



BULLETIN OF ECONOMIC THEORY AND ANALYSIS

Journal homepage: <http://www.betajournals.org>

Ani Duruş Sorunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Savunma Sanayi Özelinde Bir Değerlendirme

Nadide Yiğiteli & Damla Turan

To cite this article: Yiğiteli, N. & Turan, D. (2018). Ani Duruş Sorunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Savunma Sanayi Özelinde Bir Değerlendirme. *Bulletin of Economic Theory and Analysis*, 3(2), 79-108.

Received: 29 June 2018

Accepted: 25 Sep 2018

Published online: 10 Oct 2018



©All right reserved



Bulletin of Economic Theory and Analysis

Volume III, Issue 2, pp. 79-108, 2018

<http://www.betajournals.org>

Ani Duruş Sorunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Savunma Sanayi Özelinde Bir Değerlendirme

Nadide YİĞİTELİ^a

Damla TURAN^b

^a Sosyal Güvenlik Uzmanı, SGK, Ankara, TÜRKİYE

^b Bilimsel Programlar Uzmanı, TÜBİTAK, Ankara, TÜRKİYE

ÖZ

Sermayenin ve yatırımların getirisinin yüksek olduğu bölgelere doğru hareketi, ülkelerin mallarına olan talebin kendi piyasasıyla; yatırımlarının ise kendi iç tasarruflarıyla sınırlı olmaması fırsatını ortaya çıkarmıştır. Bu süreç, özellikle gelişmekte olan ülkeler için sunduğu fırsatların yanı sıra bir takım yeni riskleri de beraberinde getirmiştir. Uluslararası yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere sağladıkları fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde, sermaye girişleri aniden ciddi bir sermaye çıkışına dönüşebilmekte, sermaye akımlarındaki bu keskin çıkış ise ani durma olarak tanımlanmaktadır. Finansal akım formları, ani duruş sırasında çok farklı davranışlar sergilemekte olup bunların içerisinde yer alan doğrudan yabancı yatırımlar ani duruşun olumsuz etkilerini önemli derecede azaltabilmektedir. Uluslararası sermaye akımları içerisinde yer alan doğrudan yabancı yatırım, dış finansman ihtiyacını azalttığı ve iktisadi büyümenin önemli bir kaynağı olduğu için gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için kilit role sahip bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere yeni teknoloji ve Ar-Ge kazanımları sağlaması, böylece rekabetçi sektörlerin ihracat performansını artırması beklenmektedir. Öyleyse, doğrudan yabancı yatırımların, bu kazanımları sağlayabilecek nitelikte yeni teknoloji, Ar-Ge kazanımları ve böylece döviz yaratan sektörlere yönelmesi önemlidir. Çalışmada ani duruş sorunu ve doğrudan yabancı yatırımların ani duruş sorununu azaltıcı etkisi tartışılıp döviz yaratma potansiyelinin yüksek olduğu bir alan olan “Savunma Sanayi” özelinde bir değerlendirme yapılmaktadır.

Anahtar Kelimeler
Doğrudan Yabancı Yatırım, Ani Duruş, Savunma Sanayi, Ar-Ge kazanımları

JEL Kodu
F32, F36, F41

Sudden Stops, Foreign Direct Investments And An Evaluation In Defense Industry

ABSTRACT

The movement towards the areas where capital and investments are high creates countries an opportunity of not being limited to domestic demand for their products and not being limited to investments with their own savings. This process creates new opportunities, as well as some risks, especially for developing countries. When international investors want to attract funds from developing countries for various reasons, capital inflows can suddenly turn into serious capital outflows, and this sharp outflow of capital flows is defined as sudden stops. FDI play a key role as reducing the external financing needs and as an important source of economic growth for both developed and developing countries. FDI are expected to provide new technologies and R&D gains to developing countries, so the export performance of competitive sectors is expected to increase. In that case, it is important to lead FDI to the sectors which is able to provide new technology and R&D gains to the developing countries and creating foreign currency. In this study, we discuss the problem of sudden stops and FDI's reducing impact on sudden stops. In the last chapter of the study, we try to show that Defense Industry in Turkey is a good case study for producing mid-high and high-tech products, having comparative advantages and creating foreign currency.

Keywords

Foreign Direct Investments, Sudden Stops, Defence Industry, R&D gains

JEL Classification

F32, F36, F41

1. Giriş

Yurtiçi tasarrufların, yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse ettiği dikkate alındığında düşük yurtiçi tasarruf sorunu ile karşı karşıya olan ekonomilerde dış finansmana bağımlılığın da arttığı kaçınılmaz bir bilgi olarak karşımıza çıkmaktadır. Sermaye girişleri ulusal tasarrufların mümkün kıldığından daha fazla harcama ve yatırımı sağlamakta olup ülkeler kendi kaynaklarının ötesinde bir kaynak kullanım imkânı yakalayabilmektedir. Yatırım oranının yükselmesi ise ulusal tasarrufların mümkün kıldığından daha büyük bir ekonomik büyümeyi mümkün kılmaktadır. Buna ise kaynak tahsisinde etkinlik, verimlilik, istihdam ve gelir artışları eşlik edebilmektedir. Ancak bu süreç, özellikle gelişmekte olan ülkeler için sunduğu fırsatların yanı sıra bir takım yeni riskler de taşımaktadır. Uluslararası yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere sağladıkları bu fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde, sermaye girişleri aniden ciddi bir sermaye çıkışına dönüşebilmekte, sermaye akımlarındaki bu keskin çıkış ise ani durma olarak tanımlanmaktadır. Finansal akım formları, ani duruş sırasında çok farklı davranışlar sergilemekte olup bunların

içerisinde yer alan doğrudan yabancı yatırımlar ani duruşun olumsuz etkilerini önemli derecede azaltabilmektedir.

Uluslararası sermaye akımları içerisinde yer alan doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), dış finansman ihtiyacını azalttığı ve iktisadi büyümenin önemli bir kaynağı olduğu için gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan tüm ekonomiler açısından kilit role sahip bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki ilerleme, ulaşım giderlerindeki azalma ve bunlar nedeniyle ülke ekonomilerinde ortaya çıkan esaslı değişiklikler ve dönüşümler sonucu yaşanan küreselleşme süreci ile birlikte doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) önemli bir alan olarak hayat bulmuştur.

Ülkeye sermaye girişleri seçeneği içerisinde en ideal alan olan DYY'ler, özellikle, teknoloji yoğun ve döviz yaratma potansiyeli yüksek olan sektörlerle yönlendirildiğinde, yeni teknoloji ve Ar-Ge kazanımları yoluyla, sektörlerin rekabet gücü ve ihracat performansında artış sağlama açısından çeşitli fırsatlar ortaya çıkmaktadır.

Çalışmada öncelikle, ani durma sorunu ve doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin literatür özeti sunulmakta olup üçüncü bölümde yabancı yatırımların genel çerçevesi ve önemi tartışılmakta, sonraki bölümde ise ani durma sorunu, önemi ve ani durma sorununa ilişkin çözüm arayışları çerçevesinde doğrudan yabancı yatırımlar değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, “doğrudan yabancı yatırımları ülkelere yönelten nedir?” sorusu cevaplandırılmaya çalışılmakta son bölümünde ise döviz yaratma potansiyelinin yüksek olduğu bir alan olan “Savunma Sanayi” özelinde bir değerlendirme yapılmaktadır.

