu sebeplerden dolayı eğitimli işgücüne sahip olmak ülkeye yatırım çekebilmek için de artı bir değer katmaktadır.

2.5.3.5. Vergi Politikaları

Vergi politikaları da yatırımların karar aşamasında önemli olan bir faktördür. Vergi politikalarının devlete gelir sağlama gibi mali amaçlarının yanında ödemeler dengesinin sağlanması, yatırımların teşvik edilmesi, üretim ve tüketim üzerinde etkili olmak, tasarrufu teşvik etmek, gelir adaletini sağlamak gibi mali amaçları dışında olan amaçları da vardır. Uygulanan vergi politikası sadece vergi oranları olarak değerlendirilmemeli gelir üzerinde alınan ve işleler üzerinde alınan vergiler olarak değerlendirilip göz önüne alınmalıdır.

2.5.3.6. Kültürel Faktörler

İki ülke arasındaki kültürel farklılıklar arttıkça bunun yatırımlar üzerine de çeşitli etkileri olmaktadır. Araştırmalara göre de yabancı yatırımcılar kültürel özelliklerini pek bilmediği veya kendi ana ülkesinden çok farklı kültürel özelliklere sahip olan ülkelere daha düşük oranlarda yatırım yapmaktadırlar. Çünkü farklı kültürler üretim aşamalarında da piyasada da farkı etkiler yaratabilir yatırımın getirisini etkileyebilir, belirsizlik yaratabilir.

2.6. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN EKONOMİK ETKİLERİ

Günümüz dünyasında doğrudan yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek için ülkeler adeta bir yarış içerisindedirler. Doğrudan yabancı yatırımların olumlu etkilerinden dolayı ülkeler bu yatırımların ülkelerinde gerçekleştirilmesini istiyorlar. Bu yatırımların olumlu etkilerinin yanında ülke ekonomisi üzerinde olumsuz da etkileri vardır. Aşağıda detaylı bir şekilde anlatmaya çalışılacaktır.

2.6.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Olumlu Etkiler

Feldstein (2000), sınırsız sermaye akışlarıyla ilgili bir takım avantajları vurgulamaktadır. Örneğin;

-Uluslararası sermaye akımları, borç vermelerini ve yatırımlarını çeşitlendirmelerini sağlayarak sermaye sahiplerinin karşılaştıkları riski azaltmaktadır.

-Sermaye piyasalarının küresel entegrasyonu, en iyi kurumsal yönetim uygulamalarının, muhasebe kurallarının ve yasal geleneklerin yayılmasına katkıda bulunabilir.

-Küresel sermaye hareketliliği, hükümetlerin kötü politikalar izleyebilme yeteneklerini sınırlamaktadır (Feldstein, 2000).

Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırımını gerçekleştirdiği ev sahibi ülkede birçok olumlu etki yaratmaktadır. Bu etkiler ülkelerin sahip oldukları politik, ekonomik, kültürel nedenlerden dolayı farklı şekillerde meydana gelmektedir. Yabancı doğrudan yatırımlar ile meydana gelen olumlu etkiler aşağıda açıklanacaktır.

2.6.1.1. Teknoloji Etkisi

Çağımız teknoloji çağı olarak isimlendirilmekte ve teknoloji hayatımızın bütün alanında yer bulmaktadır. Teknolojik gelişme ile beraber iletişim

sistemlerinde, ürün veya hizmet üretimi ve pazarlamada önemli gelişmeler olmuştur. Böyle bir çağda ileri teknolojiye sahip olmak demek artı avantajları da elinde bulundurmak demektir. Ülkeler uluslararası piyasalarda rekabetçi güce sahip olmak ve piyasada hakimiyet kurabilmek için teknolojik yenilik yapmaya çalışmaktadırlar. Bu alanda yenilik yapmak Araştırma-Geliştirme (Ar-Ge) harcamalarını arttırmaktadır. Birçok ülkede kendi yerel ürün ve süreç teknolojisini geliştirmek için gereken araştırma ve geliştirme kaynakları ve becerileri yoktur (Kurtishi-Kastrati, 2013: 27). Ülkeler doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde üretimde kullanabilecekleri ileri teknolojiye Ar-Ge harcamaları yapmadan erişebilmektedirler. Bu sebeplerden dolayı özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde yabancı doğrudan yatırımlara önem arttırmıştır. Çünkü yabancı doğrudan yatırımlar vasıtasıyla ev sahibi ülkelerin hem tasarruf açığı problemi giderilmekte hem de ekstra maliyetlere katlanmadan ileri teknolojiye erişebilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlarla bağlantılı olarak gelişmekte olan ülkelere aktarılan teknolojiler, yerel olarak mevcut olanlardan daha modern ve çevre açısından "temiz" olma eğilimindedir (Kurtishi-Kastrati, 2013: 28). Uluslararası şirketler teknoloji geliştirme faaliyetlerine oldukça yüksek miktarlarda paralar harcamakta ve sürekli teknolojiyi yenileme, güncelleme ve verimliliği daha da arttırma yolları aramaktadırlar. Bu nedenle bu şirketler AR-Ge faaliyetlerine oldukça önem vermektedirler. Ürettikleri bu teknoloji bilgisini diğer ülkeler veya firmalarla paylaşmaya pek istekli değillerdir fakat teknolojinin yayılması konusuna pek engel olamamaktaydılar. Doğrudan yabancı yatırımların bir ülke ekonomisi üzerinde meydana getirebileceği en önemli etki teknoloji transferi yoluyla yapabileceği etkidir. Diğer önemli etki ise gideceği ülkede işçi ve yöneticilere vereceği eğitimler ile bilgi düzeyenin artmasına katkı sağlamasıdır. Üretimin verimliliği ve daha iyi sonuçlar için teknolojinin gelişmişliği de son derece önemlidir. Bir üretim işletmesinde diğer faktörler sabitken sadece teknoloji faktöründe gelişme yaşanması çıktı ve verim üzerinde büyük etki yaratır. Teknoloji diğer üretim faktörlerinin de daha verimli kullanılmasına etki eder. Dolaylı yollardan da olsa ülkenin büyümesine katkı sağlar.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gittikleri ülkelere birçok katkı sağlamaktadır. Bu katkıların en önemlilerinden biri de sağladıkları teknoloji

transferidir. Teknoloji transferinin doğrudan yabancı yatırımlar ile birlikte gelmesi, teknolojinin diğer yollarla transfer edilmesinden daha fazla katkı sağlar. Çünkü doğrudan yabancı sermaye ile beraber gelen teknoloji kullanım becerisi ve tecrübeyi de beraberinde getirir. Ayrıca teknolojinin doğrudan yabancı sermaye ile beraber transfer edilmesi ile birlikte teknolojiyi çeşitli birçok anlaşmayla çok pahalıya elde etmek yerine bu yolla daha ucuz bir şekilde elde edilmektedir. Fakat şuna dikkat edilmelidir ki teknoloji transferi denildiği zaman tek seferde aktarılıp biten bir süreç değil bu teknolojinin ülkeye getirilmesi benimsenmesi, geliştirilmesi ve yayılması gibi süreçleri kapsar.

Doğrudan yabancı yatırımlar yeni bir üretim tesisi kurmak amacıyla geliyorsa, ev sahibi ülke kendisinin geliştirmesi kısa vadede pek mümkün olmayan ve uzun vadede de ciddi kaynak ayrılması gerekecek olan teknolojiye gelen bu yatırım ile çok daha kolay yollardan sahip olmaktadır. Gelen bu teknoloji sadece bunu kullanan işletmeye değil aynı zamanda ülkedeki diğer firmalara da dolaylı veya doğrudan bir şekilde fayda sağlayacaktır.

Ülkeye gelecek olan bu doğrudan yatırımlar yerli şirketlere karşı haksız rekabet oluşturacak, yerel şirketler rekabet dışı kalmamak için daha verimli çalışma yolları aramaya yönelecek ve bu alana daha fazla yatırım yapma gereksinimi duyacaklardır. Bu durumun ülkeye katkısı pozitiftir. Ayrıca gelecek olan yatırım şirketinde çalışmaya başlayan, bu şirkette deneyim ve bilgi sahibi olan, yabancı yatırım ile birlikte gelen yeni teknolojiyi kullanmayı öğrenen kişiler daha sonradan aynı ülkedeki farklı bir şirkete çalışmaya başlayarak öğrendiklerini diğer insanlara da aktarır ve bilgi yayılarak daha fazla kişi tarafından öğrenilmiş olur.

Yabancı yatırımların bazı durumlarda istenmemesi söz konusu olabilir. Örneğin gelecek olan yabancı yatırımın pazarda hakimiyet kurarak yerli üreticiyi dışlayacak olması düşüncesi doğrudan yabancı yatırımların istenmemesine sebep olabilir.

İleri teknolojiye sahip yabancı firmaların yerli firmaların rekabet gücünü azaltarak piyasadan dışlama riski de varıdır.

Her ne kadar yabancı yatırımların ev sahibi ülkeye ileri teknolojiyi de getirdiğini söylesek de yabancı yatırımcıların kendileri ile birlikte son teknolojiyi getirmesi beklenemez. Çünkü uluslararası şirketler, en ileri düzeydeki teknolojiyi öncelikli olarak kendi merkezlerinde kullanarak daha büyük ekonomik fayda sağlarlar; bu nedenle yeni bir teknolojiyi buluncaya kadar ellerindekini gelişmekte olan ülkelere aktarmazlar. Çokuluslu şirketlerin böyle bir yapı ile hareket etmelerinin en önemli nedeni, ileri teknolojinin gerçekleştireceği ilave yatırımlardan örneğin yeni eğitim giderlerinden kaçınmak ve yeni teknolojiye geçiş sebebiyle stokta kalmış önceki teknolojiye ait ara mallarını tüketmektedir (Çetinkaya, 2004: 42).

Ülkelerin kullanacağı teknolojinin emek yoğun mu, yoksa sermaye yoğun mu olacağı ülkenin hangi faktör ağırlıklı üretim yaptığına bağlı olarak belirlenmektedir. Emek yoğun bir ülke ise emek yoğun teknoloji daha fazla istihdam fırsatı yaratacaktır. Türkiye açısından bakıldığında, ülkemiz emek yoğun bir ülke olduğu için emek yoğun teknoloji kullanılması daha uygun olacaktır. Değişen dünya yapısında artık emek yoğun veya sermaye yoğun ayrımından ziyade tercih edilecek teknolojinin çağdaş ve diğer ülkelerle rekabet edebilecek düzeyde olması önem kazanmıştır.

Ekonomik kalkınmanın sağlanması için teknoloji çok önemli bir etkendir. Teknoloji yabancı yatırımlarla çekilemese bile lisans anlaşması benzeri yollarla da ülkeye getirilebilir. Fakat bu yolla getirilen teknolojiyi etkin bir şekilde kullanmaya yarayacak yetişmiş işgücü, yönetim bilgisi gibi faktörlerin yokluğu, bu teknolojilerin uygulanmasını zorlaştırmakta ve ertelemektedir. Bu yolla teknolojiyi transfer etmek hem çok masraflı olacaktır, hem de bunu kullanma becerisinden yoksun olunması sebebiyle bu becerileri kazanmak için de fazladan masraf yapılacak ve zamana ihtiyaç olacaktır. Bu teknolojinin yabancı doğrudan yatırımlar ile gelmesinde ise patent, lisans işlemlerle vakit kaybedilmeyecek bu yatırım şirketlerinde çalışacak işgücü bu teknolojiyi kullanmayı öğrenme hakkına sahip olacaktır. Bu yol hem daha kısa hem de daha ucuz şekilde ülkeye ileri teknolojiyi getirmektedir.

2.6.1.2. Ödemeler Dengesi Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımların bir ülkenin ödeme bakiyesi üzerindeki etkisi, çoğu ev sahibi hükümet için önemli bir politika konusudur. Doğrudan yabancı sermayenin üç olası ödeme dengesi sonucu vardır. Birincisi, birçok uluslu şirketlerin yabancı bir yan kuruluş kurduğunda, ev sahibi ülkenin sermaye hesabı ilk sermaye girişinden yararlanır. Ancak, bu tek seferlik bir etkidir. İkincisi, doğrudan yabancı yatırım mal veya hizmet ithalatının yerine geçiyorsa, ev sahibi ülkenin ödeme dengesinin cari hesabını iyileştirebilir. Ev sahibi ülkenin ödeme dengesine üçüncü bir potansiyel fayda, çok uluslu şirketlerin diğer ülkelere mal ve hizmet ihraç etmek için yabancı bir yan kuruluş kullandığında ortaya çıkar (Kurtishi-Kastrati, 2013: 29). Bu yabancı sermayeli firma ihracata yönelik faaliyetlerde bulunuyorsa, yapacağı ihracat ile ödemeler dengesi olumlu etkilenecektir.

Yabancı sermayenin yatırım amacıyla ülkeye gelmesi ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkide bulunur. Yabancı sermayeli şirketin faaliyette bulunmaya başlamasıyla ana şirketten alınacak olan transferler veya krediler ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi üzerindeki olumlu etkiyi arttıracaktır. Aynı zamanda bu şirketin uluslararası mali kuruluşlardan alacağı krediler de bu olumlu etkiyi arttıracaktır

Yabancı sermayeli yatırımlar uzun vadede genellikle ithalatı azaltıcı ve ihracatı arttırıcı etkilerde bulunarak ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinde pozitif bir tesir yaratır. Fakat bu yatırımlardan elde edilen karların yurtdışına transferi ile ödemeler dengesinde tekrardan dengesizlik yaratabilir. Doğrudan yabancı yatırımların ödemeler dengesi üzerindeki katkısının sürekliliği için bu yatırımların dövize yaptığı pozitif etkinin de uzun süreli olması gerekmektedir. Sırf bu etkiden dolayı bazen ev sahibi ülkeler yabancı sermayeli yatırımların karlarını ülke dışına çıkarmalarına engel olacak düzenlemeler yapmaktadır. Bu kısıtlamalardaki amaç elde edilen karın tekrardan ülke içerisinde yatırıma dönüştürülmesidir. Yabancı sermayeli şirketlerin ihracat imkanlarının fazla olması ülke ekonomisine katkılarını arttırır. Bu şirketler bizzat kendisi ihracata yönelik üretim yapmıyor olsa bile ülke içerisinde rekabet yaratarak üretim kapasitesini arttırarak yerli üreticiyi ihracata yönlendirir ve dolaylı yoldan olsa bile ihracata katkı sağlar.

Gelişmekte olan ülkelere yabancı doğrudan yatırımların gelmesi ile dış açıklar azalır. Bir yabancı sermayenin ödemeler dengesi üzerindeki etkisinin olumlu veya olumsuz olduğu gelen bu yatırımların yurt dışına gerçekleştirdikleri kar transferi ile yatırım sermayesi arasında ilişki ile anlaşılmaktadır. Uluslararası şirketlerin az gelişmiş ülkelere yaptıkları yatırımlar ile ülkeye hem sermaye aktarımında bulunurlar hem de bu ülkelerden sanayileşmiş ülkelere olan ihracat genişletilerek ülkenin döviz sıkıntısı azaltılmış olur. Fakat üretimde ithal girdi kullanılması ve bu mallar açısından yurtdışına bağlı hale gelinmesi ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir. Diğer olumsuz etkiler de karların yurtdışına transferi ve yapılan lisans ödemeleridir. Alınan kredilerin faizleriyle birlikte ödenmeleri, hammadde ithalatı, karların yurtdışına transfer edilmesi gibi etkilerde ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etki yaratacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğunda olduğu gibi Türkiye'de de ödemeler dengesi açıkları ciddi bir problemdir. Bu açıkların giderilebilmesi için yurtiçi kaynaklarla birlikte yurtdışı kaynakların da varlığı ve yatırımları gerekmektedir. Bu açıkların giderilebilmesi için dış borçlanma ve portföy yatırımları seçeneklerine nazaran doğrudan yabancı yatırımlar çok daha fazla etki yaratan uygun bir seçenektir. Ülkenin bu yatırımları ülkeye çekmek, bunlardan en etkili ve verimli şekilde yararlanmak için yollar aramak zorunluluğu meydana çıkmaktadır.

2.6.1.3. Vergi Gelirleri Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar ile ülkede yeni yatırımlar gerçekleştirilmekte, yeni üretim tesisleri kurulmakta, yeni işkolları yaratılmakta ve tüm bunlardan da devlete bir vergi girişi olmaktadır. Bu yönden bakıldığında bu yatırımlar ile toplanan kurumlar vergisi, gelir vergisi ve hatta KDV vergisinde bile artış yaşanır.

2.6.1.4. İstihdam ve Ücretler Üzerindeki Etkisi

Yatırımlar yeni iş kolları yaratarak ev sahibi ülkenin istihdam seviyesine de katkıda bulunmaktadırlar. Sadece yeni yatırım şeklinde gelen yatırımlar değil satın alma şeklinde gelen yatırımlarda istihdama katkıda bulunurlar. Satın alma şeklinde gelen yatırımlar düzgün işlemeyen şirketlerde yeniden yapılandırma yaparak

istihdamı arttırmasalar bile mevcut yapıyı koruyarak katkıda bulunabilirler (Akyol, 2013: 23).

Yabancı yatırımcılar yöneticilik bilgisini ve bu beceriyi kullanacak üst düzey yöneticileri yatırımla birlikte kendi ülkesinden getirse de üretim aşamasında kullanacağı işgücünü ev sahibi ülkeden karşılamak zorunda kalacaktır. Sermayenin göreceli olarak kıt olduğu, ancak emeğin bol olduğu ülkelerde, doğrudan veya dolaylı olarak istihdam olanaklarının yaratılması, doğrudan yabancı yatırımın en belirgin etkilerinden biri olmuştur (Kurtishi-Kastrati, 2013: 28). Bu açıdan bakıldığında gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde zaten mevcut olan işsizlik sorunu bir nebze de olsa bu tür yatırımlar ile düşürülmektedir. Bu olumlu etki her ülke için geçerli bir durum değildir. Gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı yatırımlar açsından bakıldığında bu yatırımlar genellikle emek yoğun üretim gerçekleştirdiklerinden dolayı bu ülkelerde istihdama olumlu etkide bulunur. Gelişmiş ülkeler açısından bakıldığında ise teknoloji ve sermaye ağırlıklı üretim amaçlanmakta ve istihdama olumsuz etkide bulunmaktadır. Ayrıca bu yatırımlar yeni yatırım şeklinde değil de mevcut olan bir firmayı satın alma veya birleşme şeklinde geliyorsa ek bir istihdam yaratmayacak yani istihdam üzerinde etkisi olmayacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımların özellikle emek yoğun ürün üreten firmalar olması, istihdam ve gelir dağılımı üzerinde olumlu etkiler yaratması beklentisi doğacaktır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların yeni tesis kurma şeklinde gelmeleri istihdamı arttıracaktır.

Yabancı sermaye ve istihdam arasındaki ilişkiye bakacak olursak; yabancı sermaye var olan bir tesisi satın alma şeklinde geliyorsa istihdama herhangi bir katkı sağlaması beklenmez. Yabancı sermaye yeni bir tesis kurma şeklinde geliyorsa istihdam üzerinde pozitif etki yaratması beklenir. Yalnızca yatırımını nasıl bir şirket üzerinde değerlendireceği değil aynı zamanda ne tür faktörü yoğun şekilde kullanacağı da istihdam açısından önemlidir. Örneğin, emek yoğun bir üretim süreci mi yoksa sermaye veya teknoloji yoğun bir üretim süreci olacağı da son derece önemlidir. Ayrıca gelen doğrudan yabancı yatırımların niteliksiz işgücünü eğiterek kalifiye işgücüne dönüştürmesi de istihdam üzerinde yapacağı artı bir etkidir. Türkiye açısından değerlendirildiğinde, ülkemizde işgücüne oranla yatırımlar

yetersiz kalmakta ve işsizlik sorunuyla karşı karşıya kalınmaktadır. Ülkemizde tasarruflar ve yatırımlar işgücü sayısıyla kıyaslandığında işgücüne istihdam alanı yaratmak konusunda yetersiz kalmaktadır. İşsizliğin azaltılması için yatırımların arttırılması zorunluluk arz etmektedir. Yetersiz olan yerli tasarruf ve yatırım oranlarına yabancı yatırımların eklenmesi ile ülkede yaşanan istihdam sıkıntısı azalmaktadır.