2. Literatür Özeti

Ani duruşlar ifadesi ilk olarak Dornbusch, Goldfajn ve Valdés (1995) tarafından kullanılmıştır. Ani duraklama problemine ilk analitik yaklaşım ise Calvo (1998) çalışmasıdır. Calvo, ani durmayı, çıktıda bir daralmanın yanında büyük sermaye geri dönüşlerinin olduğu bir durum olarak tanımlamıştır. Calvo (1998), Calvo ve Reinhart (2000), sermaye girişindeki ani bir durgunluğun, finansal krizle sonuçlanabileceği ve ekonominin çıktısı üzerinde önemli ölçüde zararlı bir etkiye sahip olabileceği bir mekanizmanın ana hatlarını çizmiştir. Calvo'nun çalışması, sermaye girişlerinin ani durması ve daraltıcı finansal krizler arasındaki bağlantıları biçimlendiren çok sayıda yeni çalışmayı başlatmıştır (Deb, 2005). Hutchison ve Noy (2002) ani duruşu döviz krizi ve sermaye girişinin tersine dönmesinin eşzamanlı olarak meydana gelmesi olarak

tanımlamışlardır. Gelişmekte olan 24 ekonomiden oluşan bir panel veri seti kullanarak, para krizleri, sermaye akışının tersine dönüşlerini ve ani duruşları takip ederek çıktı büyüme dinamiklerini incelemişlerdir. Ve hem döviz krizlerinin hem de sermaye akışının tersine dönüşlerinin çıktı üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Ayrıca, ani bir durgunluk krizinden sonraki büyüme yavaşlamasının, sermaye akışının tersine dönüşü durumuna göre önemli ölçüde daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Frankel ve Cavallo (2004), ani durmanın cari işlemler geri dönüşü ile birlikte sermaye girişlerinde ve milli gelirden daralmaların olduğu dönemlerde yaşandığını belirtmiştir. Guidotti vd. (2004), sermaye hesabındaki ortalamanın, bir standart sapma seviyesinden, gayri safi yurtiçi hasılanın %5'inden büyük olmak üzere, daha büyük olan daralmalarını, ani durma olarak tanımlamaktadır. Sermaye hesabında gerileme olarak sermaye akışının tersine çevrilmesinin çıktı büyümesi üzerinde önemli bir olumsuz etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Edwards (2005)'a göre sermaye girişleri, çok kısa bir zaman dilimi içerisinde büyük miktarda düştüğü zaman ani durma gerçekleşmiş demektir. Deb (2005), ani bir durma krizini, sermaye akışının tersine dönmesi veya aniden durmasının para krizine yol açtığı bir tür finansal kriz olarak tanımlamıştır. 1975'ten 1999'a kadar olan dönemi kapsayan, gelişmiş ve gelişmekte olan 80 ülkenin bir panel veri kümesini kullanarak sermaye akışının tersine dönmesi ve ani durma krizlerinin büyüme etkilerini araştırmıştır. Ve bu etkilerin bölgelere ve gelişmekte olan ülkeler ile sanayi ülkeleri arasında nasıl değiştiğini incelemiştir. Sermaye akışının tersine dönmesinin genellikle gelişmekte olan ülkelerde ve daha çok Asya ve Afrika ülkelerinde daraltıcı olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ani durmalara ilişkin olarak ise ilk bulgularında gelişmekte olan ülkelerde bu tür krizlerin daraltıcı olduğu sonucuna ulaşmasına rağmen yaptığı sağlamlık analizleri, ani bir durmanın genellikle gelişmekte olan bir ülke fenomeni olmadığını, ani durma krizleriyle ilgili büyüme yavaşlamalarının sadece Asya ülkelerine özgü olduğu sonucuna ulaşmıştır. Frankel ve Cavallo (2007)'de sermaye girişlerinde ani bir kesinti olan ani duruşun, borçlu ülkeden alacaklı ülkelere kaynak aktarımının gerçekleştirdiğini ve çoğunlukla, buna eş zamanlı olarak çıktıda keskin bir düşüşün eşlik ettiği mali veya döviz krizine de yol açtığını belirtmişlerdir. Ticaret açıklığı ve şok öncesi cari işlemler açığının ani duruşun esas belirleyicisi olduklarını ve diğer ülkelerle daha az ticaret yapan ekonomilerin, ani duruşlara ve döviz kuru krizlerine daha eğilimli oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Diğer yandan, geleneksel uluslararası ticaret teorisi karşılaştırmalı üstünlük teorisine dayanmakta olup 19. yüzyılın ikinci yarısında David Ricardo tarafından geliştirilen bu teoriye göre

kıt kaynakların en etkin biçimde kullanılması ülkelerin göreceli olarak daha ucuza ürettiklerini üretmesi ile sağlanmaktadır. 20. Yüzyılın başlarında ise “Heckscher-Ohlin Modeli”nde bu teoriye farklı bir yorum getirilerek, ülke hangi üretim faktörüne zengin olarak sahipse üretimi bu faktör yoğun biçimde gerektiren mallarda karşılaştırmalı üstünlük elde edeceği belirtilmektedir. Bununla birlikte, dolaysız dış yatırımlar geleneksel uluslararası ticaret teorisi kapsamında ele alınmamış yeni nesil iktisatçılar tarafından bir dizi ekonomik, davranışsal ve stratejik etken üzerinde durularak ampirik çalışmalar yapılmıştır (Seyidoğlu, 2001).

Dunning (1981), 67 ülkenin 1967-78 dönemi arasındaki doğrudan yatırım akışları verilerini kullanarak ülkenin ekonomik gelişimi ile DYY akışları arasında sistematik bir ilişki olup olmadığını araştırmıştır. Borensztein, Gregorio ve Lee (1998) 20 yıllık dönemde sanayileşmiş ülkelerden 69 gelişmekte olan ülkeye yapılan DYY verilerini kullanarak, DYY’lerin ekonomik büyümeye katkısını göstermeye çalışmıştır. Sonuçlarında ise teknoloji transferi için DYY’lerin önemli bir kaynak olduğu ve yurtdışı yatırımdan daha fazla büyümeye katkı sağladığı sonuçlarına ulaşmışlardır. Yine DYY’nin ekonomik büyüme üzerindeki yüksek katkısının yalnızca evsahibi ülke, beşeri sermaye konusunda asgari niteliklere sahip olduğunda geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Atiken ve Harrison (1999), Venezüella firmalarına ait panel veri setlerini kullanarak yabancı sermaye ile gelen teknolojinin yerli sanayiye yayılma etkisini test etmişlerdir. Gelen yatırımın ilgili tesis verimliliğiyle pozitif korelasyon içinde olduğu, ancak bunun diğer yabancı yatırıma sahip olmayan yerli sanayiine etkisinin negatif olduğu, ve sonuçta yabancı yatırımlardan elde edilen kazançların tamamen ortak girişimler tarafından ele geçirildiği sonuçlarına ulaşmışlardır. Nunnenkamp (2002) çalışmasında, küreselleşmenin DYY’nin belirleyicilerini etkileyip etkilemediğini incelemiş olup iki sonuca ulaşmıştır. İlk olarak küreselleşme ile birlikte DYY’nin belirleyicilerine yönelik olarak çok az şeyin değiştiğini ve pazar büyüklüğünün hala DYY’yi şekillendiren baskın faktör olduğunu; maliyet ve üretimin tamamlayıcı faktörleri ile ticarete açıklık gibi geleneksel olmayan belirleyicilerin DYY ile korelasyon içinde olsa da bu korelasyonda küreselleşmeyle birlikte bir ilerleme olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Globerman ve Shapiro (2003), 1994-1997 yılları arasında ABD’den 143 ülkeye DYY akışlarını inceleyerek toplumsal huzursuzluk, silahlı çatışma, terörist tehditler vb içeren bir endeks oluşturmuşlardır. Buna göre siyasi istikrarsızlık ve şiddet endeksinin bir ülkenin aldığı DYY giriş miktarını azalttığı sonucuna ulaşmışlardır. Bevan ve Estrin (2004), DYY’nin iki yönlü akışını içeren panel veri setini kullanarak, Batı ekonomilerinden Orta ve Doğu Avrupa ekonomilerine ilişkin DYY

belirleyicilerini çalışmışlardır. Birim işgücü maliyetleri, piyasanın hacmi ve ülkelerin birbirlerine fiziki yakınlığı ile DYY'nin ilişkili olduğu; ev sahibi ülke riskinin önemli bir belirleyici olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca ampirik çalışmalarında, AB üyelik teklifleri hakkındaki açıklamaların da gelecekteki üye ülkeler için DYY üzerinden etkili olduğunu bulmuşlardır. Onyeiwu ve Shrestha (2004), 1975-1999 döneminde 29 Afrika ülkesini içeren bir panel veri seti ile Afrika'ya yönelik DYY'lerde ekonomik büyüme, enflasyon, ekonominin açıklığı, uluslararası rezervler ve doğal kaynak mevcudiyetinin önemli olduğu ve politik haklar ile altyapıların önemsiz olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Erdal ve Tatoğlu (2002), DYY'nin lokasyon ile ilgili belirleyicilerini Türkiye'ye ilişkin 1980-1998 verilerini kullanarak analiz etmişler ve DYY'yi, pazar büyüklüğü, ekonominin dış ticarete açık olması, ülkenin fiziki altyapısının olumlu etkilediği; ancak ekonomik istikrarsızlığın ve para birimindeki dalgalanmaların olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Buradan da Türkiye'nin, DYY için çeşitli konum avantajları sunarken, döviz kuru ve ekonomik istikrarsızlığın avantajların olumlu etkisini engellediği sonucuna varmışlardır. Özcan ve Arı (2010), 27 OECD ülkesinde 1994-2006 yıllarını baz alarak DYY'yi belirleyen unsurları sorgulamış çalışma sonucunda, büyüme, altyapı ve enflasyonun DYY'yi olumlu; ekonominin açıklığı ve cari işlemler dengesinin ise DYY'yi olumsuz etkilediği sonucuna varmıştır.

Genel olarak çalışmalardan elde edilen bulgular değerlendirildiğinde; sermaye girişlerindeki ani bir durgunluğun, finansal krizlerle sonuçlanabileceği ve bunun da ekonominin çıktısı üzerinde önemli daralmalara neden olabileceği görülmektedir. Ani durma riskini ve ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini minimize edebilmek noktasında doğrudan yabancı yatırımların önemli olduğu; doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilebilmesi için de emek piyasasının yapısı ve bankacılık, sigorta, bilgi-iletişim teknolojilerindeki gelişim, lojistik alanlarında ki altyapı yeterliliği ile ticari açıklık ve cari denge değişkenlerinin önemli olduğu görülmektedir. Çalışmamızda ani durma sorununun ekonomik etkilerini azaltma noktasında DYY'lerin önemi vurgulanmakta ve özellikle, teknoloji yoğun ve döviz yaratma potansiyeli yüksek olan sektörlere yönlendirildiklerinde, DYY'lerin yeni teknoloji ve Ar-Ge kazanımları yoluyla, sektörlerin rekabet gücü ve ihracat performansında artış sağlamaları açısından çeşitli fırsatlar ortaya çıkaracağı değerlendirilmektedir.

3. Yabancı Yatırımlara İlişkin Genel Çerçeve

Malların, faktörlerin ve sermayenin serbestçe dolaşabildiği açık ekonomilerde, kapalı ekonomilerden farklı olarak, yurtiçi harcamaların çıktıya eşit olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Eğer yurtiçi çıktı, harcamalardan daha fazla ise aradaki fark ihraç edilmekte, tersi durumda ise aradaki fark ithalat ile karşılanmaktadır. Bu durum ticaret dengesi ile ifade edilmektedir. Ulusal gelir muhasebesi özdeşliklerinden hareketle ekonominin net ihracatının (ihracat-ithalat) tasarruf ile yatırım arasındaki farka (ki bu net sermaye çıkışı olarak adlandırılmaktadır) eşit olması matematiksel bir gerekliliktir. Net sermaye çıkışı ülkedeki yerleşiklerin yurtdışına verdikleri borç ile yabancıların ülkeye verdikleri borç arasındaki farktır. Eğer net sermaye çıkışı negatif ise ülke sermaye girişi yaşamaktadır. Şöyle ki, yatırımlar tasarrufları aşmakta ve ekonomi ilave yatırımını yurtdışından borçlanarak finanse etmektedir. Dolayısıyla net sermaye çıkışı sermaye birikimini finanse etmek için fonların uluslararası akımını yansıtmaktadır (Mankiw, 2009).

Ekonomik istikrar açısından yabancı sermayenin ülkeye giriş şekli önem teşkil etmekle birlikte, sermaye akımı, ister yurtiçinde ihraç edilen borçlara ister yurtiçinde sahip olunan varlıklara yönelik olsun her iki alternatifte de yabancılar sermaye stokunun bir kısmına sahip olmaktadırlar. Bu şekilde uluslararası sermaye akımlarının temel olarak iki formu bulunmaktadır. İlki, ülkelerdeki yerleşik birimlerce, bulunulan ülke dışında sürekli bir ekonomik bağ kurmak amacıyla yapılan doğrudan yabancı yatırımlardır (OECD,1996). Yatırımcısına yönetim yetkisi sağlayan doğrudan yabancı yatırımlar, yeni üretim tesisleri kurarak veya hâlihazırda bulunan bir işletmeye ortak olunarak ülkeye gelen sermaye girişleridir. Bu şekilde gelen doğrudan yatırımlar, ülkeye, istihdam, yönetim becerisi, teknoloji ve Ar-Ge transferi ile üretim ve pazarlama katkısı sağlamaktadır. Ayrıca beşeri sermaye ile etkileşim ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde sadece ekonomik büyümeyi doğrudan kendi başına teşvik etmekle kalmaz, aynı zamanda dolaylı olarak da ülkenin ekonomik büyümesine pozitif katkı sağlamaktadır (Li ve Liu, 2005). İkincisi ise gittiği ülke ile geçici bir ekonomik bağ kuran ve yatırımcısına yönetim hakkı vermeyen, hisse senedi ve tahvil alımı gibi finansal araçlar vasıtasıyla ülkeye giren portföy yatırımlarıdır.

Uluslararası sermaye piyasalarında yaratılan fonlar, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarına yönelirken portföy yatırımlarından farklı olarak teknoloji ve Ar-Ge gibi bilgi yoğun unsurları öğrenme ve kullanma fırsatı sunmakta, iktisadi büyüme için önemli bir kaynak haline gelebilmektedirler (Yalman ve Koşaroğlu, 2017).

Portföy yatırımları ise geldikleri ülkede öncelikle döviz birikimi sağlamakta, döviz birikiminin etkisi ile ülkede ithalat ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları ve bunlara bağlı olarak da yurtiçi hasıla artmakta, ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa da bağlı olarak ülkeler büyük cari işlem açıkları ile karşı karşıya kalabilmektedirler (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1996).

Cari işlem açıklarının belli büyüklüklerin üzerine çıkması ve süreklilik arz etmesi durumunda cari açıklar sürdürülebilir olmaktan çıkmakta ve ülkelerin dış kaynağa erişimini durduran uluslararası sermaye hareketlerinin aniden sona ermesi sorunu yaşanabilmektedir.

4. Ani Duruş Sorunu

Uluslararası sermaye piyasalarında yaratılan fonlar sağladıkları faydanın yanında bazı riskler de taşımaktadır. Uluslararası yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere sağladıkları bu fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde, sermaye girişleri aniden ciddi bir sermaye çıkışına dönüşebilmekte, sermaye akımlarındaki bu keskin çıkış ise ani durma (sudden stop) olarak tanımlanmaktadır (Varlık, 2011).

Dış finansal kaynağa erişimin aniden durması ile karşı karşıya kalan ülkelerde, bu duruma ilave olarak, cari açıklarda tersine hareket ortaya çıkmakta ve yurtiçi üretim ve talepte daralmalar ile varlık ve ticarete konu olmayan malların fiyatlarında ticarete konu malların fiyatlarına göre sert düzeltmeler oluşmaktadır. Bu mekanizma, sermaye girişindeki bir yavaşlamanın, ani durma krizi ve bunun da üretim kayıplarına yol açması şeklinde işlemektedir. Bir ekonomideki sermaye girişi, cari açığa ya da net rezerv birikimine eşit olduğu için sermaye girişindeki herhangi bir yavaşlama ya da cari açıktaki azalma ile ya da dış rezervlerdeki düşme ile karşılanacaktır.