Uluslararası şirketler genellikle aynı sektörde bulunduğu firmalara göre çalışanlarına daha yüksek ücret vermektedir. Bunu nedenleri, çalışanların uluslararası şirkeler yerine yerel şirketleri seçmelerine engel olmak, emeği ödüllendirerek verimliliği arttırmak istemek veya beraberinde getirdiği teknoloji ve diğer bilgilerin rakiplerin eline geçmesini engellemek ve işten ayrılmaları azaltmak gibi örnekler sıralanabilir.

Yabancı firmalar ev sahibi ülke piyasası hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığından yüksek ücret ödeyebilir. Yabancı yatırımlar işgücünde ileri teknoloji sayesinde yüksek verimlilik sağlayabilir ve bu verimlilik neticesinde işçilere yüksek ücret ödeyebilir (Ateş, 2006: 21)

Literatürde doğrudan yabancı yatırımlar ve ücret miktarları arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların genelinin ortak görüşüne bakıldığında yabancı yatırımların, yerli firmalara kıyasla çalıştırdıkları işçilere daha fazla ücret ödedikleri sonucuna varılmaktadır.

İş gücü ücretlerindeki artmaya yönelik en fazla eleştiri, toplumsal sınıf farklarının arasını açmasıdır. Yabancı sermayeli işletmeler, orta sınıf yöneticilere yüksek ücretler ödeyerek gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımını bozmakta ve sosyal sınıflar arasındaki gelir farkının daha da belirgin olmasına neden olmaktadırlar (Öğrül, 2014: 29).

2.6.1.5. Tasarruflara-Yatırımlara Etkisi

Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi kişi başına düşen milli geliri ile ölçülebilmektedir. Kişi başına düşen ulusal gelir arttıkça tüketim de artacaktır. Kişi başına gelir artması, yatırım ve üretim kapasitesine bağlıdır.

Gelişmekte olan ülkeler kalkınma süreci için gerekli yurtiçi tasarruflara sahip değildir. Bu ülkeler kalkınma süreçlerini hızlandırmak için ya dış kaynaklardan borçlanmaya giderler ya da çeşitli yabancı yatırımları ülkelerine çekmeye çalışırlar. Ancak borçlanmalar ülke ekonomisi üzerinde baskı yaratır ve borçlanılan kaynaklar verimli kullanılmazsa ülke daha da büyük bir ekonomik sıkıntı içerisine girecektir. Bu nedenlerle borçlanmadan ziyade ülkeler yabancı yatırımları tercih eder ve bu yatırımları ülkelerine çekmeye çalışırlar.

2.6.1.6. Büyümeye Etkisi

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), son yıllarda doğrudan ve dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkileyen bir güç olarak görülmektedir (Almfraji ve Almsafir, 2014). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ile ilişkisi incelendiğinde genel kabul gören kanı ilişkinin varlığıdır. Fakat bazı çalışmalarda aralarında herhangi bir ilişki bulunamamıştır. Bu da doğrudan yabancı yatırımların gittiği ülkenin içinde bulunduğu şartlara göre ekonomik büyüme ile aralarındaki ilişkinin değişiklik gösterebileceğini göstermektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yurt içi rekabeti arttırıp yerli firmalar üzerinde olumlu bir etki yaratabileceği gibi, aynı zamanda yurt içi yatırımları dışlayıp yurt içi pazarda kendi hakimiyetini kurması da bir ihtimaldir. Doğrudan yabancı yatırımların ara malı ihtiyacı ve bu ihtiyaçların ülke içerisinden karşılanıp karşılanmayacağı, yatırımların istihdam yaratıp yaratmayacağı, karların yurtdışına transfer edilip edilmemesi gibi nedenler yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomisinin büyümesi üzerinde pozitif veya negatif etkiler yaratmasına neden olmaktadır. Bu açıklamaya bakıldığında yabancı yatırımların ev sahibi ülke ekonomilerinin büyümesi üzerinde yarattığı etki ülkenin sahip olduğu koşullara bağlıdır ve her ülkenin büyüme etkileri kendi şartlarında değerlendirilmelidir.

Doğrudan yabancı yatırımlar yabancı bir ülkeye yatırım yapacağı zaman yalnızca sermaye olarak değil, kendisiyle beraber ileri teknoloji, ileri yöneticilik becerisi, yeni iş kolları yaratmak şeklinde birçok katkıda bulunmaktadır. Bu tür katkılara birlikte ülkenin milli gelirine dolaylı olsa da katkıda bulunur. Doğrudan yabancı yatırımları ekonomik büyümeye ve kalkınmaya katkı sağlaması açısından da istenilen bir durumdur. Ekonomik büyümeye bağlı olarak işsizlik oranları azalacak,

kişi başına düşen milli gelir payı artacak, vergi gelirleri artış gösterecek ve kesin olamamakla birlikte ihracatta da artış beklenir.

Bununla birlikte, doğrudan yabancı yatırımın ekonomik etkisini kesin olarak ölçmek zordur. Doğrudan yabancı yatırımın faydaları, iller, sektörler ve yerel topluluklar arasında otomatik ve eşit olarak artmamaktadır (Kurtishi-Kastrati, 2013). Gelecek olan doğrudan yabancı sermayenin yatımlarının ekonomik büyümeye katkı sağlayıp beraberinde diğer ihtimalleri de gerçekleştirebilmesi için yabancı sermayenin yeni bir işletme kurması önemlidir. Fakat gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlarının tümü yeni işletmeler kurmaz. Mevcut var olan bir işletmeyi satın alma veya ortak olma şeklinde de yatırım yapılabilir. Bu gibi durumlarda yatırım, yen bir işletme kurmadığı için ülkenin toplam sermaye stokunda bir değişiklik gözlenmez. Fakat bu yatırımların tamamen faydasız olduğunu söylemek de bir yanılgı olur. Çünkü gelecek olan yatırım var olan bir işletmeyi satın almışsa yönetimde söz sahibi olanlar da değişecektir ve bu yeni gelecek olan grubun yönetim bilgi, tecrübe ve bağlantıları şirkette verimlilik artışı yaratırsa ülkenin toplam gelirine katkı sağlar.

Ekonomik büyüme açısından geleneksel büyüme teorilerinde öne çıkan faktörlerden birisi kişi başına düşen sermaye stokundaki artıştır. Neo-Klasik teoride Solow'un (1956) büyüme modeli sıklıkla kullanılan bir modeldir. Bu modelde toplam üretim fonksiyonu sermaye, emek ve teknolojinin bir fonksiyonu olarak düşünülür. Modelde teknolojik değişme oranı, nüfus artışı ve tasarruf oranları sabit ve dışsal olarak ele alınmıştır. Bu modelde sabit teknoloji varsayımı altında bütün ekonomilerin yakınsayacağı bir kişi başına sermaye stoku vardır ve uzun dönem büyüme anlamında sermaye stoku artışının bir etkisi yoktur. Bu nedenle de doğrudan yabancı yatırımların uzun dönemli büyüme etkilerini açıklamak için kullanılamazlar (Açıkalın, 2007: 35).

Mercan ve Yurttançıkmaz (2013)'ın çalışmasına göre Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların ve ekonomik büyümenin, cari açığı düşürücü yönde etkilediği görülmüştür (Mercan ve Yurttançıkmaz, 2013: 75)

2.6.1.7. Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar sadece o ülke pazarından yararlanmak için değil aynı zamanda ihracatı da amaçlayarak gerçekleştirilmişse ev sahibi ülkenin ihracat kapasitesi üzerinde olumlu etki yaratacaktır.

Uluslararası şirketler, yurtdışı ticaret bağlantıları, pazarlama yöntemleri ve üretim sürecinde kullandıkları teknikler nedeni ile ev sahibi ülkeden ihracat yaparken yerli firmalara göre daha avantajlı durumda olabilmektedir. Dış ticaret, bir ülkenin ekonomik büyümesinde önemli bir belirleyici olarak görülmektedir (Chaudhary vd., 2016). Doğal kaynaklar açısından zengin olan fakat bu kaynakları etkili biçimde değerlendiremeyen ülkeler için ihracatlarını artırmaları bakımından doğrudan yabancı yatırımlar önemli bir araç olarak değerlendirilebilir (Ateş, 2006: 18).

2.6.2. Doğrudan Yabancı Yatırımların Olumsuz Etkileri

Yukarıda sayılan olumlu etkiler her doğrudan yabancı yatırım türü için geçerli değildir. Bu tür yatırımların olumlu olduğu gibi olumsuz etkileri de mevcuttur. Gelişmişlik düzeyine henüz ulaşamamış bir ülkeye gelen yabancı yatırımlar ilk başlarda ülkede olmayan üretim faktörlerini ülkeye getirdiği için ülke üzerinde olumlu etkiler yaratır. Fakat ülke gelişme kaydettikçe doğrudan yabancı yatırımlar gelişen yerli üretim faktörlerini kullanmaktansa bunları ithal etmeye devam etmesi yerli üreticiye engel oluşturarak ülkenin büyümesi üzerinde olumsuz bir etki de bulunur.

Doğrudan yabancı sermayeye ev sahipliği yapan ülke bu yatırımlardan kaynaklı olumlu etkileri olabildiğince üst, olumsuz etkileri de olabildiğince en az seviyeye çekmek istemektedirler. Olumsuz etki olarak değerlendirilebilecek unsurlar, ev sahibi ülkede belli ve önemli sektörlerin yabancı devlet merkezli yabancı firmaların eline bırakılması, yerli şirketler karşısında yabancı yatırımcıların rekabet üstünlüğü sağlaması, ekonomik bütünlüğün bozulması, yerli üretici korumak için konulan ithalat yasaklarının ve gümrük vergilerinin aşılması sayılabilir.

Çokuluslu şirketler ev sahibi ülkede sahip oldukları teknolojiden dolayı daha verimli üretim yapmaktadırlar. Bu durum yerli firmaların rekabet gücünü kırabilir ve

yerli üreticinin piyasadan çekilmesine neden olabilmektedir. Böylece uluslararası şirketler bu piyasada tekel gücü oluşturabilmektedirler.

Özellikle satın almalar ve iştirakler vasıtasıyla gerçekleşen doğrudan yabancı sermaye yatırımlar, getirdikleri ileri teknoloji sonucunda, satın alınan ya da iştirak edilen firmanın özellikle niteliksiz işgücü talebinde mikro bazda azalmalar meydana getirebilir ve bunun sonucu olarak eski çalışanlardan bir kısmının işine son verebilir. Bu durum istihdam üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir (Ceyhan, 2015: 74).

Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye döviz girişi sağlayarak ülke parasının aşırı değerlenmesine neden olabilir, bu yolla ithalatın artıp ihracatın azalmasına sebep olabilirler. Bu şekilde ülke parasının değerlenip ithalatı arttırması ülkeden döviz çıkışına neden olur, bu da dış açıkların tekrardan artmasına sebebiyet verir. Ayrıca bu yatırımcıların yatırımlarına son vererek ülkeyi terk etmesi ve ülkeden döviz çıkışına sebep olma riski de vardır.

Bu yatırımlar karlarını da yurtdışına çıkararak ödemeler dengesini olumsuz etkileyebilirler.

Yabancı doğrudan yatırımların yukarıda da kısaca değinilen olumsuz etkileri aşağıda maddeler halinde sıralanabilir:

- Doğrudan yabancı yatırımlar üretim yapacakları sektörde hakimiyet kurarak bu alanda söz sahibi olabilir ve ülke ekonomisi üzerinde etkili olabilmektedirler.

-Ev sahibi ülkelerin yerli üreticiyi korumak için uyguladığı kota ve tarifeleri aşarak ülkenin dış ticarete yönelik düzenlemelerini kötü etkileyebilmekte, bu düzenlemelere zarar verebilmektedir.

-Yabancı yatırımcıya her ne kadar ayrıcalık uygulanmasa ve ek fırsatlar sunulmasa da gelecek olan doğrudan yabancı yatırımlarını gerçekleştiren firmalar ileri teknoloji kullanırken yerli firmalar geleneksel üretim yöntemlerini kullanıyorsa ekonomide ikili bir yapı meydana gelir. Dahası yabancı şirketler ileri teknolojiyi kullandıklarından dolayı şirket bünyesinde istihdam fazla olmaz ve bu ileri teknoloji

ile rekabet edemeyen yerli firmaların kapanmasıyla birlikte işsizlik daha da artış gösterebilir.

- Doğrudan yabancı yatırımlar ülkeye sermaye ile birlikte ileri teknoloji de getirmektedir. Ev sahibi ülke bu yüzden diğer ülke teknolojisine bağımlı duruma gelir ve kendi teknolojisi üretmek için yapması gereken AR-Ge harcamalarını diğer ülkeden ithal ettiği bu teknolojiye aktarır. Kendi teknolojisi üretemeyen ve teknoloji bakımında diğer ülkelere bağımlı olan ev sahibi ülkedeki yerli üreticiler bu teknolojiyi daha iyi kullanabilen yabancı yatırımcılara karşı rekabet gücünü kaybetmekte ve bir süre sonra piyasadan çekilerek yabancı yatırımcının tekelci güce sahip olmasına izin vermektedir.

-İstihdama olumlu katkıda bulunur dediğimiz doğrudan yabancı yatırımlar satın alma şeklinde geldiklerinde nitelikli elemanlar ve modern teknoloji olanaklarıyla üretim yapacaklarından dolayı işgücü üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedirler.

-Üretimde kullanılacak girdilerin ithal edilmesi ve elde edilen kazancın ana merkezin bulunduğu ülkeye transferi ile doğrudan yabancı yatırımlar ev sahibi ülkenin ödemeler dengesini bozabilmekte, ödemeler bilançosuna zarar verebilmektedirler.

- Eğer bir plan yapılmadan ön koşullar belirlenmeden doğrudan yabancı yatırımlara müsaade edilirse, doğrudan yabancı yatırımlar ana sektörleri eline alarak piyasada hakimiyet kurabilir ve bu yolla ekonomiyi gözetimi altında tutabilir.

- Doğrudan yabancı yatırımlar ilk geldikleri zaman ülkede döviz artışı, ödemeler, dengesinin sağlanması, dış borç yükünün hafiflemesi gibi olumlu etkiler yaratırken üretimden kazandıkları gelir ve karları ana merkezlerini bulunduğu ülkelere aktarmaları ve üretim aşamasında birçok girdinin yurtiçinden değil de yurtdışından ithal edilmesi gibi sebeplerle ülkeyi ekonomik yönden sıkıntıya sokmaktadır.

- Doğrudan yabancı yatırımların çevreye etkileri kullandıkları teknolojiye ve işletmenin üretim biçimine ve üretilen ürünlere göre farklılıklar gösterebilmektedir.

Fakat doğrudan yabancı yatırımların kendi ülkelerindeki çevre koruma ve sağlık yasalarından dolayı gerçekleştiremedikleri yatırımları bu tür yasakların olmadığı ülkelerde gerçekleştirerek sadece ekonomik yönden değil yaşam koşulları üzerinde de olumsuz etkiler yaratmaktadırlar. Maden kaynakları açısından zengin fakat ülkede kamu otoritesi ve çevresel düzenlemeleri zayıf olan az gelişmiş ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların negatif çevre, sosyal ve politik etkileri daha fazladır (Talaşlı, 2008: 30).

- Doğrudan yabancı sermayeye sahip büyük şirketler yerli küçük firmalara göre daha iyi yönetim becerisine ve teknolojik imkanlara sahip olduğundan bu durum küçük yerli üretici aleyhine haksız rekabet ortamı oluşmasına neden olmaktadır.

-Doğrudan yabancı yatırımlar yabancı bir ülke piyasasına girerken piyasanın döviz arzının arttırır. Piyasalara girerken dövizi miktarını arttırdığı için ulusal para değer kazanır ve yabancı mallar0 yerli mallara göre daha ucuz hale gelir. Bu durum ithalatı arttırıp ve ihracatı azaltarak piyasa üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır.

-Ayrıca montaj sanayi şeklindeki yatırımlarda, üretimin sadece son aşaması olan birleştirme aşaması ev sahibi ülkede yapıldığından dolayı ev sahibi ülke temel malların ithal edilmesine ve bu mallar için dışa bağımlı hale gelmektedir.

Doğrudan yabancı yatırım, kısa dönemde oluşabilecek bazı sorunlar olmasına rağmen, uzun vadede yatırımcıya ve ev sahibi ülkeye kazanç sağlayacaktır. Bilgiye dayalı, tamamlayıcı faktör piyasalarının da yer aldığı rekabet edilebilir alanlar oluşturularak, uygun yasal düzenlemeler yaparak, yerli ve yabancı yatırımların ekonomiye pozitif katkı yapması artırılabilir (Bayar, 2013: 23).

2.7. DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

Uluslararası şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ülkelerin büyüme ve kalkınma seviyelerinin arttırılmasında ve küresel rekabette daha güçlü olabilmeleri açısından önemli bir role sahiptir. bundan dolayı, ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekme konusunda ciddi bir yarış vardır.

Sermaye birikimi kalkınmanın sağlanabilmesi için gerekli olan en önemli etkenlerden biridir. Kalınmanın ön koşulu belirli bir büyüklüğe ulaşmış olmaktır. Belirli bir seviyede büyümenin sağlanabilmesi ise yatırım miktarına bağlıdır. gelişmekte olan ülkeler de Rostow'un açıkladığı fakirliğin kısır döngüsü ifadesindeki gibi kısır döngü içerisinde olduklarından yeterli tasarruf ve yatırım oranına ulaşamamakta ve yeterli sermaye birikimini sağlayamamaktadırlar. Düşük gelir düzeyi tasarrufların ve kapital birikiminin ve bununla bağlantılı olarak yatırımların düşük olmasına sebep olur. Gerekli ve etkili yatırımların yapılamaması tekrar düşük gelir düzeyine düşük tasarruflara ve düşük yatırımlara neden olur buna kısır döngü denir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde devletin, oluşan bu kısır döngüyü kırmak için ekonomi üzerinde ciddi bir müdahalesi görülmektedir. Hane halkı genellikle gelirlinde artış olmadıkça tasarruflarını arttırmamaktadırlar. Yetersiz tasarrufları arttırmak için iki yol vardır ya dış borçlanma ya da yabancı yatırım. Ülkeler belli bir büyüme hızına ulaşabilmelerini sağlayacağını düşündükleri yatırım oranını gerçekleştirmek için ya dış borçlanma yoluna başvururlar ya da yabancı sermaye yatırımını ülkeye çekmeye çalışırlar. Gelişmekte olan ülkelerde gelirin çoğu genel olarak gıda maddelerine harcanmakta ve bu nedenle tüketimi kısıp tasarruf yapıp yatırıma dönüştürmek pek mümkün olmamaktadır. Yatırımların düşük seviyelerde kalması da sermaye birikiminin azlığını gösterir. Gelişmiş ülkelerde ise durum tam tersi işler. Bu doğrultuda gelişmiş ülkelerdeki sermayenin gelişmekte olan ülkenin sermaye birikimine katkı yapması beklenir ve dış kaynaklardan gerekli sermayenin ithal edilmesi gerekmektedir.

Elli ve altmışlı yılların başlarında, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık, bugüne kadarki en büyük doğrudan yabancı yatırım ihracatçılarıyken, Alman ve Japon firmalarının bu alana girişi o zamandan beri önemli ölçüde artmıştır. (Agarwal, 1980) Avrupa Birliği'nin kurulmasından sonra doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir yükselme gözlenmiştir. Bu yükselmede yatırımların çoğu Amerika birleşik devletinden Avrupa birliğine üye ülkelere doğru olmuştur. Bu dönemde az gelişmiş ülkelere doğru pek bir doğrudan yatırım gözlenmemiş, olan yatırımların da doğal kaynak ve petrol zengini bazı ülkelere doğru olduğu gözlenmiştir. Petrol krizinin yaşanmasından sonra gerçekleşen yabancı sermaye akımlarında düşüş gözlenmiştir (Çütçü ve Kan, 2018: 4). Gelişme aşamasındaki

ülkelerin çoğunda 1980'li yıllara kadar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına karşı, ülke egemenliğini tehlikeye atacağı, uzun ve orta vadede döviz çıkışının döviz girişini aşacağı, sömürgeciliğin oluşacağı, yerli firmaların doğrudan yabancı yatırımlar yüzünden piyasadan silineceği gibi düşüncelerden dolayı bir önyargı hakimdi. Fakat 1980'li yıllarda ülke piyasalarında serbestleşme faaliyetlerinin yaşanmaya başlamasıyla beraber gelişmekte olan ülkelerdeki önyargılar da kırılmaya başlamıştır. 1980'li yıllardan itibaren doğrudan yabancı yatırımlarda artış yaşanmaya başlamıştır. Özellikle Sovyetler Birliği'nin çöküşüyle beraber, o bölgeye ve Doğu Avrupa ülkelerine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında bir yükselme görülmüştür. Bu dönemde hizmetler sektörü doğrudan yabancı sermaye girişlerinden % 40'lık bir pay almış ve yabancı doğrudan yatırımlarda yap-işlet-devret modeli gibi bir ülkede temel altyapı yatırımlarının yapılmasında, özel kesime açılmayı ve yabancı sermayenin katkısını sağlamayı amaçlayan yapılar da oluşmuştur (Arslan vd, 2012: 74). Önceleri önemsenmeyen, hatta ülke ekonomisi için tehlikeli olacağı düşünülen doğrudan yabancı yatırımlara bakış değişmeye ve bu yabancı yatırımların kalkınmaya sağladığı katkılar görülmeye başlanmıştır. Günümüzde doğrudan yabancı yatırımlar sadece kalkınmaya yardımcı olacak yatırımlar olarak değil aynı zamanda ülkeye birçok yeni ve güncel bilgi, teknoloji, yöneticilik becerisi getirmesi gibi etkileri nedeniyle de gelişme sürecindeki ülkeler tarafından istenilen yatırımlardır.

Gelişmekte olan ülkelerdeki önemli sermaye akımlarının ardındaki sebepler, çoğunlukla itme ve çekme faktörleri olarak görülmektedir. Bu etkenlerden itme etkenleri olarak vasıflandırılan grubu, dünya ekonomisi veya gelişmiş ülkelerle ilgili ekonomik belirtilerdeki değişimleri yansıtmaktadır. Çekme faktörleri ise sermayenin yöneldiği ülkenin kendi ekonomik ve yapısal şartlarını ifade etmektedir (Kurul, 2016: 7)

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelerde artış göstermesinin birçok çeşitli sebebi vardır. Bunların başında, bu ülkelerin yabancı yatırımlara karşı olan tutumlarının değişmiş olması ve bu yatırımları ülkelerine çekmek ve onlara daha güvenli bir yatırım ortamı sunabilmek için daha farklı ve daha uygun politikalar izleme yollarını tercih etmeleri gelmektedir. Ayrıca

gelişmekte olan ülkelerde yaşanan altyapı gelişmeleri ve çeşitli hukuksal düzenlemeler ile yatırım yapılabilir daha uygun ortam yaratmaları vardır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişme aşamasında olan ülkelere en büyük katkısı milli gelir üzerine olan net katkıdır. Çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile birlikte ülkede üretim faktörlerinin ve teknolojinin arttığı gözlenir ve bu da ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yaratır.

Tablo 5. 2005-2017 Yılları Arasında Gelişmişlik Düzeyine Göre Ülkelerin Dünya'daki Toplam Doğrudan Yabancı Yatırımlardan Aldığı Yüzdeler

Yıllar Ekonomiler	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dünya	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Gelişmekte Olan Ülkeler	34,93056	28,73477	27,58513	38,89714	39,09918	45,81027	42,34647	41,37268	45,49945	51,19729	38,72536	35,88468	46,90548
Geçiş Ekonomileri	3,23162	4,19143	4,60622	7,92707	5,23964	4,64134	5,06670	4,12445	5,87103	4,22408	1,87489	3,43390	3,27083
Gelişmiş Ülkeler	61,83834	67,07380	67,80866	53,17579	55,66119	49,54840	52,58682	54,50287	48,62951	44,57863	59,39975	60,68141	49,82370

Kaynak; (Unctad 2017) (https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx)

Dünya üzerindeki yabancı yatırımların tamamı 100 olarak kabul edildiğinde gelişmiş ekonomilerin çoğunlukla pastadan büyük dilimi aldıkları görülmektedir. Tabloya batığımızda 2014 yılı dışında, 2005'ten 2017 yılan kadar gelişmiş ülkelere yapılan yatırımlar sürekli gelişmekte olan ülkelere göre daha fazladır. Aslında bu durum bize yabancı yatırımcıların daha istikrarlı piyasalar aradığı sonucuna götürmektedir.

Diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye de yüksek finansman açıklarını giderebilme ve ekonomik gelişmesini sağlayabilme noktasında, söz konusu bu yatırımlardan en rasyonel şekilde yararlanma durumundadır (Aytekin 2006, 212). Dünya üzerindeki her ülke nasıl bir ekonomik sisteme sahip olursa olsun kalkınma sürecini hızlandırmak, refah düzeyini arttırmak, ileri teknolojiden faydalanmak, yatırım deneyimlerini değerlendirmek maksadıyla yabancı yatırımlardan yararlanmayı tercih etmektedir.

Az gelişmiş ülkeler neden fakirdir diye sorulduğunda sayılabilecek bir kaç önemli husus vardır. Bunlar; ekonomik büyümeye engel olabilecek gelenek ve görenekler, halk üzerinde hakimiyet kurmuş belli sınıf ve grupların olması, hızla artan nüfus, güçlü eğitilememiş emek gücü ve belki de en önemli problem sayılabilecek olan kapital yetersizliğidir. Az gelişmiş ülkelerde acındırıcı bir sermaye kıtlığı vardır. Kapital sağlamak için halkın zaten kıt olan gelirinden tasarruf ederek bunu bir kenara ayırması ve zamanı geldiğinde de fabrika, teçhizat alımında kullanması gerekmektedir. Fakat bu durum yetersiz kullandığı kaynaklardan daha da fazla feragat etmeleri halkı sefalete sürükleyecektir. Bu durum sefalet fakirlerini lanetidir diyerek sefaletin kısır döngüsünü açıklayan iktisatçı Nurkse'ün görüşünü destekler niteliktedir. Az gelişmiş ülkelerini gelişme programları uygulayabilmesi için en iyi yol ecnebi hükümetlerden borç almak veya yatırım çekmektir. (Antell ve Soule 2001, 349)

Cumhuriyetin ilk yıllarına kadar geçen zamanda sürekli savaş ortamının hakim olması hem üretimi negatif etkilemiş hem de pek çok işgücünün ölmesine bağlı olarak işgücü kaybına yol açmıştır. Bu dönemde erkek işgücünün savaşa dahil olması sebebiyle kadınlar işgücüne katılmış ve kadın istihdamında artış gözlenmiştir. Savaştan sonraki dönemde de ülkede önemli derecede sermaye sahibi olan

Müslüman olmayan ülke vatandaşlarının ülkeyi terk etmesi ile birlikte ülke ekonomisi olumsuz etkilenmiştir. Osmanlı'nın yıkılışından sonra Türkiye Cumhuriyeti kazandığı siyasal bağımsızlığın ardından bir de ekonomik bağımsızlığını da kazanmak için ilk olarak yabancılara tanınan ayrıcalıkların iptal edip kaldırılması ve deniz ve demiryolu ulaşımım gibi alanlarda aktif olan dış kaynaklı firmaları bedelleri ödenerek millileştirilmesi yoluna gidilmiştir (Çütçü ve Kan, 2018: 6). İkinci dünya savaşından sonra diğer pek çok ülke gibi Türkiye de yabancı sermaye yatırımlarına karşı daha sıcak bakmaya başlamış ve yabancı sermaye yatırımlarını çekmek için çeşitli teşvik politikaları izlenmiştir.(Bozdağlıoğlu ve Evlimoğlu, 2014: 39)

Türkiye Cumhuriyeti kurulduktan sonra yabancı sermayeye ilişkin ilk mevzuat 1929'da Dünya ekonomi bunalımının başladığı yılda düzenlenmiştir. Bu mevzuatın yabancı yatırımları çekme yönünde olumlu bir etkisi olduğunun söylemek pek doğru olmaz. Bu mevzuat ile yabancı dövizlerin alım ve satımına sınırlamalar getirilmiştir.

8 Eylül 1951 tarihinde 5821 sayılı "Yabancı Sermaye Yatırımlarını Teşvik Kanunu" kabul edilmiştir. Bu kanundaki teşvik kelimesinden kasıt, o dönemde yabancı sermayenin elde edeceği karı transfer etmesine müsaade edilmesi ve yerli yatırımcılar ile eşit hak ve özgürlüklere sahip olmasıdır. 6224 sayılı Yabancı sermayeyi teşvik kanunu 2003 yılına dek yürürlükte kalmış ve 2003 yılının haziran ayında çıkarılan 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile yürürlükten kaldırılmıştır. Bu geçen sürede 1954 yılında çıkarılan kanun aynen çıkarıldığı günkü gibi kalmamış üzerinde çeşitli düzenlemeler yapılmıştır (Açıkalın, 2007; Çeştepe vd., 2013).

Üç yıl yürürlükte kalan 5821 sayılı kanundan beklenen olumlu sonuç alınamaması üzerine, 29 Ocak 1954 yılında 6224 sayılı 'Yabancı Sermaye Teşvik Kanunu' yürürlüğe girmiştir. Bu kanun, Amerikan Dış Ekonomik Politika Komisyonu Başkanı Randall yönetiminde hazırlanmıştır. Türkiye'de yabancı sermayenin gerçek anlamda teşvikini sağlayan bu kanun, 2003 yılına kadar yaklaşık 50 yıl boyunca ana mevzuat işlevi görmüş ve günümüzde de yabancı yatırımların yasal temelini oluşturmuştur (Gül 2010, 69).

Türkiye'de yabancı sermaye ile ilgili değerlendirme yapılırken 1980 yılı aslında bir ayraç görevi görür. Çünkü 1980 yılına kadar yabancı sermaye için çeşitli teşvikler (1954 yılında onaylanan 6224 sayılı yabancı sermayeyi teşvik yasası ve 6326 sayılı petrol kanunu gibi) uygulanmaya çalışılmış olsa da 1980'li yıllara kadar geçen sürede yabancı yatırımlar çok büyük değişiklik göstermemiş ve bu yatırımlarda ciddi bir hareketlilik meydana gelmemiştir. 1980 yılının değişim yılı olmasının yabancı sermaye bakımından en mühim yönü yabancı sermayeye hususi bir ehemmiyet verilmesi ve bu konuda mühim kanuni düzenlemelere gidilmesi olmuştur. 1970'li yıllarda Türkiye ekonomisinin ekonomik ve siyasal sorunlarının ağırlaşması ülkeyi ekonomik yeni kararlar almaya itmiştir. 24 Ocak 1980 yılında fiyat istikrarını sağlamak, tasarrufu teşvik etmek, ödemeler dengesini tekrardan sağlamak, ekonominin dışa açılmasını sağlamak, sanayileşmeye dışa açılma politikalarını destekleyecek şekilde yönlendirmek, kamunun ekonomiye müdahalesini azaltmak gibi sebeplerle 24 Ocak Ekonomik İstikrar Kararları alınmıştır. 24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararları doğrudan yabancı sermaye girişinde yaşanan artışın altında yatan temel etkendir. 24 Ocak 1980 kararları ile uygulanan faiz hadlerinin serbest bırakılması, esnek kur politikasının tercih edilmesi, ihracatı teşvik edici politikaların izlenmesinden sonra yabancı sermaye yatırımlarında önemli artışlar gözlenmiştir.

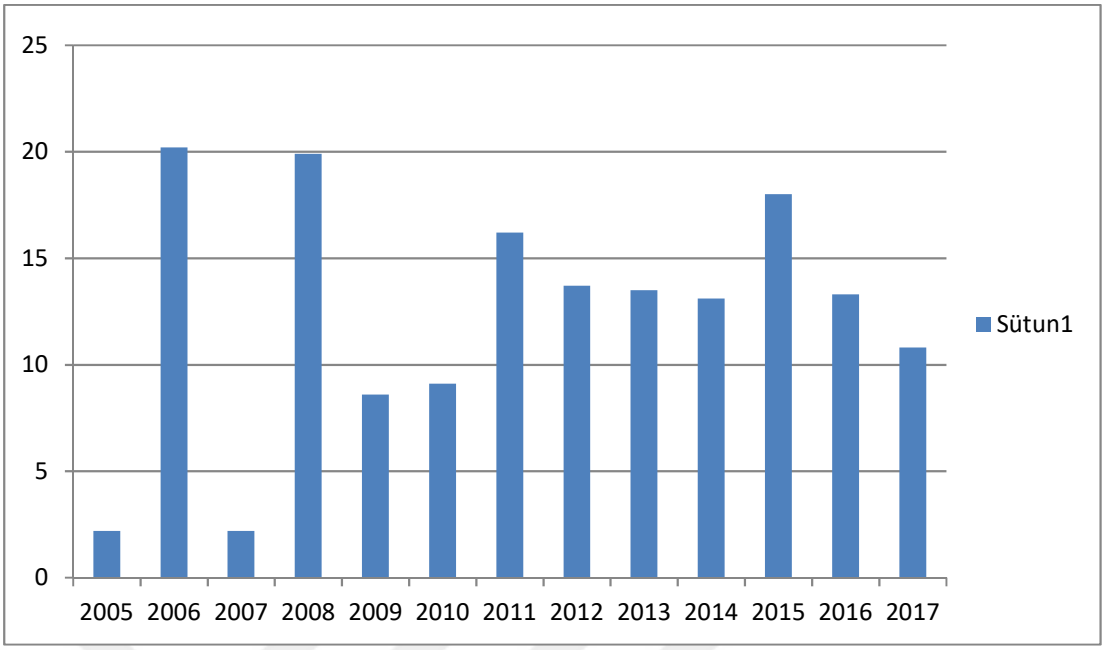
2001 yılındaki doğrudan yabancı yatırımlar o zamana kadarki ve ondan sonraki dönemlere kıyasla rekor bir düzeye ulaşmıştır. Fakat 2001 yılında yaşadığımız ekonomik kriz nedeniyle Türkiye'den dışarıya yapılan yatırımlarda ciddi oranlarda artış gözlenmiş ve 2002 yılında Türkiye'ye gelen yabancı yatırımlarda da önceki yıla kıyasla yaşanan düşüş azımsanmayacak derecededir. 2001 yılından sonraki üç yılda dünyanın büyük ekonomilerinde yaşanan durgunluk ve belirsizlikle birlikte dünyadaki DYY akımlarında yaşanan ani düşüş gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelerde kendini göstermiştir. (K. Yıldırım 2010, 15)

Özellikle 2004-2007 dönemleri arasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları çoğunlukla satın alma, birleşme ve özelleştirme şeklinde gerçekleşmiştir. Örneğin 2005 yılında Türkiye'ye gelmiş olan yabancı sermayenin 2 milyar dolarlık bölümü gayrimenkul alımı ve 7.8 milyar dolarlık bölümü de Türk

Telekom, Fortisbank, Turkcell ve garanti bankası gibi özelleştirilen firma gelirlerinden oluşmaktadır. 2006 yılında da bu durum çok farklılık göstermemiştir. Gelen yabancı kapitalin 13,4 milyar dolarlık kısmı özelleştirmeler ve şirket evlilikleri çerçevesinde ve 2,9 milyar dolarlık kısmı da gayrimenkul satışlarından elde edilmiştir. Burada dikkat çekici nokta, gelen yabancı sermayenin sıfırdan tesis kurmak yerine satın almalar, ortaklıklar, özelleştirmelerden yararlanma veya gayrimenkul yatırımları şeklinde yatırımlar yapmayı tercih ediyor olmalarıdır. (Alagöz, Erdoğan, ve Topallı 2008, 5)

UNCTAD tarafından yayımlanan 2007 Dünya Yatırım Raporu'na göre Türkiye, 2006 yılında yaklaşık 20 milyar dolar uluslararası doğrudan sermaye girişi ile dünyada 16. sırada, gelişmekte olan ülkeler arasında ise Batı Asya ülkeleri arasında yer alan bölgesinde birinci sırada bulunmaktadır. Ayrıca, toplam milletlerarası doğrudan yatırım yığılımı bakımından 79,1 milyar dolar ile dünya genelinde 27. sırada yer almaktadır. Ulus ötesi birleşme ve satın almalarda ise Türkiye, 2006 yılında 15,3 milyar dolarlık birleşme ve satın alma ile dünyada 11. sırada bulunurken, gelişmekte olan ülkeler içinde birinci sırada yer almıştır. Dünyadaki finansal daralma ve olumsuz beklentilere karşın sınır ötesi birleşme ve satın almaları 2007 yılının ilk 6 ayında geçen yıla göre yüzde 66 artış göstermiştir.(Başar ve Lebe 2008, 6)

Türkiye ekonomisi nezdinde incelendiğinde gerek vergisel iyileştirmeler gerekse yatırım teşvik politikaları, yabancı sermaye için olumlu bir etki yaratmaktadır. Fakat gerek ülkede ki politik dalgalanmalar gerekse Ortadoğu coğrafyasında yaşanılan istikrarsızlıklar, yabancı sermayenin bölgeye gelmesinde sorunlar yaratmaktadır. Dolayısıyla öncelikli olarak bölge coğrafyasında ve ülkede istikrarlı bir yapının oluşturulması gerekmektedir (Çütçü ve Kan 2018, 17). Türkiye gibi gelişme aşamasındaki ülkelerde doğrudan yabancı sermaye girişleri yükseltilmek isteniyorsa, evleviyetle uygun şartların sağlanması gerekmektedir (Hazman 2010).



Şekil 2. Türkiye'ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Gayrimenkul Alımları da Dahil)

Kaynak;(Yased,2017)(http://www.yased.org.tr/ReportFiles/2018/2017_Yılsonu_Raporu_final.pdf)

Yukarıdaki yabancı sermaye girişlerini gösteren tabloda yabancıların gayri menkul alımları da dahildir. Gayrimenkul alımlarından doğan varlık girişi toplam kesintisiz sermaye girişlerinin %43'ünü meydana getirmektedir. 4.6 milyar $'lık bu yabancı sermaye girişi, 2016 yılı ile karşılaştırıldığında %19'luk bir artışı ifade etmektedir. (Yased,2017)

Türkiye'de yabancı sermaye yatırımları 1980 sonrası dönemde kendi içinde deyim yerindeyse bir patlama yaşamıştır. Ancak bu büyümenin üretim olanaklarına nasıl etki ettiğine baktığımızda, uluslararası yatırımların üretimden sakındığı görülmektedir. Yani yabancı sermaye üretimden kaçarken, imalat sektörü yerine hizmet sektörüne yönelmeyi tercih etmektedir (Kepenek, 2014: 343).