Cari açık yurtiçi gelir ve toplam harcama arasındaki farka eşit olduğu için cari açıktaki bir azalma ticarete konu olan mallara yönelik yurtiçi talebin düşmesi ile sağlanabilir. Bu ise oransal olarak ticarete konu olmayan mallara yönelik yurtiçi talebin de düşmesi ile sonuçlanacak, bu malların göreceli fiyatı düşecek ve reel döviz kuru artacaktır. Ticarete konu olmayan sektördeki nispi fiyat düşüşü bu sektördeki firmaların kredilerini geri ödeme kabiliyetlerini olumsuz etkileyebilecektir. Daha sıkı uluslararası kredi nedeniyle de borçlanma imkânı bulamayan ve ödeme yükümlülüğünü yerine getiremeyen firmalar iflaslar ile karşılaşabileceklerdir. Firmalar şirketler arası kredi kanalı ile birbirlerine bağlı oldukları için bu iflaslar domino etkisi ile sağlıklı diğer firmaların da iflaslarına neden olabilecektir. Dolayısı ile sermaye girişindeki ani yavaşlamaya

karşı ticarete konu olan sektörlerle ilişkin talebi azaltacak düzeltme girişimleri öncelikle ticarete konu olmayan sektörlerde üretimin çökmesine yol açabilecektir (Calvo, 1998).

Sermaye girişindeki bir yavaşlama yurtiçi faiz oranlarında bir artışa neden olur. Merkez bankasının faiz oranlarındaki artışı kontrol etmek için para arzını artırması nominal döviz kurunda aşağı yönlü baskı oluşturacaktır. Esnek döviz kuru sisteminde ticarete konu olmayan sektörlerin eğer dolar cinsinden borçları önemli derecede ise borç ödeme kabiliyetleri ciddi şekilde kötüleşebilir. Eğer sabit kur sistemi varsa merkez bankası sabit kuru sürdürmek için dış rezervlerini serbest bırakarak müdahale etmek durumundadır. Bu da merkez bankasını spekülâtif ataklara karşı savunmasız hale getirir. Kişiler yerli para cinsinden varlıklara taleplerini düşürür ve dolar cinsinden yükümlülüklerini yerli paraya dönüştürmek için uğraşırlar bu sermaye girişini daha da daraltabilir, sermaye çıkışına da neden olabilir ve finansal kriz yaşanabilir (Deb, 2005).

Özetle, bir ani durma krizi sermaye hesabının tersine çevrilmesini ve ardından döviz krizine (currency crisis) yol açan reel döviz kurundaki ani yükselmeyi içermektedir. Burada olayların sırası önemlidir, geri dönüşten döviz krizine giden bir nedensellik bulunmaktadır (Hutchison ve Noy, 2002). Döviz krizi, sabit döviz kurunun terk edilmesi gibi döviz kuru yolunda keskin bir kırılma veya daha esnek rejimler durumunda döviz kuru değer kaybı oranının büyük oranda hızlanması olarak tanımlanabilmektedir.

Ani durma krizinin bir parçası olması nedeni ile döviz krizini¹ tanımlamak da bu noktada önem arz etmektedir. Frankel ve Rose (1996), döviz kurundaki en az % 25 nominal değer kaybını, ki bu değer bir önceki yıldaki değer kaybından en az % 10 daha yüksektir, döviz kurunun çökmesi (currency crush) olarak tanımlamaktadırlar (Frankel ve Rose, 1996). Diğer yandan Esquivel and Felipe (1998) de, çalışmaları kapsamında nominal devalüasyonu döviz kuru krizi olarak değerlendirmek için iki kriter kullanmışlardır. İlk olarak, devalüasyon oranının bir ülkede standart olarak kabul edilene göre daha büyük olması gerektiğini belirtmektedirler. İkinci olarak ise, nominal devalüasyonun, yerel para biriminin satın alma gücünü etkilemesi anlamında anlamlı olması gerektiğini; enflasyon farkları ile uyumlu olan nominal değer kaybının oldukça büyük

¹ Döviz krizinden farklı olarak bankacılık krizleri banka işlemleri ve / veya bankaların aktif kalitesinde sürekli ve uzun süreli bozulma ile karakterize edilmektedir. Pek çok küçük bankanın veya en büyük bankaların bazılarının çok sayıda mevduat sahibi tarafından aynı anda para çekilmesiyle panikler yaşadığı durumda bankacılık sistemi baskı altındadır. Bu, yeni mevduat arzını ve bankalararası özel banka kredilerinin mevcudiyetini sonlandırabilir. Yine, varlık fiyatlarındaki bir çöküş, finansal olmayan sektörlerde artan iflaslar da, bankacılık sektörünün ödeme gücünü olumsuz yönde etkileyerek krize yol açabilir.

olsalar bile, döviz krizleri olarak kabul edilmemekte olduğunu belirtmektedirler (Esquivel ve Felipe, 1998).

Ani durmanın kaynakları temelde yurtiçi ve yurtdışı kaynaklar olarak ikiye ayrılmakta olup yurtiçi kaynaklar ülkenin yurtiçi kırılganlıklarından oluşmaktadır. Yurtiçi kırılganlık yaratan sebepler cari işlem açıkları ve bütçe açıkları gibi geniş ve sürekli makroekonomik dengesizlikler, bu borçların kısa vadeli dış borçla finanse edilmesi, bankacılık sistemindeki düzenlemelerin yetersiz olması, sabit döviz kuru uygulaması ve hükümetin doğru politikalar uygulayacağına ilişkin şüphelerdir. Yurtdışı kaynaklar ise uluslararası bulaşma etkisinden oluşmaktadır. Uluslararası bulaşma etkisi yaratan sebepler ise ülkeler arasındaki mal, hizmet ve finansal aktif ticareti ile birbirine bağıllık durumu, gelişmiş ülkelerdeki ekonomik gelişmeler, yatırımcıların sürü davranışı ve bir ülkede olan bir krizin belirli bir finansal kırılganlığı ortaya çıkarmasıdır (Varlık, 2011).

Tablo-1’de, döviz krizi, bankacılık krizi, sermaye akışının tersine dönmesi ve ani durma krizlerinin sıklık ve coğrafi dağılımları sunulmaktadır. Tablo, Deb (2005)’in, sermaye akışının tersine dönmesi ve ani durma krizlerinin büyüme etkilerini araştırdığı ve 1975’ten 1999’a kadar olan dönemi kapsayan, 80 ülkenin panel veri kümesini kullanarak yaptığı çalışmanın veri setini içermektedir.

Tablo 1

Kriz ve Geri Dönmelerin Sıklık ve Coğrafi Dağılımı

	Döviz Krizi	Bankacılık Krizi	Sermaye Hesabının Tersine Dönmesi	Ani Durma Krizi
Tüm Ülkeler	324	77	174	68
Gelişmekte Olan Ülkeler	217	67	158	60
Sanayileşmiş Ülkeler	107	10	16	8
Asya Ülkeleri	62	15	25	15
Latin Amerika Ülkeleri	78	24	55	22
Afrika Ülkeleri	68	23	54	16

Not. Deb, 2005

Tabloda’da görüldüğü üzere, hem gelişmekte olan ülkelerde hem de gelişmiş ülkelerde döviz krizinin eşit derecede yaygın olmasına karşın, bankacılık krizinin, sermaye akışının tersine dönmelerinin ve ani durma krizinin çoğunlukla gelişmekte olan ülkelere ilişkin olduğu dikkate çekmektedir. İlgili dönemde toplamda 68 ani durma krizinin 60’ı (% 88.2’si), gelişmekte olan ülkelerde meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde 158 sermaye akışı tersine dönerken bu sayı

sanayileşmiş ülkelerde sadece 16'dır. Bu da gelişmekte olan ülkelerin yapısal özelliklerine dikkatleri çekmektedir.

Ani durma krizleri Türkiye açısından değerlendirildiğinde; ülke uluslararası sermaye hareketlerine açıldıktan sonra dönem dönem gelen yabancı fonlar artmış dönem dönem ise ani durma olarak nitelendirilen keskin sermaye çıkışları yaşanmıştır.

1980'lerden sonra dış finansmanın serbest olması ile birlikte Türkiye ekonomisi 1994'te, 1998'de ve 2001'de olmak üzere üç kez ani durma hikâyesi yaşamıştır. 1994'te yaşanan ani durma ile 2001'de yaşanan ani durma, ekonomide oldukça benzer etkiler yaratırken; 1998'te yaşanan ani durmanın ekonomide yarattığı etkiler diğer iki döneme göre farklılık göstermektedir. 1994 ve 2001 ani durmaları yaşandığında tüketim, yatırım ve milli gelirden çok ciddi seviyelerde düşüş yaşanmış, banka kredileri daralmış ve borsa endeksinde yüksek oranlı düşüşler yaşanmıştır. Her iki ani durmaya da para ve bankacılık krizleri eşlik etmiştir. Ayrıca Türk Lirası değer kaybetmiş, dolayısıyla ithalat azalmış, ihracat artmıştır. Oysa 1998'de görülen ani durma sırasında yukarıda sayılan ekonomik etkilerin bazıları ortaya çıkmamıştır. Bu dönemde Türk Lirası değer kaybetmemiş ve dolayısıyla ihracat artmamış aksine azalmıştır. Yine diğer iki ani durma döneminden farklı olarak 1998 yılında yaşanan ani durmaya bir para ve bankacılık krizi eşlik etmemiştir (Varlık, 2007). Bu sebeple 1994 ve 2001 ani durmaları literatürdeki ani durma tanımlarının çoğuna uygunken, 1998 yılında yaşanan keskin sermaye çıkışı literatürdeki bazı tanımlara göre ani durma sayılmamaktadır (Calvo vd. 2004; Cavallo, 2004, Guidotti vd. 2004; Edwards, 2005; Hutchison ve Noy, 2006).

33 ani duruş olayının analiz edildiği Levchenko ve Mauro (2007) çalışmasında Türkiye'de 1994 ve 2001'de yaşanan ani duruşlara da yer verilmiş, Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların diğer finansal akım formlarına göre hem 1994'te hem de 2001'de ani duruşun olumsuz etkilerini azaltıcı rol oynadığı tespit edilmiştir. Çalışmada 1998 Rusya Krizi sırasında finansal akımın çeşitli formlarının oynaklıkları incelenmiş olup Türkiye'de 1997-1999 arası doğrudan yabancı yatırımların diğer finansal akım formlarına göre oynaklığının neredeyse sıfır olduğu görülmüştür.

4.1. Ani Durma Sorununa İlişkin Çözüm Arayışları

Eğer ani durmanın kaynağı yurtiçi kırılmalıklar ise ani durma ile karşılaşılmadan önce güçlü ve istikrarlı bir makroekonomik ortam sağlanmalı, güçlü bir yurtiçi finansal sistem

oluşturulmalı, aşırı miktardaki kısa vadeli sermayenin olumsuz etkileri önlenmeli, doğru döviz kuru rejimi seçilmeli, böylece de hükümetlerin doğru politika uygulayacağına ilişkin şüpheler ortadan kaldırılmalıdır.

Eğer ani durmanın kaynağı uluslararası bulaşma etkisi sebebiyle ise uluslararası politika önlemleri alınmalıdır. Uluslararası son ödünç veren rolünü üstlenecek bir kurum oluşturulmalı, uluslararası bono piyasalarının ve finansal araçların geliştirilmesine önem verilmeli ve para politikasının uluslararası koordinasyonunu sağlamaya yönelik adımlar atılmalıdır. Kısacası, gelişmekte olan ülkelerin ani durma sorunu ile karşılaşmamak için yapması gereken en önemli politika “yatırım ortamının kalitesinin iyileştirilmesi” olmaktadır (Varlık, 2011).

Gelişmekte olan ülkelerde ani durmalar meydana gelmeden önce alınabilecek yurtiçi ve uluslararası politika önlemlerine baktığımızda da, ani durma meydana geldikten sonra uygulanması gereken politika setlerine baktığımızda da bu politikaların uygulanabilmesi için o ülkenin yurtiçi kırılganlıklarının azaltılması ve makroekonomik yapısının güçlü olması gerekmektedir. Oysa ani durma sorunu ile karşılaşan ülkeler genellikle gelişmekte olan ülkeler olduğundan bu politika önerileri bir kısır döngü yaratmaktadır. Öyleyse burada çıkış noktası, ani duruş sonucu oluşacak ekonomik etkileri azaltacak ya da ortadan kaldıracak bir çözüm noktası bulmaktır. Literatürün bu konudaki açıklamalarına dayanarak ani duruştan korunmak ya da etkilerini azaltmak konusunda hangi finansal akım formlarının daha etkili olduğuna bakmak gerekir.

Literatürde finansal akımların hangi formlarının krizlere karşı diğerlerinden daha iyi koruma sağladığına ilişkin bir tartışma süregelmektedir. Ani duruş sorununa odaklandığımızda ise, ani duruşun olumsuz ekonomik etkilerini azaltıcı bir finansal akım formu var mıdır sorusu üzerine IMF iktisatçıları Levchenko ve Mauro'nun çalışması karşımıza çıkmaktadır. Bu çalışmada 1970-2003 yılları arasında gelişmiş ekonomiler, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ekonomiler üzerinde yapılan ampirik çalışmada, doğrudan yabancı yatırımların diğer finansal akım formlarına göre ani duruşun yarattığı olumsuz ekonomik etkileri azalttığı gösterilmektedir.

Finansal akım formlarının türleri ani duruş sırasında çok farklı davranış sergilerler. Bunların içinde doğrudan yabancı yatırım hiç oynak değildir. Çalışmanın en dikkat çekici sonucu ise, finansal akım formları içinde en önemli tür olan doğrudan yabancı yatırımlar, ani duruş yaratmaz ve ani duruşun olumsuz etkilerini azaltmak anlamında çok hızlı bir iyileşme sağlar. Ani duruşun olumsuz yönlerini azaltıcı etkide doğrudan yabancı yatırımları takip eden finansal akım

formu portföy hisseleridir (portfolio equity). Doğrudan yabancı yatırım kadar düşük oynaklık seviyesine sahip olmasa da ani duruş sonrası hızlı toparlanmaya yardımcı olmaktadır. Oysa banka kredi akımları (bank lending flows) ve resmi akımlar (official flows) ani duruş üzerinde ciddi etki yaratmakta ve oluşan depresyon uzun yıllar sürmektedir (Levchenko ve Mauro, 2007).

4.2. Ani Durma Sorununa Bir Çözüm Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sermaye girişleri ulusal tasarrufların mümkün kıldığından daha fazla harcama ve yatırımı sağlamakta olup ülkeler kendi kaynaklarının ötesinde bir kaynak kullanım imkanı yakalayabilmektedir. Yatırım oranının yükselmesi ise ulusal tasarrufların mümkün kıldığından daha büyük bir ekonomik büyümeyi mümkün kılmaktadır. Buna ise kaynak tahsisinde etkinlik, verimlilik, istihdam ve gelir artışları eşlik edebilmektedir. Ülkeye sermaye girişleri seçeneği içinde ise DYY en ideal olanıdır.

Ülkelerdeki yerleşik birimlerce, bulunulan ülkenin dışında sürekli bir ekonomik ilişki kurmak gayesi ile yapılan yatırımlar doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (OECD, 1996). Yatırımcıların, yerleşik ülke sınırları dışında yeni üretim tesisleri kurarak, şube açarak, taşınmaz edinerek, hâlihazırda bulunan bir işletmeye ortak olarak veya bu işletmeyi tamamen alarak yapmış oldukları yatırımlar doğrudan yabancı yatırımlar içerisinde değerlendirilmektedir. Küresel ölçekteki piyasa hacmine erişim sağlama ve girdi maliyetlerini minimize etme ihtiyacı ile ulaşım ve bilişim teknolojilerindeki gelişmelerin ülkeler arası mesafeleri kısaltması DYY'nin artmasını güdülemiştir (Dunning, 1994).