Tablo 6. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yatırımların Bölgeler İtibariyle Dağılımı (Milyon ABD Doları)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Avrupa	6.652	14.574	12.974	11.368	5.248	4.939	12.587	7.927	7.057	6.370	8.000	4.841	4.927	4.234
Afrika	3	21	5	82	2	0	0	0	221	42	0	0	43	24
Amerika	122	1.002	4.717	951	331	384	1.484	491	343	334	1.630	408	247	484
Asya	1.756	1.927	1.405	2.345	673	928	2.056	2.337	2.899	1.886	2.462	2.246	1.701	1.750
Yakın ve OrtaDoğu Ülkeleri	1.678	1.910	608	2.184	361	473	1.559	1.593	2.286	1.336	1.317	1.358	1.260	887
Okyanusya ve Kutup Bölgesi	1	108	26	2	12	5	9	6	3	0	1	24	459	42
Toplam Dünya	8.535	17.639	19.137	14.748	6.266	6.256	16.136	10.761	10.523	8.632	12.093	7.525	7.401	6.534

Kaynak: TCMB. (https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2)

Tablo 7. Türkiye'ye Yatırımda Bulunan Bazı Avrupa Ülkeleri (Milyon ABD Doları)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Almanya	391	357	954	1.237	497	597	664	491	1.970	606	355	440	312	349
Avusturya	9	1.108	370	586	1.019	1.584	2.419	1.519	667	31	83	344	320	465
Belçika	1.090	3.435	358	571	201	48	1.495	39	60	38	777	13	223	212
Danimarka	7	7	15	164	12	13	15	10	61	34	7	49	11	188
Finlandiya	0	110	36	27	4	1	25	0	14	3	1	2	1	0
Fransa	2.107	439	367	679	617	623	1.000	86	217	287	165	90	107	293
Hollanda	383	5.069	5.442	1.343	717	486	1.424	1.381	918	2.022	1.183	1.016	1.727	833
İngiltere	166	628	703	1.335	350	245	906	2.044	300	1.051	587	974	328	409
İrlanda	21	2	21	0	8	0	336	22	7	56	59	30	10	6
İspanya	66	53	583	838	145	205	2.251	193	581	74	2.305	318	1.460	233
İsveç	8	1	21	55	6	39	78	29	22	7	11	10	11	17
İtalya	692	189	74	249	314	25	111	154	148	488	180	87	128	509
Lüksemburg	39	251	583	3.140	509	311	562	1.186	278	565	1.254	335	96	329

Kaynak: TCMB, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2

Tablo 6' ya bakıldığında 2005-2018 yılları da dahil olmak üzere bu süreçte Türkiye'ye en fazla doğrudan yatırımın Avrupa ülkelerinden geldiği görülmektedir. 2005 yılından itibaren her yıl Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların %50 'den fazla kısmı Avrupa ülkelerinden gelmiştir. Ayrıca aynı tabloda 2016 yılı bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında %62 gibi çok ciddi bir oranda azalış yaşandığı görülmektedir. Bu azalışta ülkede yaşanan darbe girişimi ve siyasi gerilim ortamının büyük etkiye sahip olduğu söylenebilmektedir.

2016, 2017 ve 2018 yıllarındaki yabancı yatırım miktarlarına bakıldığında bu yılların sonu itibariyle Türkiye'ye en fazla yatırım yapan ülkelerin başında Hollanda gelmektedir. Hollanda 2017 yılında Türkiye'ye 1727 Milyon ABD doları, 2018 yılında ise 833 milyon ABD doları yatırım yapmıştır. Bu iki dönem karşılaştırıldığında en fazla yatırımda bulunan Hollanda'nın Türkiye yatırımları 2018 yılında bir önceki dönemine kıyasla yaklaşık yarısı seviyesine inmiştir (TCMB, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2) .

Türkiye'nin yapısal uyum sürecinin yatırımları hızlandırmadığını ve gelirin sistematik olarak ücretlerden karlara doğru yeniden dağıtımını temel alan bu politikaların olumsuz etkilerini sergilemektedir. Yatırımların kar payına olan duyarsızlığı, talebe olan duyarlılığıyla tam bir zıtlık içindedir. Yeni yatırımlardansa var olan fazla kapasitenin kullanımına dayanan ihracat patlaması, ücretlerdeki azalmadan kaynaklanan iç talep daralmasının olumsuz etkilerini dengeleyememiştir. İhracatta çok yüksek artışların yaşandığı bir dönemde imalat sanayiinde katma değer artış hızının bir önceki döneme göre yavaşlamış olması bu iddianın en çarpıcı kanıtıdır ve yatırımlardaki duraklamaya da önemli bir açıklama getirmektedir (Yentürk, 2005: 174).

Türkiye DYY'ler için önemli düzeyde kapasiteye sahip olmasına rağmen istenilen düzeylerde yabancı yatırım payını 2004 yılı sonlarına kadar elde edememiştir. Bu durumun en temel nedenleri; siyasi ve ekonomik istikrarsızlıkların varlığı, uzun vadeli plan, programların yapılamaması, Avrupa Birliği ile belirsiz ilişkilerin varlığı, enflasyonun probleminin kronikleşmesi, kayıt dışılığın önemli seviyelerdeki seyri, hukuk sisteminde görülen aksaklıklar gibi etkenler ve de dış tanıtımda yetersizlik gibi etkenler sayılabilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR İLE DÖVİZ KURU ARASINDAKİ İLİŞKİYE DAİR ANALİZ

3.1. LİTERATÜR ÖZETİ

Cusman (1987) araştırmasında belirsiz fiyat seviyelerinin uzun vadeli yatırımlar için geçerli olduğundan, belirsiz nominal kur yerine reel kuru kullanarak üretim seviyelerini incelemek yerine, hem sermaye hem de emek girdi seviyelerini göz önüne alıyor. Hem döviz kurlarının hem de enflasyon oranlarının belirsiz olduğu bir dünyada, reel döviz kurundaki rastgele dalgalanmalar doğrudan yatırım üzerinde çeşitli risklere ve beklenti etkilere neden olabilir. Teorik modellerimde, riske uyarlanmış beklenen reel kur değerlemesinin doğrudan etkisi, yabancı sermaye maliyetini düşürmek ve böylece doğrudan yatırımı teşvik etmektir. Bununla birlikte, diğer işletmelerin maliyetleri de etkilendiğinde, uyarılmış verimlilik değişiklikleri veya çıktı fiyat değişiklikleri doğrudan etkiyi dengeleyebilir. Eğer öyleyse, doğrudan yatırım azalır.

Froot ve Stein (1991) göreceli zenginliklerin ve dolayısıyla döviz kurunun DYY üzerinde sistematik bir etkiye sahip olduğu basit bir model sunulmuştur.

Aizenman (1992)'ın genel denge modeli, döviz kuru oynaklığı ile döviz kuru rejimleri arasındaki farkı açıkça göstermektedir. Modelde sabit ve esnek olmak üzere iki döviz kuru rejimi vardır. Ekonominin dış parasal (nominal) ve üretkenlik (gerçek) şoklara maruz kalır ve yatırımcıların riskten bağımsız olduğu varsayılır. Sonuç Şu ki,

belirli bir parasal veya gerçek oynaklık seviyesi için sabit döviz kurları altında yatırım daima esnek kur altındakinden daha yüksektir. Sabit oranlar altındaki parasal oynaklığın istihdama ve reel ücretlere etkisi yoktur. Oysa, esnek kur oranları altında istihdam ve reel ücretler dalgalıdır. Beklenen karlar ve bu yüzden yatırımlar sabit kur rejimi altında daha yüksektir. Aynı zamanda, verimlilik şokları her iki rejimde de istihdam oynaklıklarına yol açıyor. Marjinal emek ürününün pozitif üretkenlik şoku altındaki iyileşmesi, eşit büyüklükteki negatif üretkenlik şoku altındaki azalmasından daha yüksektir. Marjinal emek ürününün pozitif üretkenlik şoku altındaki iyileşmesi, eşit büyüklükteki negatif üretkenlik şoku altındaki azalmasından daha yüksektir. Dolayısıyla, oynaklık yatırımı teşvik eder, çünkü projelerin beklenen değeri oynaklık olmayan zamandan daha yüksektir. Bununla beraber esnek döviz kuru altında, yatırımın faydaları, döviz kurundaki değişimlerin kısmen dengelenmesiyle azaltılmaktadır. Bu nedenle, yine, belirli bir verimlilik dalgalanması seviyesi için, sabit oranlar altında esnek olandan daha yüksek bir yatırım gerçekleşir. (Aizenman 1992)

Goldberg (1994) temel model, iki periyot içerir birincisi sadece yabancı pazarlar için üretim yapan yerel kapasiteli firmalar, ikincisi yabancı kapasiteli firmalar. Döviz kuru değişkenliği, iki taraflı DYY hisselerinin altı tanesinin dördünde olumlu ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Reel döviz kuru oranı değişkenliği Kanada ve Japonya'da bulunan toplam ABD yatırım kapasitesinin payını arttırdı ve ABD'de bulunan Kanada ve İngiltere yatırımlarının payını arttırdı. Bu sonuçlar tahminleriyle tutarlıdır. Ancak, Teorik önermelerde vurgulanan koşulların aksine, Reel döviz kuru oynaklığının yatırım üzerindeki etkisinin, döviz kuru ile talep şoku arasında pozitif ve negatif bir ilişki olduğu dönemlerde önemli ölçüde farklılık gösterdiğine dair kanıt bulunamamıştır. Teorik argümanların çoğuna göre, yurt içi döviz amortismanının yurtdışındaki kaynak doğrudan yabancı yatırımları düşürmesi bekleniyor. Üç aylık verileri kullanan testlerimizde, tüm gerilemelerde beklenen işarete sahip döviz kuru seviyeleri girildi: kaynak ülke para biriminin kur değerindeki değer kaybetmesi dış piyasaya yatırım akış paylarında düşüşe yol açmaktadır. Bununla birlikte, bu etkiler genellikle ne büyük ya da istatistiksel olarak anlamlı değildi. Döviz kuru oynaklığının, reel veya parasal

şokların döviz kuru faaliyetlerine egemen olduğu dönemleri ayırt ettiğinde yatırım hisseleri üzerinde istatistiksel olarak farklı etkileri olmamıştır.

Kiyota ve Urata (2004) sabitlenmiş ABD dolarının olduğu bir sitemin DYY üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmada Japonya yerel para birimi olan Yen'deki aşırı değerlenmelerin yabancı doğrudan yatırımları vazgeçireceği sonucuna varılmıştır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde yerel para birimindeki ve dolardaki dalgalanmalar negatif etki yaratır.

Ateş (2006), Doğrudan yabancı yatırımların istihdam üstündeki muhtemel etkilerini Türkiye açısından incelemiştir. Analiz için Türkiye'nin sermaye yoğun en büyük 500 firması ele alınmış ve bu çalışma neticesinde Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım artışları ile istihdam artışı arasında pozitif bir ilişkinin bulunduğu görülmektedir. Ancak bu ilişkide sağlanan katkı sınırlı bir katkıdır.

Brzozowskı (2006)'nin çalışmasında 1990'larda 19 gelişmekte olan pazar ve on üç geçiş ülkesi için DYY ile nominal kur belirsizliği ve oynaklık arasındaki ilişkiyi ampirik olarak araştırıp, Avrupa Para Birliği üyeliğine bağlı olarak döviz kurundaki belirsizliklerin düşmesinin, aday ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişinin (DYY) yoğunluğu üzerindeki muhtemel etkisini teorik ve ampirik olarak analiz etmektedir. Brzozowski'nin bu çalışması, döviz kuru belirsizliği ve volatilitesinin - ve özellikle nominal döviz kuru belirsizliğinin - geçiş ve katılım ülkelerindeki yatırımları belirleme kararını olumsuz yönde etkileyebileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca çalışmaya göre, Euro'yu kabul etmenin, katılım ülkelerindeki doğrudan yabancı yatırım girişlerini olumlu yönde etkilemesi muhtemeldir. AB genişlemesinin, katılımcı ülkelerdeki yatırımlarla ilişkili riski azaltması ve DYY girişini teşvik etmesi bekleniyor. Geçiş dönemindeki DYY girişleri ve gelişmekte olan ülkeler, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğüne ve DYY'nin gecikmeli değerine büyük ölçüde bağlıdır. Bu nedenle, bu makalenin en önemli katkısı, Avro'nun benimsenmesinin katılım ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım girişlerine neden olacağı ve bunun doğrudan döviz kurunu doğrudan düzelteceği ve muhtemelen doğrudan yabancı yatırım girişini teşvik edeceği konusundaki olumlu etkisinin vurgulanmasıdır. Avrupa Para Birliği içindeki ticaret maliyetlerini düşürmek ve gelir ve pazar büyüklüğünü yükseltmek, dolaylı olsa da, yabancı yatırımcıları teşvik

edebilir. Kısaca, döviz kuru istikrarının DYY artırıcı etkisinin, GSYİH genişlemesinin ve Avrupa Birliği'ne üyeliği takip eden genel risk azaltımının olumlu etkisini güçlendirmesi olası döviz kuru belirsizliği ve oynaklığı hem geçiş ekonomilerindeki hem de katılım ülkelerindeki doğrudan yabancı yatırımları olumsuz yönde etkileyebilir ve nominal döviz kuru belirsizliği katılım ülkelerindeki doğrudan yabancı yatırım girişlerini engellemektedir.

Açıkalın (2007) çalışmasında 1970-2003 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımların seçilmiş belli makro iktisadi göstergeler ile ilişkisini zaman serileri analizi ile bulunmaya çalışılmıştır. Çalışmada hem sabit sermaye yatırımlarından hem de reel kişi başı GSYİH'dan, DYY'a doğru tek yönlü nedensel ilişki tespit edilmiştir. Fakat tersi bir ilişkiye yani DYY'den büyüme ve yatırımlara doğru anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Analizde kullanılan hem nedensellik hem de VAR model, kullanılarak yapılan tahminlerden DYY'nin yatırımın, büyümenin, ithalatın ve ihracatın şuan ki ve geçmişteki değerlerinden etkilendiğini; fakat bu ilişkilerin aksi şekilde geçerliliğinin olmadığını göstermiştir. Büyümeden DYY'a doğru bir nedensel ilişki olduğu ve tersi yönde bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Gottschalk ve hall(2008)'in Endonezya, Tayand, Malezya ve Filipinler'e bu bölgeler için önemli kaynaklar olan Amerika ve Japonya'nın yaptıkları yatırımlara döviz kuru riski ve oynaklıklarının etkisini araştıran çalışmada yerel para birimlerinin döviz kurundaki oynaklık olduğunda ve dolar/yen döviz kurlarında artış olduğunda Japon firmaların yatırımlarını azalttığına dair kanıtlar bulmuşlardır. Sonuçlarımız, Japonya'daki döviz kuru belirsizliğinin sayılan dört ülkede doğrudan yabancı yatırım üzerinde olumlu yönde etki etme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Yerel döviz kurları arasındaki korelasyonun Japon ve Amerikan şirketlerinin yer kararlarını etkilediğine dair güçlü kanıtlar vardır. Asean-4'e yapılan yatırımın, yen / dolar kurundaki dalgalanmanın artmasıyla artma eğiliminde olduğunu bulduk. Bu, literatürdeki önceki gelişmelere, özellikle de yen inin bölgedeki Japon yatırımının önemli bir belirleyicisi olduğuna destek vermektedir. Bununla birlikte, ABD'nin doğrudan yabancı yatırımlarında Yen'in değişkenliğinin de benzer bir rol oynadığını gördük.

Morrissey ve Udomkerdmongkol (2008), döviz kurlarının ABD doğrudan yabancı yatırımları (DYY) üzerindeki etkisini araştırıyor ve 1990-2002 dönemi için panel verilerini kullanarak 16 gelişmekte olan ülkeye girişini araştırmaktadır. Araştırmaya göre döviz kurlarının DYY üzerindeki etkisi, DYY'nin amaçlarına bağlı olacaktır. Araştırma sonuçları şöyle sıralanabilir:

-Yerel para birimi devalüasyonunun (değer kazanma) ve DYY girişlerinin pozitif (negatif) ilişkisine dair sağlam kanıtlar bulunmuştur.

-Etkileşim değişkeni önemlidir. reel döviz kurundaki değişim göz önüne alındığında, volatilite arttıkça, doğrudan yabancı yatırımın caydırılma derecesi de artar. Eğer devalüasyon bekleniyorsa, değişken bir döviz kuru DYY'yi teşvik etmemektedir. Beklenen değerlenme durumunda, reel döviz kurundaki değişiklik 0 ile -3,32 arasında olduğunda değişiklik DYY'yi düşürür, aksi takdirde değişkenlik DYY'yi teşvik eder.

Ak(2009) 1995-2006 yıllarının da dahil olduğu dönemler için, Türkiye'nin de dahil olduğu 28 gelişme aşamasındaki ülke için panel veri analizi kullanılarak bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımların temel belirleyicilerini araştırmıştır. Araştırmada büyüme katsayısı, dış ticarete açıklık oranı, politik haklar indeksi, ekonomik özgürlük, yolsuzluk düzeyi ve doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bu da ekonomik büyümenin doğrudan yabancı yatırımları pozitif etkilediğini göstermektedir. Yolsuzluk düzeyi için beklenilenin tersi bir sonuç bulunmuştur. Çalışmada cari işlemler dengesi, enflasyon oranı, emeğin verimlilik düzeyi ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında istatistiksel açıdan anlamlı ve negatif bir ilişki bulunmuştur.

Akıncı(2010), Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde etkilerinin 1980-2008 dönemi için Türkiye'deki durumu ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların iktisadi büyümeye olan katkısının ölçülmesi hedeflenmiş ve GSYiH ve DYY değişkenleri kullanılmıştır. Modelde bağımlı değişken GSYH'dır. Bu değişkenlerin durağanlığını analiz etmek amacıyla birim kök testi uygulanmıştır. Granger nedensellik testi uygulanmış ,nedensellik analizi neticesinde %5 anlamlılık seviyesinde Doğrudan yabancı

yatırımlardan iktisadi büyümeye yönelik tek taraflı nedensellik ilişkisi bulunmuştur, fakat ekonomik büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara yönelik bir nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

Kim (2010) politik istikrar ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmasında, elde ettiği sonuçlar, doğrudan yabancı yatırım akışlarını açıklamada politik faktörlerin önemli olduğu iddiasıyla tutarlı bulunmuştur. politik hakları yüksek olan ülkelerin doğrudan yabancı yatırım çıkışlarının daha yüksek olduğu, yüksek hükümet yolsuzlukları ve düşük demokrasi seviyesine sahip ülkelerin doğrudan yabancı sermaye girişlerinin daha yüksek olduğu sonucunu elde etmiştir.

Dökmen ve Aksu(2010)'nun hükümet istikrarının 73 gelişmekte olan ülkede DYY'ler üzerindeki etkisini araştıran çalışmalarında 1994-2006 yıllarında veriler kullanılmış. Öncelikli olarak bürüm kök testi uygulanmış daha sonrasında panel eşbütünleşme metodu ile parametreler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi analiz edilmiştir. Bu analizler neticesinde DYY ile hükümet istikrarı arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir.

Wafure ve Nurudeen (Wafure ve Nurudeen, 2010) çalışmalarında, Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini araştırmaktadırlar. DYY ile potansiyel belirleyicileri arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için normal en küçük kareler regresyon tekniği kullanılmıştır. Sonuçlar, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünün, kuralsızlaştırmanın, siyasi istikrarsızlığın ve döviz kuru değer kaybının Nijerya'daki doğrudan yabancı yatırımların ana belirleyicileri olduğunu ortaya koymaktadır.

Kabaklarlı (2010), doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında bu ikili arasında istatistiksel açıdan anlamsız bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Boubakri (2011) çalışmasında doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları ile özelleştirme arasındaki ilişkiyi ele almış ve araştırması sonucunda özelleştirme gelirleriyle DYY arasındaki iki yönlü olumlu bir ilişki olduğuna dair güçlü kanıtlar sunmuştur. Portföy yatırımları ile özelleştirme ilişkisinde ise, bu tür bir

ilişkinin kanıtı zayıf: resmi nedensellik testi portföy yatırımları ile özelleştirme işlemleri arasındaki nedensel ilişkinin varlığını desteklememektedir.

Lebe ve Ersungur(2011), 1980 ve 2007 yıllarını kapsayan dönemlerin verilerini kullanarak Türkiye için, DYY'leri etkileyen ekonomik faktörleri eşbütünleşme ve granger nedensellik testlerini kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Analiz sonucunda, dışa açıklık ve piyasa hacmi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) arasında pozitif, DYSY ile ekonomik istikrar, faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği arasında negatif yönlü bir bağ tespit edilmiştir. Ayrıca uygulanan Granger nedensellik testi neticesine göre faiz oranı, hizmet sektörü etkinliği ve ekonomik istikrardan %5 anlamlılık düzeyinde DYY'na yönelik tek taraflı nedensellik ilişkisi tespit edilirken, DYY ile diğer değişkenler arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Bozdağlıoğlu ve Özpınar (2011), 1992 ve 2009 dönemleri için Türkiye'ye gelen DYY'ların ülkenin ihracat hacmine katkısı VAR yöntemiyle tahmin edilmeye çalışılmıştır. Analiz neticesinde doğrudan yabancı yatırımlardan ihracata yönelik tek taraflı nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu durum DYY'ların ihracatı arttırdığı düşünceleriyle örtüşmektedir. Ayrıca varyans araştırmaları sonucunda, DYY'ların ilk zamanlarda kendi gecikmeli değerlerinden etkilenirken, sonraki dönemlerde farklı değişkenlerin DYY'leri açıklama dereceleri artmaktadır. Sonraki zamanlarda DYY üzerinde en etkili olan değişken faiz oranları iken ikinci etkili faktör döviz kuru değişmeleridir.

İhracat, ithalat ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi analiz eden Yıldırım ve Kesikoğlu(2012) döviz kuru ile diğer iki değişken arasında nedenselliği analiz etmiş ve ihracat-ithalat ile döviz kuru arasında herhangi bir nedensellik ilişkisine ulaşamamıştır. Aralarında herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmaması döviz kurunun diğer iki değişkeni etkilemek için bir politika aracı olarak kullanılamayacağını ifade etmektedir.

Çeştepe, Yıldırım ve Bayar (2013) çalışmalarında Türkiye'nin 1974-2011 dönemlerine ait verileri ele alarak DYY ile dış ticaret ile büyüme arasındaki

nedensellik bağını bulabilmek için Todo- Yamamoto analizini kullanmışlar ve DYY ile GSYH arasında herhangi bir ilişki bulamamışlardır.

Khraiche ve Gaudette (2013) çalışmalarında, IMF tarafından sınıflandırılan 39 gelişmekte olan ülke için 1978-2009 dönemini kapsayacak şekilde doğrudan yabancı yatırımlar, döviz kurları ve finansal gelişim arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Gelişmekte olan ekonomi verileri kullanılarak, reel döviz kuru oynaklığının DYY üzerindeki etkisinin pozitif olacağı tahmin edilirken, finansal gelişme ile reel döviz kuru oynaklığı arasındaki etkileşimin etkisi olumsuz tahmin edilmektedir. Döviz kuru oynaklığının etkisindeki bölgesel farklılıklar finansal gelişimdeki farklılıklara bağlanabilir; döviz kuru oynaklığı, finansal gelişimi örnek ortalamasının üzerinde olan Asya ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımın önemli bir belirleyicisi değilken, finansal gelişimi örnek ortalamasının altında olan Latin ekonomileri için önemli bir belirleyicidir.

Çetin ve Şeker(2013) 1980-2009 döneminde Türkiye'nin de dahil olduğu sekiz gelişme aşamasındaki ülke için DYY ve ihracat ilişkisini araştırmışlardır. Analizde Toda-Yamamoto ve Dolado-Lütkepohl yöntemleri aracılığı ile sonuçlara ulaşılmaya çalışılmıştır. Her iki testin genel sonuçlarına bakıldığında hiçbir ülke için yabancı yatırımlar ile ihracat arasında çift taraflı illiyet bağına rastlanmamıştır. Testlere ayrı ayrı bakıldığında, araştırmaya dahil edilen dönemlere, kullanılan model ve testlere göre sonuçların değişkenlik gösterdiği gözlenmiştir. Genel olarak bakıldığında araştırma sonucu olarak gelişmekte olan ülkelerde ihracat performansındaki gelişmelerin DYY girişini neden olduğu söylenebilmektedir.

Almfraji ve Almsafir (2014)'in çalışmasında ele alınan dönemler içerinde ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasındaki ilişkinin anlamlı derecede pozitif olduğu fakat bazı durumlarda olumsuz ve hatta boş olduğu sonucu elde edilmiştir. Sonuçlar, panel çalışmasının eş-entegrasyonu arasındaki ilişki açısından bir eşitsizlik göstermektedir. Sonuçlar aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmek için kaynakların paylaştırılmasının önceliklendirilmesinde iyi bir araç olabilecek doğrudan yabancı yatırımdan GSYH'ye tek yönlü bir nedensellik olduğunu göstermektedir.

İlgün ve diğerleri (2014) 1994 ve 2012 yılları arasındaki yıllık verileri kullanarak Türkiye için reel döviz kuru üzerindeki bütçe açıkları etkisini araştırmış ve ARDL testini de kullanarak ulaştığı analiz sonuçlarında bütçe açıkları ve enflasyonda yaşanacak artışların reel döviz kuru artışlarına sebep olacağı sonucuna ulaşılmıştır.

Aytun ve diğerleri (2015) yedi tane gelişmiş ve on dört tane de gelişmekte olan OECD üyesi ülkenin 1975 ve 2009 yıllarını kapsayacak şekilde bu ülkeler için telekomünikasyon yatırımları ile DYSY arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmışlardır. Birim kök testleri ve eşbütünleşme testleri uygulanmış ve analiz neticesinde bu ülkeler için telekomünikasyon altyapısının DYSY'nı pozitif ve anlamlı şekilde etkilediği ortaya konmuştur.

Abbes vd. (2015) çalışmalarında, 65 ülkedeki doğrudan yabancı yatırım ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, panel verilerinde eş-bütünleşme ve panel Granger nedensellik testlerini kullanarak analiz etmektedirler. Sonuçlar, panel çalışmasının eş-entegrasyonu arasındaki ilişki açısından bir eşitsizlik göstermektedir. Sonuçlar aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmek için kaynakların paylaştırılmasının önceliklendirilmesinde iyi bir araç olabilecek doğrudan yabancı yatırımdan GSYH'ye tek yönlü bir nedensellik olduğunu göstermektedir.

Aydın (2015) araştırmasında doğrudan yabancı yatırımlar ve iktisadi büyüme ilişkisini Türkiye için araştırmıştır. Çalışmada Türkiye'nin 1980–2013 dönemleri için ekonometrik analizler yapılmıştır. İlk olarak değişkenlerin durağanlıklarını test etmek için ADF ve PP birim kök testleri uygulanmış. Değişkenler birinci farkları alındıktan sonra durağanlaşmışlardır. Daha sonra Engle-Granger eşbütünleşme testleri uygulanarak değişkenlerin eşbütünleşik olduğu sonucu elde edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar ve iktisadi büyüme arasında çift taraflı nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Lee (2015) makalesinde Kore için, Kore bankasından ocak 1999 dan mart 2012 arasında alınan aylık verilerle döviz kurları ve DYY arasındaki uzun ve kısa vadeli dinamik ilişkileri incelemiştir. Verileri analiz etmek için bir eşbütünleşme testi, bir vektör hata düzeltme modeli, Wald testi ve dürtü yanıtları teknikleri

uygulanmıştır. Çalışma sonuçlarında ilk olarak, döviz kurları ile DYY akışları arasında uzun vadeli ve negatif nedensellik bulunmuştur, bu da döviz kurlarındaki değişimin uzun vadede DYY akışlarını olumsuz yönde etkilediğini ifade eder. İkincisi, döviz kurları ile DYY arasında kısa dönem nedensellik mevcuttur, bu iki değişken arasında karşılıklı geri bildirim olduğunu doğrular.

Ay, Kızılkaya ve Akar(2016), Gelişmekte olan ülkelerde 1995-2013 dönemleri için yolsuzluk ve demokrasinin doğrudan yabancı yatırım üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmada 10 gelişmekte olan ülke ele alınmıştır. Çalışmada panel birim kök testleri, panel eşbütünleşme testi, panel FMOLS eşbütünleşme tahmincisi ve panel VEC nedensellik analiz yöntemleri kullanılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımların, yolsuzluğun ve demokrasinin uzun vadede eşbütünleşik olduğu neticesine ulaşıldığı çalışmada, eşbütünleşme katsayılarının tahmini sonuçları değerlendirildiğinde paneli oluşturan 10 gelişmekte olan ülke için yolsuzluk düzeyinin azalması ve demokrasi düzeyinin artması doğrudan yabancı yatırımları pozitif yönde etkilemektedir. Nedensellik analizine göre ise kısa vadede yolsuzluktan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik tek taraflı, uzun vadede ise demokrasiden ve yolsuzluktan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelik tek taraflı bir nedensellik bağı olduğu sonucuna varılmıştır.

2003 ve 2014 yılları arasında Türkiye için ekonomik risk ve DYY arasındaki ilişkiyi test etmek için zaman serisi analizlerini kullanan ve doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanacak bir artışla beraber ekonomik risk faktörü düzeyinde azalma yaşacağını çalışmalarında ortaya koyan Topal ve Gül(2016) aynı zamanda doğrudan yabancı yatırımlarda yaşanacak değişimlerin enflasyonda da etki yaratacağı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların reel döviz kurundan olumsuz ve anlamlı bir şekilde etkilendiği ortaya konmuştur.

Sevim ve Doğan (2016), 2002 ocak ve 2014 kasım ayı verilerini kullanarak Türkiye'de ihracat ve döviz kuru oynaklığı ilişkisini ARDL sınır testi ile analiz etmeye çalışmıştır. Çalışmada varılan neticeler döviz kuru oynaklığının kısa veya uzun vadede ihracata yönelik anlamlı bir etkisi olmadığıdır.

Chaudhary vd. (2016) araştırmalarında, 1979-2010 dönemi için, seçilmiş Güney ve Güneydoğu Asya ekonomilerinin döviz kuru ve dış ticareti arasındaki ilişkiyi bulmaya çalışmışlardır. Güney Asya bölgesinden Pakistan, Hindistan, Bangladeş ve Sri-Lanka, Güneydoğu Asya bölgesinden; Malezya, Endonezya, Singapur ve Tayland çalışmak üzere seçilmiştir. Eşbütünleşme ve hata düzeltme modelleriyle söz konusu iki değişken arasındaki ilişki analiz edilmiş, İhracatın ve ithalatın ayrı ayrı döviz kuruna uzun vadeli ve kısa vadeli tepkileri incelenmiştir. Hem eşbütünleşme hem de ECM için ARDL kapsamında yapılan sınır test yaklaşımının sonuçlarına göre, döviz kuru ve ithalat arasındaki ilişki sadece Sri Lanka durumunda görülürken Pakistan, Hindistan, Bangladeş, Sri Lanka ve Endonezya'daki döviz kuru ile ihracat arasında uzun vadeli ilişki görülmektedir.

Döviz kuru değişimlerinin hisse senedi getirisine etkisini araştıran Boyacıoğlu ve Çürük(2016), panel veri analizleri ile 2006 ve 2014 yılları arasında imalat ve ticaret dallarında faaliyet gösteren 42 firmayı analizlerinde kullanmak üzere seçmişlerdir. Yapılan çalışma neticesinde reel döviz kurundaki değişikliğin, hisse senedi getirisi üzerinde %1 seviyesinde pozitif ve anlamlı etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada Türkiye için 1990-2013 ve 2001-2013 dönemlerinde döviz kurları ile hisse senedi getirilerinin eşbütünleşik davrandığı sonucuna ulaşılmıştır.

Cambazoğlu ve Güneş(2016) döviz kurları ile DYY arasındaki bağlantıyı araştırmışlardır. Bu çalışma Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırım girişleri ile reel döviz kuru düzeyi arasında karşılıklı bir bağ olduğu hipotezini test etmeye çalışmaktadır. Reel döviz kurunun Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlara etkisinin uzun süreli araştırılması için 2007/01 ile 2015/01 arasındaki zaman serileri kullanılmıştır. Bu amaçla ARDL eşbütünleşme testi uygulanmıştır.. Bu çalışma kısa vadede DYY girişi ile döviz kuru düzeyi arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Ancak sonuç, döviz seviyelerinin ve DYY girişlerinin uzun vadede korele olduğunu gösteriyor. Yapılan ARDL testi sonucunda Türkiye'deki döviz kuru seviyesi ile DYY arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunmuştur Reel döviz kuru seviyesindeki yükseliş, Türkiye için yerel para biriminin değerlenmesinin ifade

ediyor. Tahmini sonuç, reel kur değerlenmesinin doğrudan yabancı sermaye girişlerinde azalmaya neden olduğunu göstermiştir.

Kaya Kanlı ve Aydoğuş(2017) ülke risk faktörünün DYY üzerindeki etkisini araştırmak için öncelikle S&P, Moody's ve Fitch kuruluşlarının kredi notlarının kullanıldığı değişik modeller tahmin edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre gelişmişlik seviyeleri alt-orta ve üst-orta olan ülkelerde kredi notunun DYY üzerindeki etkisi hem pozitif hem de anlamlıdır. Yüksek gelişmişlik seviyesindeki ülkelerde ise etki anlamsızdır.

Altın ve Süslü(2017)'nin çalışmasında Todo-Yamamoto nedensellik testi kullanılarak, Türkiye için 1989-2016 yıllarındaki döviz kuru, ihracat ve ithalat arasındaki illiyet bağı araştırılmıştır. Nedensellik testi neticesine göre analizde Türkiye için yukarıda sayılan üç değişken arasında herhangi bir anlamlı nedensellik ilişkisi ile karşılaşılmamıştır.

Bozdağlıoğlu ve Yılmaz 1994 ve 2014 yılları arasındaki dönemler için döviz kuru ve fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış arasındaki ilişki VAR(vektör otoregresif) modeli ile sınanmıştır. Uygulanan granger nedensellik testi sonuçlarına göre %5 anlamlılık seviyesinde nominal döviz kurundan enflasyona yönelik kısa dönemli nedensellik ilişkisi bulunurken, enflasyondan nominal döviz kuruna yönelik bir nedensellik ilişkisine rastlanamamıştır (E. Y. Bozdağlıoğlu ve Yılmaz 2017).

Bulut (2017) Türkiye özelinde fiyatlar genel seviyesi ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi 2001 yılı ikinci çeyrek verileri ile 2017 yılı üçüncü çeyrek arasındaki verileri kullanarak Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik testi ile analiz etmeye çalışmıştır. Granger nedensellik testi neticesine göre kısa dönemde %5 anlamlılık seviyesinde fiyatlar genel düzeyinden döviz kuruna yönelik tek yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır. Uzun vadede döviz kuru sepetinden fiyatlar genel düzeyine doğru tek taraflı Granger nedenselliğinin olduğu da başka bir bulgudur.

Akduğan,Gündüz ve Sönmezler (2017) dış ticaret dengesi üstündeki reel döviz kurunun etkilerini 2003-2015 dönemlerinde Türkiye için araştırmışlardır. Eşbütünleşme modellerinde değişkenlerin doğal logaritmaları alınarak kullanılmıştır.

Araştırmada sermaye malı ithalatının, sermaye malı ihracatına kıyasla reel döviz kuru esnekliğinin yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca uzun dönem için reel döviz kuru oranlarının ara ve tüketim malı ihracatını ve ithalatını, ayrıca toplam ihracat ve ithalatı etkilediği tespit edilmiştir.

Barak ve diğerleri (2017) Doğu Avrupa ve Orta Asya'da bulunan 12 geçiş ekonomisi için 2006-2014 dönemleri verileri kullanılarak panel veri analizleri yardımıyla reel döviz kuru ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Araştırılan dönemleri içerisinde reel döviz kurlarında azalma olduğunda ekonomik büyümenin artış gösterdiği ilişkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş ama reel kurdaki davranışların büyümeyi ifade etmede temel değişken olmadığı neticesine ulaşılmıştır.

Atay Polat ve Polat(2017), Türkiye'nin 2016 yılında yaşadığı darbe girişiminin DYSY'larına etkisini analiz etmek için, 2006:Q1-2016Q4 dönemindeki sektörel büyüme verilerini ele almış, verilerine zivot-andrews birim kök testleri ve gregory-hansen eşbütünleşme testleri uygulamışlardır. Yapılan çalışma neticesinde darbe girişiminin tarım ve hizmetler sektöründeki büyümeyi çok küçük oranda etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Arslan ve Çiçek(2017) 2006 yılı ilk çeyreği ile 2016 yılı son çeyreği arasında Türkiye'ye gelen yabancı portföy yatırımları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi VAR modeli analiziyle ölçmüşleridir. Öncelikle durağanlık kontrolü için ADF birim kök ve PP birim kök testleri uygulanmış, uygun farkları alındıktan sonra durağanlaşan serilere VAR analizi uygulanmıştır. Var analizi çalışması sonuçlarındansa daha doğru bilgileri verecek olan model olan etki- tepki analizi uygulanmıştır. Analiz neticesinde yabancı portföy yatırımlarında görülecek bir şokun reel döviz kurunu üzerinde küçük düzeyde negatif yönde etki yaratacağı, reel döviz kurunda görülen bir şokun ise yabancı portföy yatırımlarını olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Aksu ve diğerleri (2017) çalışmalarında Türkiye için dış ticaret dengesi üzerindeki reel döviz kurunun asimetrik etkisini araştırmışlarıdır. NARDL ve ARDL modelleri kullanılarak incelemeler yapılmış. Ampirik bulgular sonucunda, uzun

dönemde reel döviz kurunun dış ticaret dengesi üstünde simetrik bir etkiye, kısa dönemde ise asimetrik bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Kaplan ve Yapraklı (2017) Döviz Kuru ve Altın-Petrol Paritesi ile arasındaki nedensellik ilişkisini hem altın hem de petrol üreticisi olan Meksika, Çin, Brezilya, Avustralya, Rusya, Endonezya ve ABD için araştırmışlarıdır. Bu ülkeler için 2008-2015 dönemlerini aylık verileri kullanılmış ve bu verilere lineer nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan bu çalışmada altın ve petrol paritesi ile reel döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisinin sürekli tahminlerle uyumluluk göstermediğini ve kullanılan analize karşı duyarlılık gösterdiği sonucuna varılmıştır. Araştırma verilerine eklenen todo-yamamoto doğrusal nedensellik ve hatemi-J Asimetrik nedensellik testlerinde ulaşılan sonuçların birbirlerinden farklılık gösterdiği ve şokların simetrik veya asimetrik olmasına karşı nedensellik ilişkilerinin de değişiklik gösterdiği anlaşılmıştır.

Akkoç ve Yücel(2017)'in çalışmasında, Türkiye'de döviz kuru geçişkenliğinin tüketici fiyatlarına etkisi Markov rejim değişikliği yöntemi ile test edilmiştir.Çalışma sonuçlarına göre; İstikrarsız rejimde döviz kuru geçişkenliği önemli derecede artarken, istikrarlı rejimde ise döviz kuru geçişkenliği yok denecek kadar düşmektedir.

Analizinde 1998-2014 arasındaki yılları üçer aylık dönemler şeklinde ele alarak cari denge ile döviz kuru ilişkisini ele alan Ersungur ve diğerleri (2017) analizlerinde ADF ve PP biri kök testleri ve Johansen eş bütünleşme ve Granger nedensellik analizlerini kullanarak döviz kuru ve cari denge arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi olmadığı sonucunu elde etmişlerdir.

Dereli (2018), Türkiye'nin 1974 ve 2011 dönemlerine ait veriler kullanılarak Todo-Yamamoto yöntemi kullanılarak ekonomik büyüme ve DYY değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi test edilmiştir. Çalışmada GSYH ile DYY arasında hiçbir ilişki bulunamamıştır. İhracattan DYY'lara doğru tek taraflı nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmışştır.

Lin ve Ye (2018) Çin ekonomisinin 1998-2007 yılları arasındaki DYY ve ticaret kredisi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. DYY firmalarının dar yurtiçi kredi dönemlerinde yerel firmalara kıyasla daha fazla ticari kredi sağladığına ve ticari likidite şokunun olumlu bir şekilde ticari kredi sağlamada avantajını arttırdığı bulunmuştur. Doğrudan yabancı yatırım şirketleri daha az kısıtlı olduğu için, daha sıkı yerel kredi dönemlerinde yerel şirketlerden daha fazla ticaret kredisi sağladıklarını gördük.

Valeievna ve Victorovich (2018) Rusya Federasyonu için 1999 ve 2003 yılları içerisinde doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeye etkilerini araştırmış ve bu dönemlerde dış yatırımın ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu görülmüştür.