Uluslararası sermaye akımları içerisinde yer alan DYY'ler, iktisadi büyüme için önemli bir kaynak olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler açısından kilit role sahip bir politika alanı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yurtiçi tasarrufların, yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse ettiği dikkate alındığında düşük yurtiçi tasarruf sorunu ile karşı karşıya olan ekonomilerde dış finansmana bağımlılığın da arttığı kaçınılmaz bir bilgi olarak karşımıza çıkmaktadır. Ani durma sorunun ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri ve DYY'lerin diğer finansal akım formlarına göre ani duruşun yarattığı olumsuz ekonomik etkileri azalttığı dikkate alındığında, düşük tasarruf ve en nihayetinde büyüyen bir yabancı borç stokuna çözüm arayışları DYY'nin belirleyicilerinin iyi değerlendirilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır.

DYY'nin belirleyicilerine ilişkin farklı sınıflandırmalar olmakla birlikte (geleneksel-geleneksel olmayan; arz yönlü-talep yönlü, çekici-itici faktörler vb.), bunlar DYY'nin yapılacağı

ülkenin yapısal özelliklerini içeren çekici faktörler (pull effects) ve yabancı sermayenin kaynağı olan ülkenin yapısal özelliklerini içeren itici faktörler (push effects) şeklinde toplulaştırılabilmektedir (Taylor ve Sarno, 1997).

Sermayenin geldiği ülkeden kaynaklanan itici faktörler dış dünyadaki konjonktürün etkisi ile DYY'nin ülkeye yönelmesini tanımlamaktadır. Bu çalışma kapsamındaki bakış açısı ile bu başlık altında dünyadaki likidite durumu ve gelişmiş ülke piyasalarındaki karlılığın azalması nedeniyle sermayenin dış dünyaya kanalize olması değerlendirilecektir. Ev sahibi ülkenin kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan çekici faktörler ise çalışmamızda, ülkenin yatırım ortamı, makroekonomik istikrarı ile ülkenin risk primini içeren bir çerçevede sunulacaktır.

4.2.1. İtici faktörler

Ülkelerin kendi iç dinamikleriyle doğrudan yabancı sermayeyi uyarmasının dışında dış dünyadan kaynaklı bazı değişkenler ekonomilere yönelik sermaye akışları için uyarıcı nitelik taşımaktadır. Bu faktörlere küresel ya da itici faktör denilmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki faiz oranı bu etkenlerden biridir. Gelişmiş ülkelerde düşen faiz oranları, görece daha yüksek getiri sunan yatırım alternatifleri nedeniyle, diğer ekonomilere doğru sermayenin hareketine neden olmaktadır. Diğer yandan gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk eğilimleri de bu ülkelerdeki kazanç olanaklarını olumsuz yönde etkileyeceği ve karlılığı azaltacağı için kazanç olanaklarının daha cazip olduğu ekonomiler lehine bir tablo oluşturacaktır (İTO, 1998).

Bu açıdan değerlendirildiğinde dünya ekonomisindeki konjonktür DYY için önemli bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır. Burada küçük ekonomilerin aksine ABD, dünya finansal piyasalarını etkileyecek kadar büyük bir açık ekonomi olduğundan bu ülkenin uyguladığı para, maliye ve ticaret politikaları dünya faiz oranlarını da etkilemektedir (Mankiw, 2009). Örneğin, gelişmekte olan piyasalardaki sermaye akışlarının önemli bir bölümünü oluşturan ABD'den diğer ülkelere olan sermaye akımları, ABD faiz oranlarındaki bir düşüş nedeniyle olabilmektedir. Yine ABD ekonomisinin yavaşlaması, ABD sermaye akımlarını, özellikle makroekonomik politikaların, işgücü piyasası koşullarının ve döviz kuru politikalarının dikkat çekici bir şekilde istikrarlı olduğu ülkelere çekebilmektedir (Taylor ve Sarno, 1997).

4.2.2. Çekici faktörler

Ülke içerisindeki risk ve fırsatları yansıtan ülkeye özgü faktörler ise çekici faktörler olarak tanımlanabilmektedir. Ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki gelişmeler, sunulan pazar imkânı,

hammadde ve işgücü maliyetleri, vergi yapısı, kur politikaları, teşvik mekanizmaları, ekonomik, siyasal ve sosyal istikrar ile bürokratik süreçler ülkenin kendi iç dinamiklerini oluşturan ve ülkenin yatırım ortamını ve yatırımların geri dönüşü açısından riskliliğini belirleyen değişkenler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yine makroekonomik ve kurumsal reformların yapılması ülkeler açısından, sermaye akımlarının yönlendirilmesi noktasında güven ortamı yaratmakta ve uluslararası yatırımcıları, sermaye akımlarını bu ülkelere yönlendirmeleri noktasında daha istekli kılabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin kredibilitesi yükseldikçe hisse senedi ve tahvil gibi sermaye akımları artan bir şekilde dış finansmanın öne çıkan kaynağı haline gelmekte, öz sermayeye ilişkin sermaye akımları artarak (DYY) veya hisse senedi portföy yatırımları şeklini alabilmektedir (Taylor ve Sarno, 1997).

4.2.2.1. Ülkeye özgü fırsat ve risk noktalarını yansıtan DYY çekici faktörler

Altyapı Sistemleri: Uygun ulaşım, finansal ve teknolojik alt yapı sistemleri DYY girişleri için önemli bir değişkendir. Taşımacılık ve haberleşme alanındaki gelişmeler üretim süreçlerinin karşılaştırmalı üstünlük sağlayan diğer ülkelere kaydırılmasına olanak tanımaktadır. Bu alandaki gelişmeler, üretim ve dağıtım ile ilgili daha iyi bir bilgi akışı ve dolayısıyla etkin denetim ve eşgüdüm mekanizmasına olanak sunmaktadır (Seyidoğlu, 2001). Bu şekilde iletişim, ulaşım ve veri-bilgi toplama maliyetleri düştüğünden yatırımın karlılığı da artmaktadır.

Pazarın Özelliği: Ev sahibi ülkenin nüfusu ve kişi başı geliri bu başlık altında değerlendirilebilmektedir. Geniş çaplı üretimin sağladığı ölçek ekonomilerden faydalanmak ve pazara yakınlık avantajları da yine bu başlığın önemli bileşenleri arasındadır. Özellikle pazar arayan yabancı yatırımlar için bu konu önemli gözükmektedir. Tüketicilerin tercihi, pazarın büyüme hızı, bölgesel ve küresel piyasalara giriş de bu kapsamda yer almaktadır.

Hammadde ve Faktör Fırsatları: Emek ve doğal kaynak açısından avantajlı olan ülkeler ile DYY'nin yapılacağı ülkede üretim için gerekli olan yerel girdilerin bulunması üretim için maliyet düşürücü bir etki yapmaktadır. Birçok Amerikan şirketlerinin Meksika, Malezya, Kore, Hindistan, Hong Kong ve Tayvan gibi yerlerde yaptıkları yatırımlarda bu faktörün etkisi büyüktür (Seyidoğlu, 2001). Özellikle yabancı firmaların sahip oldukları sermaye, ileri teknoloji ve yönetim bilgisi bu fırsatların kullanılmasına için gelişmekte olan ülkelere aktarılabilmektedir. Maliyet avantajı sağlayan bölgesel entegrasyon anlaşmaları da bu başlık altında değerlendirilebilmektedir.