Erünlü (2018), döviz kuru gerçekten DYY girişini etkileyip etkilemediğini 2005-2016 yıllarında ARDL sınır testleri ile Türkiye için açıklamaya çalışmıştır. Tahmin sonuçlarına göre, Türk lirasının ABD dolarına karşı değer kazanmasının, Türkiye'ye doğrudan yabancı yatırım girişlerinin arttığını ve bu etkin özellikle yüksek yatırım girişleri dönemlerinde güçlü olduğunu göstermektedir. Doğrusal modelde doğrudan yabancı yatırımlar üstünde pozitif fakat çok düşük bir etkiye sahip olduğu görülen döviz kurunun, iki farklı rejime sahip asimetrik bir lojistik işlevle doğru bir model belirtilmesi şartıyla doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde çok daha etkili olduğu kanıtlanmıştır. Üst rejimde - yabancı sermaye girişi yüksek olduğunda - doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki reel döviz kurunun etkisinin düşük rejimden daha büyük olduğu tespit edildi. Bununla birlikte, yabancı yatırım girişi düşük olduğunda, reel döviz kurunun DYY üzerindeki olumlu ve anlamlı etkisi daha azdır

Akgül ve Özdemir (2018) çalışmalarında enflasyon ve döviz kuru ilişkisini, güçlü ekonomiye geçiş programının da dahil olacağı şekilde 2003 ve 2016 yılları analiz dönemi olarak seçerek Türkiye için araştırmışlarıdır. Amerikan doları satış fiyatı analizde döviz kuru olarak seçilmiştir. 2008 yılına kadarki süreçte döviz kurundan sadece çekirdek enflasyona doğru nedensellik ilişkisinin varlığından söz edilirken 2008 yılı sonrasında enflasyonun tüm tanımlarına döviz kurundan nedensellik ilişkisi söz konusu olmaktadır.

Bozdan ve diğerleri(2018)'nin çalışmasında 2010 Ocak ayı ve 2017 Ekim ayı verileri de dahil olmak üzere MB verilerinden elde edilen değişkenlere ARDL eşbütünleşme ve Granger nedensellik testleri uygulanarak döviz kuru, ihraca ve ithalat arasındaki ilişki test edilmiştir. ARDL eşbütünleşme testi sonuçlarına göre döviz kuru, ihracat ve ithalat arasında uzun dönemde ilişkiye rastlanırken, Granger nedensellik testi neticelerine bakıldığında herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Aksu ve Emsen (2019) analizlerinde 2003 ve 2017 yılları arasındaki dönem için nominal faiz oranları, Tüfe ve nominal kur için ARDL analizleri ve asimetrik eş bütünleşme yöntemi ile çalışılmıştır. Neticesinde faiz oranlarının kurlardan kurların da faiz oranlarından önemli derecede etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Ekonometrik çalışma sonuçlarına baktığımızda Türkiye ekonomisi için enflasyon ve kurdaki artışların faiz oranlarını arttırıcı etki yaptığı, fakat bunlardaki azalışların faiz oranları üzerinde yansımasının olmadığı bulunmuştur.

Duman ve Sağdıç (2019), 2003 ve 2017 yılları arasında üçer aylık verileri değerlendirerek VAR analizi, etki-tepki fonksiyonları ve Granger nedensellik testi analizi ile Türkiye'de döviz kuru ve enflasyon ilişkisini analiz etmişleridir.Çalışmada granger nedensellik testi neticesinde reel efektif döviz kurundan enflasyona yönelik tek taraflı nedensellik bağı bulunmuştur.

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI VE DÖNEMİ

Bu çalışmada Türkiye ekonomisi içerinde döviz kuru(dk) ile doğrudan yabancı yatırımlar(dyy) arasındaki ilişki, 2005:Q4–2018:Q4 dönemi, doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru serilerinin üçer aylık verileri kullanılarak test edilmiştir. Serilerden döviz kuru ve doğrudan yabancı yatırımların logaritmaları alınmıştır. Çalışmamızda kullanılan üçer aylık DYY ve döviz kuru verileri Merkez Bankası web sitesinden alınmıştır. Ekonometrik analizlerin tamamı E-Views programının 10 sürümü kullanılarak yapılmıştır.

3.3. YÖNTEM

Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) ile döviz kuru (DK) arasındaki bağlantıyı araştırmak için bir ekonometrik model kurulmuştur. Kurulan bu model, İki Aşamalı Engle-Granger yöntemi ve Hendry'nin Genelden-Özele modelleme yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir.

3.3.1. Birim Kök Testi

Ekonometrik yöntemler kullanılırken serilerin durağan olup olmadığı büyük önem arz etmektedir. Zaman serisi verilerinin belli bir zaman aralığında artış ve azalış göstermemesi anlamına gelen durağanlık, zaman serilerinin sabit ortalama etrafında dalgalanması ve varyansının ve otokovaryansının zamandan bağımsız olması olarak da tanımlanabilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010). Durağan serilerin, uzun dönemde dalgalanmaları olsa bile ortalaması değişmeyip, varyansı zamandan bağımsızdır ve korelogramı gecikme sayısı arttıkça sıfıra yaklaşır (Kutlar, 2005)

Zaman serileri çoğunlukla durağan olmayan özelliklere sahiplerdir. Bu serilerin analizlerinin doğru bir şekilde yapılabilmesi için bu serilerin durağanlık derecelerinin bilinmesi büyük önem arz etmektedir. Bu yüzden, Dickey-Fuller (1979)'ın parametrik birim kök testi Dickey-Fuller testi, Augmented Dickey-Fuller testi, Phillips-Perron testi, Ng-Perron birim kök testi gibi birçok test geliştirilmiştir. Bu çalışmada Augmented Dickey Fuller (ADF) birim kök testi kullanılmıştır.

3.3.1.1. Augmented Dickey Fuller (ADF) Testi

Dickey-Fuller testine en büyük eleştiri modelin otokorelasyon durumunu içermemesidir. Bu sebeple modele parametrenin gecikmeli değerleri dahil edilerek Dickey-Fuller testi geliştirilmiş ve Genişletilmiş Dickey-Fuller testi(1981) olarak yeniden sunulmuştur.

ADF modeli aşağıdadır:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=2}^{p} \beta_i \Delta Y_{t-i+1} + \varepsilon_t$$

(3.1)

modeline ulaşılır. Dickey-Fuller testinde olduğu gibi $H_0 : \delta = 0$ hipotezine karşıt $H_A : \delta < 0$ hipotezi analiz edilir. Eğer istatistiksel olarak $\delta = 0$ ise serinin durağan olmadığı olduğu yani birim köke sahip olduğu söylenebilir.

3.3.2. Engle-Granger Eşbütünleşme Analizi

İlk defa Granger (1981) tarafından ortaya atılan eşbütünleşme kavramı; Engle-Granger (1987) çalışmalarında kullanarak geliştirmişlerdir. Engle-Granger (1987) yaklaşımı literatürde iki adımlı süreç olarak bilinmektedir. İlk adımda model tahmin edilmektedir, ikinci adımda ise bu tahmin edilen modelden elde edilen hata teriminin düzeyde durağan olmasıdır.

Değişkenlerin bütünleşme dereceleri aynı bulunduğunda, değişkenler arasındaki uzun dönem denge bağlantısını gösteren regresyon modeli Klasik En Küçük Kareler (KEKK) ile analiz edilir ve hata terimine ADF testi uygulanır. Aşağıdaki hipotezler kullanılarak, değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığına karar verilir:

$\Delta u_t = \alpha + \delta\, u_{t-1} + \sum \Delta\, u_{t-k} + \epsilon$ (3.2)

Ho: $\delta = 0$ eşbütünleşme ilişkisi yoktur.

Ho: $\delta < 0$ eşbütünleşme ilişkisi vardır.

Sıfır hipotezinin reddedilememesi, δ 'nin durağan-dışı olduğunu, diğer bir ifadeyle değişkenlerinin eşbütünleşik olmadığını göstermektedir. Aksine sıfır hipotezi reddediliyorsa, δ'nin durağan olduğu, yani değişkenlerinin eşbütünleşik olduğu anlamına gelmektedir.

3.3.3. Hendry'nin Genelden-Özele Modelleme Yöntemi

Hendry yöntemi, ekonomik kuramın varsaydığı tüm rakip modellerdeki değişkenlerin gecikmeli değerleriyle beraber, kurulan modele dahil edilmesiyle oluşturulan geniş kapsamlı bir modelden,

-veri setiyle tutarlı,

-belirli kriterleri sağlayan,

-ekonometrik modelleme anlamında muhtemel olan en dar modele ulaşmayı amaçlar.

Hendry tarafından sunulan genelden özele modelleme stratejisine göre, kısıtlanmamış dinamik bir model, sınırlamalara ilişkin çok sayıda testin aracılığıyla imtihan edilir, dönüştürülür ve daha ufak bir modele indirgenir. Hendry ve Richard (1983) gerçeğe en çok benzeyen özel modelin fark edilip tercih edilmesi için çeşitli kıstaslar önermektedir. Modelin veriler ve ekonomi kuramı ile çelişkisiz olması ve karşıt modelleri de barındıracak şekilde oluşturulması bu kriterler arasındadır. Eğer önerilen bir model alternatif model tarafından oluşturulan sonuçları açıklayabiliyorsa, önerilen modelin alternatif modeli kapsadığı söylenir. (Yurdakul ve Akçoraoğlu, 2004)

Modelin Oluşturulması

-İlk etapta oluşturulacak genel model hakkında titiz davranmak gerekmektedir. Zira bu model, çalışmanın sonraki adımlarında kullanılacak olan bütün basitleştirilmiş modellerin yuvalandığı ve söz konusu bu modellerin kıyaslanacağı anahtar model vazifesi görmektedir (Pagan,1987). Genel model oluştururken, eğer rastgele bir Y değişkeni bağımlı değişken olarak seçilirse, ilk etapta ekonomik teoriyi kullanarak bir açıklayıcı değişken seti (X_i) kurulmaktadır.

-Veri setinin bu yönde koşullandırılması, hangi değişkenin zayıf dışsal olduğuna karar vermekle mümkün olmaktadır (Yavan,1992).

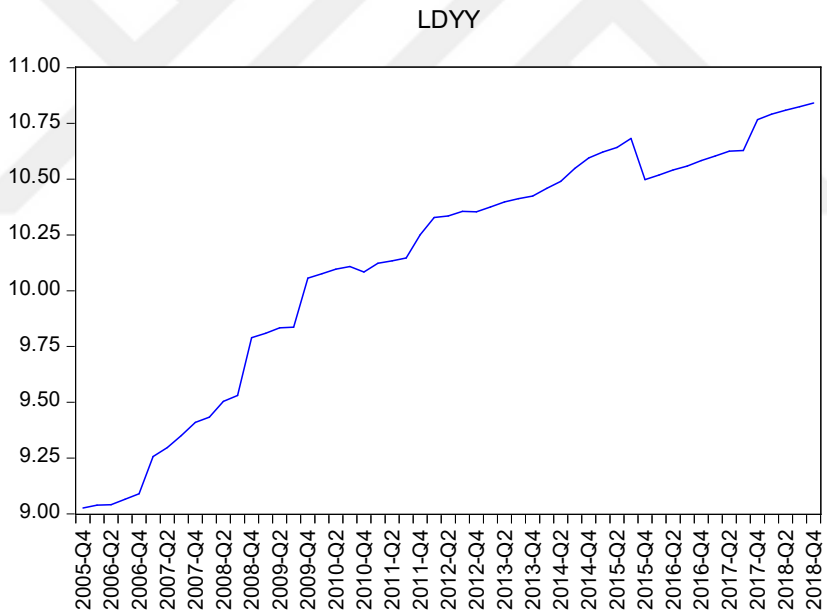
-Açıklayıcı değişken seti içerisinde hem bağımlı değişken hem de açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli karşılıkları, açıklayıcı değişken olarak alınır ve dağıtılmış-otoregresif model kurulur. Bu modelin uygun gecikme sayısı Akaike(AIC) ve Schwarz

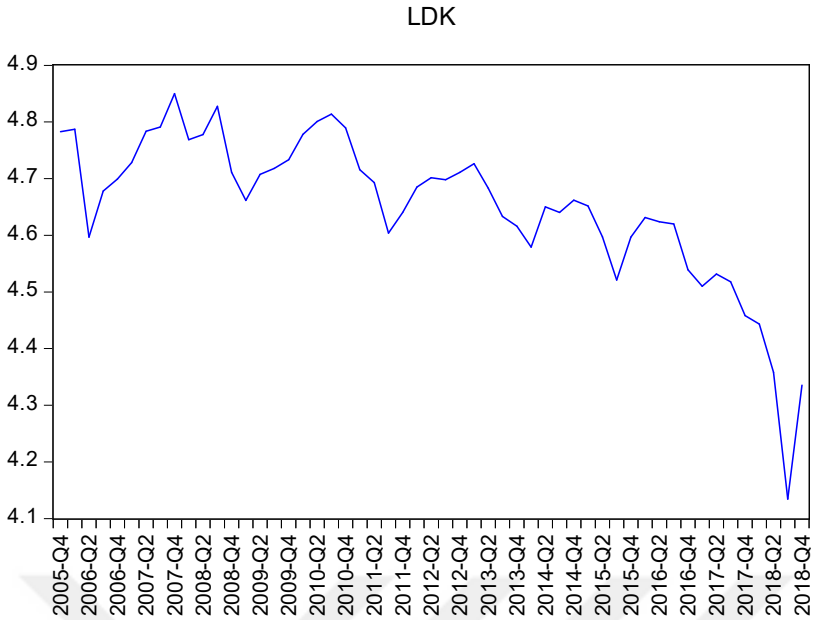
(SC) kriterleri ile belirlenir. Genel model tahmin edilir. Tahmin edilen genel modelden, özel modele ulaşılır.

Bu çalışmada seçilen iki değişken arasındaki uzun dönemli ilişki incelenirken, doğrudan yabancı yatırımları etkileyen tek değişken olarak döviz kuru seçildiğinden dolayı hata düzeltme modelinde Durbin Watson değeri 0,38 çıkmıştır. Bu sorundan kurtulmak için Hendry'nin genelden-özele modelleme yöntemi kullanılmıştır.

3.3.4. Tahmin Sonuçları

Birim kök analizini uygulamadan önce grafikler oluşturularak değişkenler ile ilgili ön bilgi elde edilmiştir. Bu yolla değişkenlerin durağan bir seyir izleyip izlemediği grafik yardımı ile de görülebilmektedir.





Bu çalışmada kurulan ekonometrik model aşağıdadır:

$LDYY = \alpha + \beta\ LDK + u$ (3.3)

Burada DYY= Doğrudan yabacı yatırımlar (Milyon dolar)

DK= Döviz kuru (ABD alış)

İki değişkenin logaritmaları alınmıştır ve L simgesi ile gösterilmiştir. Her iki seride de belirgin bir trend olduğu için modele T=trend değişkeni eklenmiştir. u, hata terimidir.

$LDYY = \alpha + \beta\ LDK + \delta T + u$ (3.4)

(3.4) nolu modelde yer alan parametrelerin durağan olup olmadıkları ADF birim-kök testi ile test edilmiştir. ADF birim-kök testi sonucu Tablo 7' de verilmiştir.

Tablo 8. ADF Testi Sonucu

	Düzey			Birinci Fark		
Değişkenler	ADF-Test İstatistiği	Kritik Değer	Gecikme Uzunluğu	ADF-Test İstatistiği	Kritik Değer	Gecikme Uzunluğu
LDYY	-1,39*	-3,17 (0,10)	10	-7,76**	-4,14 (0,01)	10

LDK	-2,80*	-3,17 (0,10)	10	-7,71**	-4,14 (0,01)	10

* Seri durağan değildir. ** Seri durağandır.

Not: t istatistik kriterine göre sonuçlar alınmıştır. Maksimum gecikme uzunlukları 10 olarak alınmıştır.**%1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

Seçilen değişkenlere ADF Birim Kök Testi uygulanarak durağanlıkları test edilmiş ve Tablo 8'den de görüldüğü gibi, bütün değişkenler birinci sıra fark durağan bulunmuştur. Dolayısıyla modeli tahmin edilebilmek için Engle-Granger (1987) yöntemi kullanılmıştır.

Engle-Granger iki aşamalı tahmin yöntemi ile elde edilen sonuçlar aşağıdadır:

1. AŞAMA

LDYY= 4.73 + 0.93LDK + 0.040 T (3.5)

t → (3.78) (3.97) (18.76)

R^2=0.92 F=323.13(p:0.000) dw=0.38 ARCH(1gecikme)=0.55(p:0.66)

(p, olasılık değeridir)

2. AŞAMA

Birinci aşamadan elde edilen hata terimine ADF uygulanmıştır.

U_{ADF} = -2.50 değeri bulunmuştur. $\alpha_{0.05}$=-1.60 $\alpha_{0.01}$=-1.94 olduğundan ve -2.50<-1.94 olduğundan, birinci aşamadan elde edilen (1) nolu model uzun dönem denge modelidir.

(3.5) Nolu modelde döviz kuru %1 arttığında, DYY %0.93 artmaktadır. Bu sonuç iktisadi beklentilerimize uygundur. Modelin t değerlerine baktığımızda, hem döviz kuru değişkeni hem de trend değişkeni istatistiksel bakımdan anlamlı bulunmuştur. F testine göre denklem tümüyle anlamlı, R^2 değerine göre denklemin açıklama gücü yüksektir. Sadece modelde dw=0.38 olduğu için otokorelasyon sorunu vardır. Bunun da nedeni DYY yi etkileyen değişken olarak sadece döviz kuru değişkeni alınmıştır. Diğer önemli değişkenler modele alınsaydı, bu sorundan büyük olasılıkla kurtulacaktık.

3.3.4.1. Hendry Modeli

Hendry modelinde, iktisadi teorinin tahmin ettiği bütün rakip modellerdeki değişkenler gecikmeli değerleriyle beraber modele dahil edilerek oluşturulan yaygın kapsamlı bir modelden, bilgi setiyle uyumlu, belli ölçütleri sağlayan ve ekonometrik olarak en iyi, mümkün olan en dar modele ulaşmak amaçlanır. Çalışmada bağımsız ve bağımlı değişkenlerin 1 den 2'e kadar gecikmeli değerleri modele eklenmiş ve regresyon denklemleri tahmin edilmiştir. En küçük AIC değerini veren model 4 gecikmeli genel modeldir. Bu modelde bağımlı değişken olarak LDYY kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak ise döviz kuru kullanılmıştır. Kısıtlanmamış model

$$LDYY_t = \delta + \sum_{i=1}^{4} \alpha_i LDYY_{t-i} + \sum_{i=0}^{4} \beta_i LDK_{t-i} + \varepsilon_t \qquad (3.6)$$

şeklind e kurulmuştur. Tahmin sonuçları tablo 3.2'de verilmiştir.

Tablo 9. Gecikme Sayıları ve AIC Değerleri

Gecikme Sayısı	AIC istatistiği
0	1,155793
1	-2,734758
2	-2,684487
3	-2,790296
4	-2,841307

Akaike testinden yararlanarak gecikme sayısı bulunmuştur. En Küçük Akaike değerine sahip olan dördüncü gecikme, gecikme uzunluğu olarak seçilmiştir.

Tablo 10. Genel Model Sonucu

Değişkenler	Katsayı	STD. HATA	T-DEĞERİ	PROB.
LDYY(-1)	0.831098	0.150366	5.527154	0.0000
LDYY(-2)	0.140284	0.180762	0.776074	0.4424
LDYY(-3)	-0.246130	0.179774	-1.369110	0.1788
LDYY(-4)	0.202710	0.128592	1.576388	0.1230
C	1.347498	0.773359	1.742396	0.0893
LDK	0.192746	0.130713	1.474578	0.1484
LDK(-1)	0.148030	0.182600	0.810679	0.4225

LDK(-2)	0.251419	0.220250	1.141517	0.2606
LDK(-3)	-0.668829	0.206984	-3.231305	0.0025
LDK(-4)	0.339964	0.175622	1.935771	0.0602
R^2=0.98	F=411.81(p:0.00)		DW=2.10	

Tablo.10'daki genel modelde, katsayıları anlamsız ve iktisadi beklentilere uygun olmayan değişkenler modelden dışlanarak özel modele ulaşılmıştır. Özel model sonucu Tablo 11'de verilmiştir.

Tablo 11. Özel Model Sonucu

Değişkenler	**Katsayı**	**STD. HATA**	**T-DEĞERİ**	**PROB.**
LDYY(-1)	0.969922	0.015019	64.58040	0.0000
C	0.339258	0.152185	2.229248	0.0303
R^2=0.9875	F=1859.8(p:0.000)		dw=2.19	
F=[(Σv^2- Σu^2)/M]/ [Σu^2/n-k] F=[(0,172687-0,111300)/8]/[0,111300/(49-10)] F=2,688778369 F hesap değeri: 2,688778369<$F_{(8,39)}$: 3,006438 olduğundan kısıtlama geçerlidir. Özel model kabul edilir.			Σv^2: Kısıtlanmış model hata kareler toplamı Σu^2: Kısıtlanmamış model hata kareler toplamı M : Doğrusal kısıtlama sayısı n : Gözlem sayısı k : Kısıtlanmamış model parametre sayısı H_0: Kısıtlama geçerlidir. H_a:Kısıtlama geçerli değildir.	

Bu aşamada görüyoruz ki tablo 11'da hesaplanan F değer(2,688778369) tablo değeri olan 3,006438 değerinden küçük olduğundan dolayı yapılan kısıtlamalar tamamıyla geçerlidir. Özel modelden de görüldüğü gibi, bir dönem önceki doğrudan yabancı yatırımlardaki % 1 lik artış, doğrudan yabancı yatırımları %0.96

artırmaktadır. Katsayı istatistiksel bakımdan anlamlıdır. Model tümüyle anlamlıdır. Modelin açıklama gücü yüksektir. Modelde otokorelasyon sorunu yoktur.

Sonuç olarak, döviz kuru ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında uzun dönemde bir ilişki bulunmuştur. Kısa dönemde ise doğrudan yabancı yatırımlar ile kendisinin bir dönem önceki değeri arasında ilişki bulunmuştur.

SONUÇ

Dünya ekonomisinde sınırlar ortadan kalkmaya başladıktan sonra tüm dünyada ciddi bir rekabet ortamı yaratılmıştır. Bu tür bir ortamda ülkelerin hedefledikleri büyümeye ulaşabilmeleri için önlerindeki en büyük sorun, temel üretim faktörlerinden biri olan sermayeye yeterli düzeyde sahip olamamalarıdır. Yeterli düzeyde sermayeye sahip olamamak özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin başlıca problemlerindendir. Ayrıca böylesine bir rekabet ortamında sadece nakdi sermayeyi elinde bulundurmak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülke standartlarına ulaşmaları için tek başına yeterli olmayacaktır. Nakdi sermaye ile birlikte bu sermayeyi doğru ve verimli şekilde kullanmaya yarayacak teknolojiye de sahip olmak gerekmektedir. Bu noktada ise Çuş'lar devreye girmektedir. Çünkü çok uluslu şirketler araştırma ve geliştirme faaliyetlerine en fazla yatırım yapan kuruluşlardandır. Çok uluslu şirketler teknoloji lideri konumunda olduklarından dolayı tüm ülkeler, hem nakdi sermayeye hem de ileri teknolojiye sahip olan bu firmaların ülkelerinde yatırım yapmalarını sağlamak için ciddi bir rekabet içerisine girmişlerdir. Dahası bu şirketler sadece teknolojik yenilikler değil aynı zamanda yöneticilik bilgisi, ülke istihdamında artış yaratması, işgücünün nitelik kazanmasını sağlama, döviz girişi sağlayarak ülke ekonomisine katkıda bulunması gibi daha pek çok avantajından dolayı tüm dünya ülkeleri için en fazla tercih edilen yabancı yatırım çeşididir. Doğrudan yabancı yatırımların avantajlarının çokluğunun yanı sıra dezavantajları da vardır. Fakat genellikle yarattığı olumlu etkiler olumsuz etkilerin göz ardı edilmesine sebep olmaktadır. Çok uluslu şirketlerin ev sahibi ülkeyi kalkındırmak gibi bir amaçları yoktur. Amaçları minimum maliyet ile maksimum çıktı ve verimi elde edebilmektir. Bu amaçlarla yatırımlar gerçekleştirildiğinde hem yatırımcı ucuz işgücüne ek olarak daha birçok avantaj ile

maliyetlerini hedeflediği gibi düşürebilmekte hem de ev sahibi ülke dış ticaret ilişkilerinin geliştirilmesi, işgücünün farklı nitelikler kazanması ve daha birçok katkı sağlayarak çıkar sağlamaktadır.

Tüm dünyada DYY'lere ilgi arttığından dolayı bu yatırımları etkileyen ve bu yatırımların etkilediği faktörler üzerine yapılan çalışmalarda artmıştır. DYY politikalarının oluşturulması için döviz kuru ve DYY ilişkisinin ampirik olarak araştırılması çok önemlidir. Doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki döviz kurunun etkisinin yönüne yönelik farklı teoriler mevcuttur. Bu iki değişken arasında kesin şekilde olumlu veya olumsuz bir ilişkinin var olduğundan söz etmek doğru değildir. Çünkü döviz kuru ve DYY arasındaki ilişkinin yönü incelenen ülkeye, döneme veya duruma göre farklılık gösterebilmektedir. Bu çalışmanın da temelini oluşturan doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi ele alan Brzozowski (2006) araştırmasının sonucunda, döviz kuru istikrarının DYY artırıcı etkisi yaratacağı sonucuna ulaşmıştır. Cambazoğlu ve Güneş (2016) ise, Türkiye'de 2007-2015 dönemleri için doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru ilişkisini araştırdıkları yaptıkları çalışmalarında kısa dönemde bu iki değişken arasında istatiksel olarak bir ilişki tespit edememiş fakat uzun dönemde bu iki değişken arasında korelasyon olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Tahmin sonuçlarında da, döviz kurlarında yaşanacak değerlenmelerin doğrudan yabancı yatırım girişlerini olumsuz etkileyeceğine ulaşılmıştır. Kiyota ve Urata (2004) doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru ilişkisini Japonya için incelemiş ve çalışma sonucunda yerel para birimindeki değer artışının yabancı yatırımları caydırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca sadece değer artışının değil döviz kurlarındaki dalgalanmalarında yabancı yatırımlar üzerinde olumsuz etki yaratacağı vurgulanmıştır. Döviz kurundaki dalgalanmaların dyy üzerindeki etkisini araştıran Taşçı ve Düzgün (2017) doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki döviz kuru dalgalanmasının etkisinin, kırılmalarla bağlantılı olarak alt dönemlerde değişiklik gösterdiği sonucuna varmışlardır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi bazı dönemler için pozitif bazı döneler için negatif bulmuşlardır. Doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi Güneydoğu Asya'da yer alan 4 ülke (Malezya,Tayland, Endonezya Ve Filipinler) için araştıran Gottschalk ve Hall (2008) Japonya'daki döviz kuru belirsizliklerinin bu dört Asya ülkesindeki Japonya yatırımlarını arttıracağı sonucunu bulmuşlardır.

Türkiye için bakıldığında kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir. Bunda Türkiye'de yaşanan siyasal ve ekonomik sorunların olması etkili olmuştur. Bu çalışmada, DYY'ler ile döviz kurları arasındaki ilişki Türkiye'de 2005 ve 2018 yılları arasındaki üçer aylık veriler kullanarak incelenmiştir. Çalışmada doğrudan yabancı yatırımlar ile döviz kuru ilişkisi Augmented Dickey Fuller (ADF) Testi, Engle-Granger eşbütünleşme Analizi ve Hendry Genelden-Özele modeli kullanılarak test edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre döviz kuru %1 arttığında, DYY %0.93 artmaktadır. Bu sonuç iktisadi beklentilerimize uygundur. Ayrıca Hendry genelden-özele modeli sonucuna göre bir dönem önceki doğrudan yabancı yatırımlardaki % 1 lik artış, cari dönem doğrudan yabancı yatırımları %0.96 artırmaktadır. Katsayı istatistiksel bakımdan anlamlıdır.

Sonuç olarak uzun dönemde döviz kurlarının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde yüksek bir etkiye sahip olmasından dolayı doğrudan yabancı yatırımları ülkeye çekebilmek adına döviz kuru istikrarının sağlanmaya çalışılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

ABBES, Sahraoui Mohammed, Belmokaddem MOSTÉFA, GuellilMohammed SEGHİR, ve Ghouali Yassine ZAKARYA. 2015. **"Causal Interactions between FDI, and Economic Growth: Evidence from Dynamic Panel Co-Integration". Procedia Economics and Finance** 23: 276-90. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00541-9.

ABBOTT, Andrew, David O. CUSHMAN, ve Glauco De VİTA. 2012. **"Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: Exchange Rate Regimes and FDI to Developing Countries". Review of International Economics** 20 (1): 95-107. https://doi.org/10.1111/j.1467-9396.2011.01010.x.

ACAR BOYACİOĞLU, Melek, ve Derya ÇÜRÜK. 2016. **"Döviz Kuru Değişimlerinin Hisse Senedi Getirisine Etkisi: Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama"**. **Muhasebe ve Finans Dergisi,** sy 70 (Nisan): 143-56.

ACARAVCI, Ali, ve Fikret BOSTAN. 2011. **"Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkileri: Türkiye Ekonomisi İçin Ampirik Bir Çalışma". Cag University Journal of Social Science** 8 (2).

AÇIKALIN, Süleyman. 2007. "**Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Seçilmiş Makroekonomik Göstergelerle İlişkisinin Zaman Serisi Analizi".** Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AGARWAL, Jamuna P. 1980. "**Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey". Weltwirtschaftliches Archiv** 116 (4): 739-73. https://doi.org/10.1007/BF02696547.

AĞAYEV, Seymur. 2010. "**Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eştünleşme ve Panel Nedensellik Analizleri**". **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 12 (1): 159-84.

AİZENMAN, Joshua. 1992. "**Exchange Rate Flexibility, Volatility, and Domestic and Foreign Direct Investment". Staff Papers - International Monetary Fund** 39 (4): 890. https://doi.org/10.2307/3867425.

AK, Mehmet Zeki. 2009. **"Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Belirleyicileri".** Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AKBULUT, Mustafa. 2009. **"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Büyüme ve İstihdam İlişkisi". Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi.**

AKÇAY, Selçuk, ve Gökhan DEMİRTAŞ. 2006. **"Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Kanıt"**. **Gazi Üniversitesi İktidadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 8 (2): 15-33.

AKDUĞAN, umut, İ.Orçun GÜNDÜZ, ve Gökhan SÖNMEZLER. 2017. **"Türkiye'de Cari Açık Sorununun Reel Döviz Kuru ve İhracatın İthalata Bağımlılığı Açısından Değerlendirilmesi". Maliye Finans Yazıları** 31 (108): 18.

AKGÜL, Işıl, ve Selin ÖZDEMİR. 2018. **"Enflasyon-Faiz Oranı ve Enflasyon-Döviz Kuru İkilemi: GEG Programı Döneminde Türkiye Gerçeği". Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)** 18 (1): 153-65. https://doi.org/10.21121/eab.2018135916.

AKINCI, Merter. 2010. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (1980-2008)".** Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AKKOÇ, Uğur, ve Emir YÜCEL. 2017. **"Türkiye'de Döviz Kuru Geçişkenliğinin Asimetrik Davranışı". Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi** 13 (5): 903-911-911. https://doi.org/10.11122/ijmeb.2014.13.5.1902.

AKSU, Hayati, Selim BAŞAR, Gürkan BOZMA, ve Murat EREN. 2017. **"Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesi Üzerindeki Asimetrik Etkisi: Türkiye Örneği". Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** 31 (3).

AKSU, Hayati, ve Ömer Selçuk EMSEN. 2019. **"Enflasyon, Faiz ve Döviz Kuru İlişkileri: Türkiye İçin ARDL Analizleri İle Asimetrik Eş-Bütünleşme Araştırması (2003: 01-2017: 12)". Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** 33 (1): 69-90.

AKYOL, Derya. 2013. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Etkileri; Türkiye ve Brezilya Karşılaştırması".** Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ALACAHAN, Nur Dilbaz. 2011. **Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerde Enflasyon- Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye Uygulaması**. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

ALAGÖZ, Mehmet, Savaş ERDOĞAN, ve Nurgün TOPALLI. 2008. **"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007". Gaziantep University Journal of Social Sciences** 7 (1): 79-89.

ALLSOPP, Louise, ve Ralf ZURBRUEGG. 2003. "**Purchasing Power Parity in East Asia: Why All the Fuss?" Centre for International Economic Studies**, 14.

ALMFRAJİ, Mohammad Amin, ve Mahmoud Khalid ALMSAFİR. 2014. **"Foreign Direct Investment and Economic Growth Literature Review from 1994 to 2012". Procedia - Social and Behavioral Sciences** 129 (Mayıs): 206-13. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.668.

ALTİN, Hakan, ve Cemil SÜSLÜ. 2017. **"Türkiye İçin Döviz Kuru, İhracat ve İthalat Arasındaki Nedensellik İlişkisinin İncelenmesi". Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 9 (2): 8.

ANTELL, Gerson, ve George SOULE. 2001. **Herkes için ekonomi.** 4.baskı. İstanbul: Avcıol.

ARSLAN, İbrahim, Cahit AYDEMİR, ve Funda UNCU. 2012. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, sy 23: 35.

ARSLAN, Salih, ve Macide ÇİÇEK. 2017. **"Yabancı portföy Yatırımları ile Döviz Kuru İlişkisi: Türkiye'de Yabanc Sermayenin Vergilendirilmesi". Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi** 13 (5): 292-299-299. https://doi.org/10.11122/ijmeb.2014.13.5.1818.

ATAY Polat, Melike, ve Erhan POLAT. 2017. **"15 Temmuz Darbe Girişiminin Doğrudan Yabancı Sermae Yatırımlarına ve Sektörel Büyümeye Etkilerinin Yapısal Kırılmalı Testlerle Analizi". Nişantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi** 5 (2).

ATEŞ, Mehmet. 2006. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların İstihdam Üzerindeki Olası Etkileri: Türkiye Örneği".** Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

AY, Ahmet, Oktay KIZILKAYA, ve Tuba AKAR. 2016. **"Gelişmekte Olan Ülkelerde Yolsuzluk ve Demokrasi'nin DYY Üzerindeki Etkisi: Ampirik Bir İnceleme". The Effects of Corruption and Democracy on FDI in Developing Countries: An Empirical Investigation.** 7 (3): 73-88. https://doi.org/10.20409/berj.2016321809.

AYDIN, Rahman. 2015. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği".** Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AYHAN, Afife Duygu. 2008. **"Kur Rejimlerinin Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığına Etkisi:Türkiye Örneği".** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AYHAN, Fatih. 2016. "**Döviz Kuru Oynaklığı, Dış Ticaret ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması".** Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AYSOY, Derya. 2017. **"Türkiye'de Merkez Bankası Müdahaleleri ile Döviz Kuru Arasındaki İlişki (1 Ocak 2004-30 Haziran 2015)"**. Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AYTEKİN, Güner Koç. 2006. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonmik Etkileri vve Türkiye Üzerine Değerlendirmeler"**. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

AYTUN, Cengiz, Cemil Serhat AKİN, ve Okyay UÇAN. 2015. **"Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Telekomünikasyon Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İlişkisi". Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)** 15 (2): 207-16.

BAL, Harun, Emrah Eray AKÇA, ve Müge MANGA. 2016. **"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ve İktisadi Performans Arasındaki İlişkide Yönetişim Göstergelerinin Aracılık Etkisi: BRICS Ülkelerinden Ampirik Bulgular". Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi** 12 (27): 22.

BARAK, Doğan, Tuncay ÇELİK, ve Bekir ÇELİK. 2017. **"Geçiş Ekomilerinde Reel Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme İlişkisi". Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 22 (3): 15.

Başar, Selim, ve Fuat Lebe. 2008. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Dışlama Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama"**. Tisk Akademii 3 (6): 17.

Bayar, Melike. 2013. **"Doğrudan yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği".** Bülent Ecevit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bostan, Fikret. 2010. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkileri".** Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilmler Enstitüsü.

Boubakri, Narjess, Jean-Claude Cosset, Nassima Debab, ve Pascale VALÉRY. 2011. **"Privatization and globalization: An empirical analysis**", 11-30.

Bozdağlıoğlu, E Yasemin, ve Ömer Özpınar. 2011. **"Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin İhracat Performansına Etkilerinin Var Yöntemi ile Tahmini". Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 13 (3): 39-63.

bozdağlıoğlu, E Yasemin, ve Müge Yılmaz. 2017. **"Türkiye'de Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme". BEU Akademik İzdüşüm/ Academic Projection,** 20.

BOZDAĞLIOĞLU, Yasemin, ve Umut EVLİMOĞLU. 2014. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Süreçte Gösterdiği Gelişim: Hukuksal ve Ekonomik Yansımaları"**. **Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 6 (11).

BOZDAN, Dicle, İlkyaz ÖZENCİ, ve Yasemin Keskin BENLİ. 2018. **"Döviz Kuru ile İhracat ve İthalat Arasındaki İlişkinin Analizi: Ampirik Bir Çalışma". Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Eylül. https://doi.org/10.20875/makusobed.457585.

BRZOZOWSKİ, Michal. 2006. **"Exchange Rate Variability and Foreign Direct Investment: Consequences of EMU Enlargement". Eastern European Economics** 44 (1): 5-24. https://doi.org/10.2753/EEE0012-8755440101.

BULUT, Şahin. 2017. **"Fiyatlar Genel Düzeyi ile Döviz Kuru Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği". Aydın İktisat Fakültesi Dergisi** 2 (1): 10.

BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet. 2007. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü Örneği (1990–2005)".** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

CAMBAZOĞLU, Birgül, ve Sevcan GÜNEŞ. 2016. **"The Relationship Between Foreign Exchange Rate and Foreign Direct Investment in Turkey". Economics, Management & Financial Markets** 11 (1): 284-93.

CANDEMIR, Aykan. 2009. **"Doğrudan Yabanci Sermaye Yatirimlarini Etkileyen Faktörler". Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)** 9 (2): 659-75. https://doi.org/10.21121/eab.2009219718.

CASE, Karl E., Ray C. FAİR, ve Sharon M. OSTER. 2012. **Principle of Economics.**

CEVİS, Ismail, ve Resat CEYLAN. 2015. **"Kırılgan Beşlide Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) Hipotezinin Test Edilmesi". Journal of Yaşar University** 10 (37): 6381. https://doi.org/10.19168/jyu.74953.

CEYHAN, Sinan. 2015. **"Yeni Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanununun Türkiye Ekonomisindeki Yerinin ve Geleceğinin Analizi".** Marmara Üniversite Sosyal Bilimler Enstitüsü.

CHAUDHARY, Ghulam MUJTABA, Shujahat Haider HASHMİ, ve Muhammad Asif KHAN. 2016. **"Exchange Rate and Foreign Trade: A Comparative Study of Major South Asian and South-East Asian Countries". Procedia - Social and Behavioral Sciences** 230 (Eylül): 85-93. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.09.011.

CUSHMAN, David O. 1985. **"Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment". The Review of Economics and Statistics** 67 (2): 297-308. https://doi.org/10.2307/1924729.

ÇAĞLAR, Ünal. 2003. **Döviz Kurları Ulusal Para Sistemleri ve Ekonomik İstikrar.** İstanbul: Alfa Yayınları.

ÇAKMAK, Gökçe. 2017. **"Türkiye'de Yerli ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Güvenlik Harcamaları ile Kıyaslanması".** Doğuş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ÇEŞTEPE, Hamza, Ertuğrul YILDIRIM, ve Melike BAYAR. 2013. **"Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye'den Nedensellik Kanıtları".** Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi, 37.

ÇETİN, Murat, ve Fahri SEKER. 2013. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve İhracat İlişkisi: Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Nedensellik Analizi". Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi** 8 (1): 22.

ÇETİNKAYA, Murat. 2004. **"Türkiye ekonomisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımının önemi".** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü.