Kurumlar-Hukuk Sistemi ve Yolsuzluk: Bu kapsamda, kurumsal yetersizlikler ilgili süreçleri zorlaştırarak çeşitli darboğazlar yaratabilmekte ve işlem maliyetlerini yükselterek DYY girişlerini azaltmaktadır. Kamu sektöründe etkinliğin düşmesine neden olan yüksek yolsuzluk oranları, kanuni düzenlemelerdeki eksiklikler, yoğun ve kuralları net olmayan bürokratik süreçler ile kurumsal yetersizlikler ülkeler açısından yatırım ortamını bozan ve rekabetçiliğin engellenmesine yol açan faktörlerdir. Ülkeyi daha güçlü ve istikrarlı bir yapıya kavuşturacak olan yapısal reformların gerçekleştirilmesi ile emeği verimli kılacak işgücü piyasası düzenlemeleri ve modern teknolojinin kullanımına ayak uyduracak kalifikasyona sahip işgücü yetiştirmeyi sağlayacak bir eğitim süreci de bu başlık altında değerlendirilebilir.

Mülkiyet Hakları: Kâr payı ve sermayenin geldikleri ülkelere geri dönüşünü düzenleyen yasalar, yabancı sermaye çekmede belki de en önemli faktördür (Goldstein, Mathieson ve Lane, 1991). Bu geri dönme kuralları serbestçe ve kısıtlama olmaksızın olabileceği gibi bazı kısıtlamaların uygulanması şeklinde de olabilmektedir. Uluslararası finans kurumu bu kısıtlara göre ülkeleri "görece açık" veya "nispeten kapalı" ülkeler olarak farklılaştırmaktadır (Taylor ve Sarno, 1997). Fikri mülkiyet hakları, patentler, telif hakları, ticari markalar da bu başlık altında yer almaktadır. Neoliberal görüşe göre, fikri mülkiyet haklarının yatırımcıları güdülemek için korunması gerekmektedir. Sanayileşmiş ülkelerin yenilik üretmede ve yatırım yapmasında fikri mülkiyet haklarının önemli rolü bulunmakta olup yeni teknolojilerin gelişimi için önem teşkil etmiştir. Fikri mülkiyet haklarının ihlallerinden endişe duymayan yabancı yatırımcılar, azgelişmiş ülkelerde yatırım yapmaya daha istekli olabilmekte ve azgelişmiş ülkeler yeni teknolojilere ve yeni ürünlere daha kolay ulaşabilmektedirler (Chang ve Grabel, 2016).

Ülke Riski: Bir ülkede bulunmuş olma nedeniyle karşılaşılması muhtemel siyasal, ekonomik ve sosyal riskler bu başlık altında değerlendirilmektedir. Yabancı sermaye şirketine el koyma (expropriation), savaş, ihtilal vb. karışıklıklar, yurtdışına sermaye çıkışının kısıtlanması, kambiyo denetimi uygulanmaya başlanması gibi riskler ülkede yapılacak yatırımları caydırıcı etkiler taşımaktadır (Seyidoğlu, 2001). Bir ülkeye yatırım yapmanın risk ve fırsatlarını yansıtan kredi derecelendirmeleri ve kamu borçlarının ikincil piyasadaki değerleri de oldukça önemli belirleyiciler arasında yer almaktadır. Burada ulusal düzeyde ekonominin temel dengelerini barındıran kredi notu ülkenin gelecekteki riskliliğini belirtmesi nedeniyle önemli bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır. Yine burada reel faiz üzerine yüklenen yüksek risk primi de ülkede piyasanın beklediği riski göstermesi nedeniyle yatırımcı açısından önemli bir piyasa göstergesidir.

Daha az belirsizliğin olduğu ve dolayısıyla istikrarlı bir ülke riskliliği daha düşük olması nedeniyle dış yatırımcı açısından da tercih nedeni olacaktır.

Küresel ekonomilerde yatırım yapacak olanlar hangi ekonomide yatırım yapacaklarına ülkelerdeki çekici faktörleri dikkate alarak karar vermektedirler. Bu kapsamda, ülkelerin yatırım ortamlarının uygunluğuna ilişkin göstergeler önem taşımaktadır. Diğer yandan küresel ölçekte ilgili faktörlerin doğrudan yabancı yatırımlar açısından lehte veya aleyhte izlediği eğilim de önemlidir. Hangi faktörlerin göreceli olarak doğrudan yabancı yatırımları destekleyici yönde olduğunu tespit etmek amacıyla uluslararası kuruluşlar tarafından çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Bu kapsamda, konuya ilişkin makro bir bakış sunması açısından UNCTAD tarafından yapılan “İş Anketi’ne değinmek yerinde olacaktır. “İş Anketi” sonuçları 2017 yılı sonrasında doğrudan yabancı yatırımların artacağı yönündedir. Yöneticiler tarafından ekonomik ve teknolojik faktörlerin, DYY işleyişini olumlu etkilediği düşünülmekte olup doğrudan yabancı yatırımların artacağına ilişkin beklentiler ağır basmaktadır. Bunun yanında siber tehditler ve veri güvenliği konuları kaygı unsuru olarak belirtilmiştir. Yine katılımcıların çoğu jeopolitik belirsizlikleri, terörü ve sosyal istikrarsızlığı dış yatırımlar için risk olarak görmektedir. Ticari anlaşmalardan çekilme de olumsuz değerlendirilmektedir. İş adamları tarafından negatif görülen diğer faktörler ise döviz kuru dalgalanmaları, artan faiz oranları ve gelişmekte olan ülkelerdeki artan borç seviyeleri olarak belirtilmektedir.

5. Türkiye’de DYY’lerin Resmi

Türkiye’nin tasarruf açığını karşılaması, yeni iş fırsatları, ileri teknoloji, bilgi, deneyim ve yönetim birikimi yaratması açısından önemli bir fırsat olarak DYY, AR-GE faaliyetleri, teknoloji transferi, beşeri kaynakların artması ve verimlilik kanalı ile ekonomik büyümeyi de ivmelendirecektir. Bu noktada ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye ülkenin DYY çekme potansiyeline yani yatırım ortamına bağlıdır.

İş yapma kolaylığı açısından ülkeleri değerlendirmek üzere Dünya Bankası tarafından “Doing Business Raporu” yayınlanmakta olup Doing Business 2018 Türkiye’nin de içerisinde yer aldığı 190 ülkeyi kapsamaktadır. Raporda mülkiyet haklarının korunması ve ticari düzenlemeler üzerine niceliksel göstergeler karşılaştırılarak işletme faaliyetlerini geliştiren ve sınırlayan noktalar araştırılmaktadır. Firma kuruluşu ve operasyonları gibi girişimcilikle ilgili ticari düzenlemeleri ölçmek için 11 adet gösterge seti kullanılmaktadır. Bu göstergeler işletmelerin kararlarıyla alakalı

tüm konuları içermemekle birlikte politika yapımcıların kontrolü altında olan alanları kapsamaktadır. Burada, işyeri açma, bina izni alma, elektrik bağlantısı alma, mülkiyet devri, vergi ödeme, ticari bir anlaşmazlığı mahkemeye taşıma ve iflas davasını çözme süreçlerinin yanı sıra kredi ve hisse senedi piyasası düzenlemeleri ile ithalat ve ihracat için lojistik imkanları ölçülmektedir. Bu alanlar hükümetler ve girişimciler arasındaki temel etkileşim alanları olup burada politika yapımcılar ve düzenleyiciler, bu etkileşimleri kolaylaştırmak için prosedürleri doğrudan etkileyebilmektedir (Doing Business 2018, World Bank).

İş yapma kolaylığı genel olarak, küçük ve orta ölçekli işletmelerin nerelerde iş yapmasının daha kolay olduğunu gösteriyor olmasına rağmen konu uygun yatırım ortamı açısından değerlendirildiğinde, bu ölçütler hem yerli hem de yabancı yatırımcılar için geçerli olmaktadır. Raporda iş yapma kolaylığı açısından Türkiye 60. sırada yer almaktadır. İş yapma kolaylığı açısından en uygun düzenlemelere sahip ilk 20 ekonominin 14'ü OECD'nin yüksek gelirli ekonomileridir (Doing Business 2018, World Bank).