ÇİFTÇİ, Fatih, ve Rıfat YILDIZ. 2015. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri: Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir Zaman Serisi Analizi". Business and Economics Research Journal** 6 (4): 26.

ÇÜTÇÜ, İbrahim, ve Enez KAN. 2018. **"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler: Türkiye Örneği". Sakarya İktisat Dergis**i 7 (3): 21.

DELOİTTE. 2018. **"Annual Turkish M&A Review 2017".**

DEMİREL, Onur. 2006. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması".** Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

DEMİRTAŞ, Cuma. 2014. **"Finansal Gelişme, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin İncelenmesi: Türkiye Örneği".** Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

DEMİRTAŞ, Gökhan. 2005. **"Kurumsal Faktörlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerine Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz".** Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

DERELİ, Deniz Dilara. 2018. **"Doğrudan Yabanci Sermaye Yatirimlari İle Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme: Türkiye (1995-2017)". C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** 19 (2): 145-56.

DİCKEY, David A., ve Wayne A. FULLER. 1981. **"Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root". Econometrica** 49 (4): 1057-72. https://doi.org/10.2307/1912517.

DİCKEY, David Alan, ve Wayne Arthur FULLER. 1979. **"Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root". Journal of American Statistical Association** 74 (366).

DOĞAN, Taylan Taner, ve Cüneyt SEVİM. 2016. **"Türkiye Ekonomisinde İhracat ve Döviz Kuru Oynaklığı İlişkisi". Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)** 16 (2): 303-18. https://doi.org/10.21121/eab.2016216931.

DORNBUSCH, Rudiger, ve Stanley FİSCHER. 1998. **Makroekonomi. Ankara: Akademi Yayın Hizmetleri.**

DÖKMEN, Gökhan, ve Ahmet AYSU. 2010. **"Hükümet İstikrarinin Doğrudan Yabanci Yatirimlar Üzerindeki Etkisi: Gelişmekte Olan Ülkelere İli Şkin Ampirik Bir Çalişma"**. Journal of Yasar University 5 (18): 3028-37.

DUMAN, Yakup Koray, ve Ayşe SAĞDIÇ. 2019. **"Türkiye'de Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi: Ekonometrik Bir Analiz (2003:1–2017:3)". Sakarya İktisat Dergisi** 8 (1): 1-16.

ERSUNGUR, Ş Mustafa, Ömer DORU, ve M Barış ASLAN. 2017. **"Türkiye'de GSYH ve Döviz Kuru HAreketlerinin Cari Denge Üzerindeki Etkisi: Var Analizi Yaklaşımı". Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi** 31 (3): 14.

ERÜNLÜ, Zeynep. 2018. **"Do Depreciations Really Trigger an Inflow of Foreign Direct Investment? The Case of Turkey". Döviz Kuru Doğrudan Yabancı Yatırım Girişini Gerçekten Tetikler mi? Türkiye Örneği.** 26 (Temmuz): 257-72. https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.2018.03.15.

FELDSTEİN, Martin. 2000. **"Aspects of global economic intergration: Outlook for the future". National Bureau of Economic Research.**

FİSCHER, Stanley. 2001. **"Distinguished Lecture on Economics in Government—Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" Journal of Economic Perspectives** 15 (2): 3-24. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.3.

FROOT, Kenneth A., ve Jeremy C. STEİN. 1991. **"Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach". The Quarterly Journal of Economics** 106 (4): 1191-1217. https://doi.org/10.2307/2937961.

GOLDBERG, Linda S. 1994. **"Foreıgn Dırect Investment, Exchange Rate Varıabılıty and demand Uncertaınty**", 28.

GOLDBERG, Linda S, ve Charles D. KOİSTAD. 1994. **"Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty"**, 28.

GOTTSCHALK, Sylvia, ve Stephen HALL. 2008. **"Foreign Direct Investment and Exchange Rate Uncertainty in South-East Asia". International Journal of Finance & Economics** 13 (4): 349-59. https://doi.org/10.1002/ijfe.355.

GÖKÇE, Tuğba Ortay. 2018. **"BRIC Ülkelerinde ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Makroekonomik Etkileri".** İstanbul Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü.

GÖRGÜLÜ, Mehmet Emre. 2012. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Ekonomik Büyümelerine Etkileri: Panel Veri Analizi".** Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

GÜL, Özgür. 2010. **"Türkiye Ekonomisi'nde Cari İşlemler Açığının Finansmanında Doğrudan Yabancı Yatırımların Rolü ve Etkisi (1980-2008)".** Marmara Üniversite Sosyal Bilimler Enstitüsü.

GÜNEM, Ozan Engin. 2007. **"Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Teşviklerin Etkileri: 1980 Sonrası Türkiye Örneği".** Marmara Üniversite Sosyal Bilimler Enstitüsü.

HAZMAN, Gülsüm Gürler. 2010. **"Türkiye'de Mali Nitelikteki Teşviklerin Doğrudan Yabancı Sermaye Üzerindeki Etkisi: Toda-Yamamato Nedensellik Analizi Çerçevesinde Değerlendirme". Maliye Dergisi**, sy 158: 16.

HELPMAN, Elhanan. 1998. **"The structure of foreign trade". National Bureau of Economic Research**, Ekim. https://www.nber.org/papers/w6752.pdf.

HENDRY, David F., ve Jean-Francois RİCHARD. 1983. **"The Econometric Analysis of Economic Time Series". International Statistical Review / Revue Internationale de Statistique** 51 (2): 111-48. https://doi.org/10.2307/1402738.

İLGÜN, M.Fatih, Cüneyt DUMRUL, ve Ahmet AYSU. 2014. **"Bütçe Açiklarinin Reel Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri: Türk Ekonomisi Üzerine Bir Uygulama". Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi** 10 (23): 13-30. https://doi.org/10.17130/ijmeb.2014.10.23.681.

KABAKLARLİ, Esra. 2010. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'nin Ekonomik Büyümesi Üzerindeki Etkileri (2000-2007) Analizi". Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi** 13 (1-2): 29-46.

KANLI, Nilüfer Kaya. 2015. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri: Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme".** Ege Üniversitesi Sosyal bilimler Enstitüsü.

KANLI, Nilüfer Kaya, ve Osman AYDOĞUŞ. 2017. **"Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi". Ege**

Akademik Bakis (Ege Academic Review) 17 (2): 179/190. https://doi.org/10.21121/eab.2017225197.

KAPLAN, Fatih, ve Sevda YAPRAKLİ. 2017. **"Altın-Petrol Paritesi ile Döviz Kuru Arasındaki Nedensellik: Altın ve Petrol Üreten 7 Ülke Üzerine Bir Araştırma". Doğuş Üniversitesi Dergisi** 18 (2): 15.

KAR, Muhsin, ve Fatma TATLISÖZ. 2008. **"Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi". KMU İİBF Dergisi,** sy 14 (Aralık).

KARAGÖZ, Kadir. 2007. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005". Journal of Yasar University**, 20.

KARAHAN, Özcan, ve Olcay ÇOLAK. 2017. **"Enflasyon Hedeflemeli Rejim Altinda Türkiye Ekonomisinde Faiz Orani Ve Döviz Kuru İlişkisi". Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,** Ekim, 983-91.

KAYMAK, Hasan. 2005. **"Yabancı Doğrudan Yatırımları Artırmak İçin Teşvikler Gerekli ve/veya Yeterli Mi?" Maliye Dergisi**, sy 149: 31.

KELEŞ, Gülay. 2007. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nda Yabancı Yatırımcıya Sağlanan Kolaylıklar".** Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KEPENEK, Yakup. 2014. **Türkiye ekonomisi. 28. baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.**

KHRAİCHE, Maroula, ve Jeffrey GAUDETTE. 2013. **"FDI, Exchange Rate Volatility and Financial Development: Regional Differences ın Emerging Economies". Economics Bulletin,** 33 (4): 3143-56.

KIRANKABEŞ, Mustafa Cem. 2004. **"Ülke Riskinin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi (1984-2003 Dönemi Türkiye Değerlendirmesi)".** Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

KİBRİTCİOGLU, Aykut. **"Döviz Kurularının Oluşumuyla İlgili Kuramlara Giriş",** 28.

KİM, Haksoon. 2010. **"Political Stability and Foreign Direct Investment"**. Içinde . https://doi.org/10.5539/ijef.v2n3p59.

KİYOTA, Koza, ve Shujiro URATA. 2004. **"Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment"** 27 (10). https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-9701.2004.00664.x.

KRUGMAN, Paul R., Maurice OBSTFELD, ve Marc J. MELİTZ. **International Economics Theory&Policy.** 9. baskı.

KRUGMAN, Paul R., ve Robin WELLS. 2009. **Macroeconomics. 2. ed. New York**, NY: Worth.

KULALI, Gülşah. 2013. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Sahiplik Yapısının Analizi". Thesis, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.**

KURTİSHİ-KASTRATİ, Selma. 2013. **"The Effects of Foreign Direct Investments for Host Country's Economy". European Journal of Interdisciplinary Studies** 5 (1): 13.

KURUL, Zühal. 2016. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Kurumsal Gelişmişlik İlişkisi".** Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. http://www.openaccess.hacettepe.edu.tr:8080/xmlui/handle/11655/3476.

KUTLAR, Aziz. 2005. **Uygulamalı ekonometri. Nobel Kitabevi.**

LEBE, Fuat, ve Mustafa ERSUNGUR. 2011. **"TÜrkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi". Atatürk Ü. İİBF Dergisi,** 19.

LEE, Jung Wan. 2015. **"Dynamic Relationships between Exchange Rates and Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from Korea: Exchange Rates and Foreign Direct Investment". Asian Economic Journal** 29 (1): 73-90. https://doi.org/10.1111/asej.12048.

MANKİW, N. Gregory. 2010. **Makroekonomi. 1. Baskı. Ankara: Elif Yayınevi.**

MARANGOZ, Mehmet. 1997. **"Uluslararası Pazarlamada Uluslararası Stratejik Birleşmelerin Önemi". Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 3 (1): 229-58.

MCKİNNON, Ronald I. 1988. **"Monetary and Exchange Rate Policies for International Financial Stability: A Proposal". Journal of Economic Perspectives** 2 (1): 83-103. https://doi.org/10.1257/jep.2.1.83.

MERCAN, Mehmet, ve Ziya Çağlar YURTTANÇIKMAZ. 2013. **"Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Cari İşlemler Açığı İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz".** Bankacılık Dergisi, sy 87.

MISTAÇOĞLU, Tuğba. 2010. **"Ekonomik Entegrasyonun Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: Seçilmiş Bölgesel Ekonomik Entegrasyon Örnekleri".** Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Moosa, I. 2002. Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice. Springer.

MORRİSSEY, Oliver, ve Manop UDOMKERDMONGKOL. 2008. **"Foreign Direct Investment and Exchange Rates: A Case Study of US FDI in Emerging Market Countries** by".

MUNTEANU, Andreea-Clara. 2015. **"Knowledge Spillovers of FDI". Procedia Economics and Finance** 32: 1093-99. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01573-7.

MUTLU, Mustafa. 2011. **"Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ülke Ekonomisine Katkıları ve TürkiyeÖrneği".** Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

OECD, ed. 2008. **Oecd Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. 4. ed. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.** https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf.

ORDU, Cem Ferdi. 2013. **"Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği".** Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ORHAN, Osman, ve Seyfettin ERDOĞAN. 2008. **İktisada giriş. Ankara: Palme Yayıncılık.**

ÖĞRÜL, Eren. 2014. **"Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımları Etkileyen Faktörler (Sektörel Karşılaştırmalar)".** Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ÖNER, Su. 2015. **"Türkiye'de Döviz Kurunu Etkileyen Faktörlerin Parasalcı Yaklaşımla Analizi (1980-2010).** Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ÖRUÇ, Erhan. 2016. **"Döviz Kurlarının Belirlenmesinde Parasalcı Yaklaşım: Türkiye Örneği". Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,** sy 32 (Aralık): 101-22.

ÖZATAY, Salih Fatih. 2011. **Parasal İktisat Kuram ve Politika. 2.baskı. İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları Ekonomi. Ankara: Efil yayınları.**

ÖZBOSTANCI, Fatih. 2016. **"BRIC Ülkeleri ve Türkiye'ye Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımların, Ülkelerin İhracatı Üzerine Etkileri: Panel Veri Analizi".** Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ÖZCAN, Burcu. 2012. **"Satın Alma Gücü Paritesi G7 Ülkeleri İçin Geçerli mi?" H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** 30 (2): 137-61.

ÖZDAMAR, Gökhan. 2016. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelir Düzeyi ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme". Kastamonu Universitesi Iktisadi ve Idari Bilimler Fakultesi Dergisi,** sy 12 (Nisan): 98-98. https://doi.org/10.21180/kuiibf.20161218248.

ÖZELLEŞTİRME İDARESİ BAŞKANLIĞI. 2017 **"Faaliyet raporları".** https://www.oib.gov.tr/faaliyet-raporlar%C4%B1.

ÖZELLEŞTİRME İDARESİ BAŞKANLIĞI. 2018 "Faaliyet raporları". https://www.oib.gov.tr/faaliyet-raporlar%C4%B1.

ÖZKAN, Bülent. 2005. **"Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler: İşletme ve İşveren Profili Açısından Gaziantep İli Örneği".** Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

ÖZTÜRK, İbrahim. 2012. **Küresel kriz ve Türkiye ekonomisinin dönüşümü. Yayın, 2012.25. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.**

PARASIZ, İlker. 2006. **Makro Ekonomi.** 9. baskı. Bursa**: Ezgi Kitabevi.**

POLAT, Gazi. 2017. **"Döviz Kurlarını Açıklayan Yaklaşımlar". EUropean Journal of Managerial Research** (EUJMR), sy 1 (Aralık): 1-13.

PROTSENKO, Alexander. 2003. **"Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries**".

SARİSU, Ayhan. 2003. **"Dünyada ve Türkiye'de ÖZelleştirme - Genel Bir Değerlendirme** -". Asomedya, 18.

SERİM, Havva. 2013. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölge Bazında Belirleyicilerinin Yeni Iktisadi Coğrafya Teorisi Kapsamında İncelenmesi".**

SEVÜKTEKİN, Mustafa, ve Mehmet NARGELEÇEKENLER. 2007. **"Finansal Faktörlerin Reel Para Talebi Üzerindeki Rolü: Türkiye Örneği". Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** 10 (18): 45-61.

SEYİDOĞLU, Halil. 2007. **Uluslararası iktisat: teori, politika ve uygulama**. İstanbul: Güzen Can.

SHU Lin, ve Haichun YE. 2018. **"Foreign Direct Investment, Trade Credit, and Transmission of Global Liquidity Shocks: Evidence from Chinese Manufacturing Firms". Review of Financial Studies** 31 (1): 206-38. https://doi.org/10.1093/rfs/hhx087.

TALAŞLI, Esra. 2008. **"Doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkileri (2000-2007) analizi".** Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

TAŞCİ, Hacı Mehmet, ve Recep DÜZGÜN. 2017. **"Döviz Kurundaki Dalgalanmanın Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi: TürkiyeÜzerine Bir Uygulama". Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi** 16 (60): 18.

TAŞKIN, Fatma. 1995. **"Döviz Kuru Belirlenmesinde 'Parasalcı' Yaklaşım Modeli: Türkiye'deki Döviz Kurları Üzerine Bir Uygulama"**. **Ekonomik Yaklaşım**, 67-87.

TCMB. 2003. **"Reel Efektif Döviz Kuru".** 2003. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/02713545-8428-49ab-a9d9-

0f770895d513/REERMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-02713545-8428-49ab-a9d9-0f770895d513-mBdDyxu.

TCMB. **EVDS. Türkiye'deki Özelleştirme Gelirleri** https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2

TCMB. **Evds. Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgeler İtibariyle Dağılımı** (https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2

TCMB. **EVDS. Türkiye'ye Avrupa Ülkelerinden Gelen doğrudan Yabancı Yatırımlar** https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse_2

TERZİOĞLU, Bilge. 2007. **"Gelişmekte Olsn Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar: Türkiye Örneği"**. Ege Üniversitesi Sosyal bilimler Enstitüsü.

TOPAL, Mehmet Hanefi, ve Özlem S. GÜL. 2016. **"Ekonomik Risk İle Doğrudan Yabanci Sermaye Yatirimlari Arasindaki İlişki: Türkiye Örneği". Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi** 7 (15): 229-47. https://doi.org/10.17823/gusb.297.

TOSUN, Umar, ve Mehmet Onur YURDAKUL. 2016. **"An Inquiry on the Likely Effects of Corruption on the Foreign Direct Investment In Turkey". Hacettepe University Journal of Economics and Administrative Science** 14 (4): 25.

TURANLI, Hüsnü. 2008. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Hukuki Çerçevesi".** Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

TÜİK. 2008. **Satınalma Gücü Paritesi-Sorularla Resmi İstatistikler Dizisi - 4. Ankara: Türkiye İstatistik Kurumu Matbaası.**

TÜRKCAN, Burcu. 2008. **"Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkileri: Panel Data Analizi".** Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

UNCTAD. 2017. **"World Investment Report 2017"** "https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx". https://unctadstat.unctad.org/EN/Infographics.html. 2017. https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx.

UNCTAD. 2018. **"World İnvestment Report 2018". Unıted Natıons Conference on Trade and Development.** https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf.

VALERİEVNA, Matraeva Lilia, ve Solodukha Petr VİKTOROVİCH. 2018. "**Foreign Direct Investments Impact on Economic Growth in Developing Countries"**. TEM Journal 7 (4): 731-37. https://doi.org/10.18421/TEM74-05.

WAFURE, Obida Gobna, ve Abu NURUDEEN. 2010. "**Determinants of Foreign Direct Investment in Nigeria: An Empirical Analysis". Global Journal of Human-Social Science Research** 10 (1). https://www.socialscienceresearch.org/index.php/GJHSS/article/view/7.

YAMAN, Habibe. 2018. **"Türkiye'de Döviz Kurunun Dış Ticaret Üzerine Etkileri (2005-2015)". Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,** Haziran, 43-66. https://doi.org/10.29131/uiibd.359845.

YAPRAKLİ, Sevda. 2006. **"Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Belirleyicileri Üzerine Ekonometrik Bir Analiz"**. D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi 21 (2): 26.

YASED. 2018. **"Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2017 Yılsonu Değerlendirme Raporu (Mart 2018)"**. 2018. http://www.yased.org.tr/ReportFiles/2018/2017_Yılsonu_Raporu_final.pdf.

YAŞAR, Ercan. 2005. **"Türkiye'ye Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye'deki Ücretler Üzerindeki Etkileri".** Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

YENTÜRK, Nurhan. 2005. **Körlerin yürüyüşü: Türkiye ekonomisi ve 1990 sonrası krizler. 2. baskı. İstanbul Bilgi Üniversitesi yayınları Ekonomi**, 46 6. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

YILDIRIM, Keziban. 2010. **"Doğrudan Yabancı Yatırımalrın İstihdam ve Ücretler Üzerine Etkileri: TürkiyeEkonomisi İçin Bir Uygulama".** Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

YILDIRIM, Oğuz. 2003. "**Döviz kurları çerçevesinde satınalma gücü paritesinin zaman serisi analizi ve Türkiye ekonomisi uygulaması". Bankacılar Dergisi** 3 (14).

YILMAZ, Mustafa. 2008. **"Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi".** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

YILMAZER, Mine. 2010. **"Doğrudan yabancı yatırımlar, dış ticaret ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye üzerine bir deneme". Celal Bayar Üniversitesi SBE, Sosyal Bilimler Dergis**i 8 (1): 19.

YİLDİRİM, Ertuğrul, ve Ferdi KESİKOĞLU. 2012. **"İthalat-İhracat-Döviz Kuru BağımlıIığı: Bootstrap ile DüzeltiImiş Nedensellik Testi Uygulaması". Ege Akademik Bakis (Ege Academic Review)** 12 (2): 137-48.

YURDAKUL, Funda, ve Alpaslan AKÇORAOĞLU. 2004. **"Siyasal Ekonomi Açısından Büyüme, Enflasyon ve Bütçe Açıkları: Türkiye Üzerine Bir Uygulama"**. **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 59 (1).