Tablo 2'de çeşitli ekonomilerin küresel sistemden çektiği DYY'ler gösterilmektedir. Görüldüğü üzere, gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ekonomilere kıyasla daha fazla DYY çekmekte olup 2017 yılı dışında gelişmiş ekonomiler ile gelişmekte olan ekonomiler arasında küresel sistemden çektikleri DYY payı anlamında istisna yıllar dışında ortalama 18 puanlık fark bulunmaktadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ekonomilerin küresel sistemden çektikleri DYY payı 2017 yılında, 2003 yılına göre 11.5 puan artarak % 46.9'a yükselmiştir.

Tablo 2

DYY Girişleri (Milyon ABD Doları)

Bölge	2003	2006	2009	2012	2015	2017
<i>Dünya DYY Girişleri</i>	550633	1403548	1179064	1574712	1921306	1429807
<i>Gelişmiş Ekonomiler</i>	337939	941413	656281	858263	1141251	712383
Avrupa Birliği	242963	546292	391169	492007	515866	303580
ABD	53146	237136	143604	199034	465765	275381
<i>Gelişmekte Olan Ekonomiler</i>	194862	403306	461004	651500	744032	670658
Çin	53505	72715	95000	121080	135610	136320
Rusya	7755	37442	27752	30188	11858	25284
Türkiye	1702	20185	8585	13745	17717	10864
<i>Türkiye'nin Payı %</i>	0.31	1.44	0.73	0.87	0.92	0.76
<i>ABD'nin Payı %</i>	9.65	16.90	12.18	12.64	24.24	19.26
<i>Gelişmiş Ekonomilerin Payı %</i>	61.4	67.1	55.7	54.5	59.4	49.8
<i>Gelişmekte Olan Ekonomilerin Payı %</i>	35.4	28.7	39.1	41.4	38.7	46.9

Not. UNCTAD, World Investment Report 2018.

Türkiye'nin küresel sistemden çektiği DYY payı ise 2003 yılında % 0.3 iken bir artış eğilimine girmiş olsa da 2017 yılında son yılların en düşük değerinde gerçekleşmiştir.

Tablo 3'te 2003-2017 yılları arasında ikişer yıl arayla ilgili yıllarda Türkiye'ye gelen uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin dağılımı görülmektedir. Yabancı ortaktan kullanılan kredileri içeren "Diğer Sermaye" ve Gayrimenkul kalemi dışında 2017 yılında 7.5 Milyar dolar yatırım gerçekleşmiş olup bu tutar 2010 yılı sonrasındaki en düşük değerli yatırım girişidir.

Tablo 3

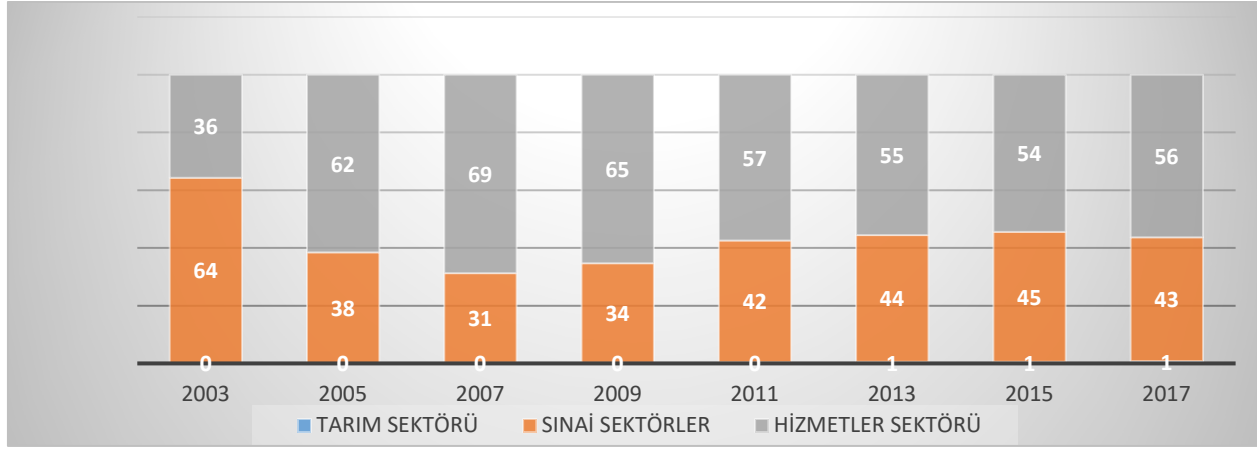
Türkiye'ye Gelen DYY'ler (Milyon ABD Doları)

Doğrudan Yatırımlar	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015	2017
<i>Net Yükümlülük Oluşumu</i>	1702	10031	22047	8585	16182	13563	18002	10889
Sermaye	688	8134	18394	6184	14145	9936	11713	5581
Yatırım	696	8535	19137	6266	16136	10523	12077	7450
Tasfiye	8	401	743	82	1.991	587	364	1869
Diğer Sermaye (Net)	16	56	727	619	24	578	2.133	665
Gayrimenkul (Net)	998	1841	2926	1782	2013	3049	4156	4643

Not. TCMB² verilerinden derlenmiştir.

Bu noktada ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye kadar gelen yatırımların kompozisyonu da önem taşımaktadır. Ani duruşa yakalanmamak adına doğrudan yabancı yatırım önemli olmakla birlikte gelişmekte olan ülkelere gelen doğrudan yabancı yatırımların, o ülkenin sanayi stratejisi ile uyumu da bir başka önemli noktadır. Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımların imalat sektöründen ziyade hizmet sektörüne geldiği görülmektedir. Hizmet sektörü alt kırılımına bakıldığında ise gelen doğrudan yabancı yatırımların daha çok finans ve sigorta faaliyetleri ile bankacılık gibi parasal aracı kuruluşlara yönelik olduğu görülmektedir. Şekil 1 yıllar itibarıyla Türkiye'deki stok DYY'nin sektörel kompozisyonunu vermektedir.

²Erişim Adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/>; Erişim Tarihi: 27/06/2018



Şekil 1. DYY'nin Sektörel Kompozisyonu (%). TCMB³ verilerinden derlenmiştir.

TCMB, uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerine göre, 2003 yılında sınai sektörü ülkeye gelen DYY'lerin % 64'ünü kapsamakta iken 2017 yılsonunda bu oran % 43 olarak gerçekleşmiştir. Bu değişim hizmetler sektörünün lehine olmuştur. % 36'dan başlayan hizmetler sektörünün payı % 56'ya yükselmiştir.

Hizmetler sektöründeki doğrudan yatırımların dağılımında ise en büyük pay 2003-2016 yılları arasında ortalama % 39'luk oran ile finans ve sigorta faaliyetlerine ait iken 2017 yılında bu oran % 37'ye düşmüş olup toptan ve perakende ticaret alanındaki DYY'lerin payı %37.9 ile ilk sırayı almıştır. Yine 2017 yılında, finans sektörünün kendi içindeki dağılımında ise en büyük pay % 67 ile parasal aracı kuruluşlara yani bankalara aittir. Sigorta, reasürans ve emeklilik fonları %18 ile ikinci sırada; holding şirketlerinin faaliyetleri ise %12 ile üçüncü sırada yer almaktadır (TCMB).

İmalat sanayine yönelik olarak gelen doğrudan yatırımların dağılımında ise en büyük % 21 ile gıda, içecek ve tütün ürünleri imalatına aittir. Ulaşım araçları imalatı % 20 ile ikinci sırada; kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı ise %13 ile üçüncü sırada yer almaktadır (TCMB).

Yıllar itibariyle stok değerler yerine Türkiye'ye ilgili yıllarda gelen DYY'lere bakıldığında da yine hizmetler sektörüne gelen DYY'lerin payının daha yüksek olduğu görülmektedir. Şöyle ki, ödemeler dengesi istatistiklerine göre hizmetler sektörüne gelen DYY'lerin payı 2017 yılında % 64; son 5 yılda ise ortalama % 55'tir.

³ErişimAdresi:

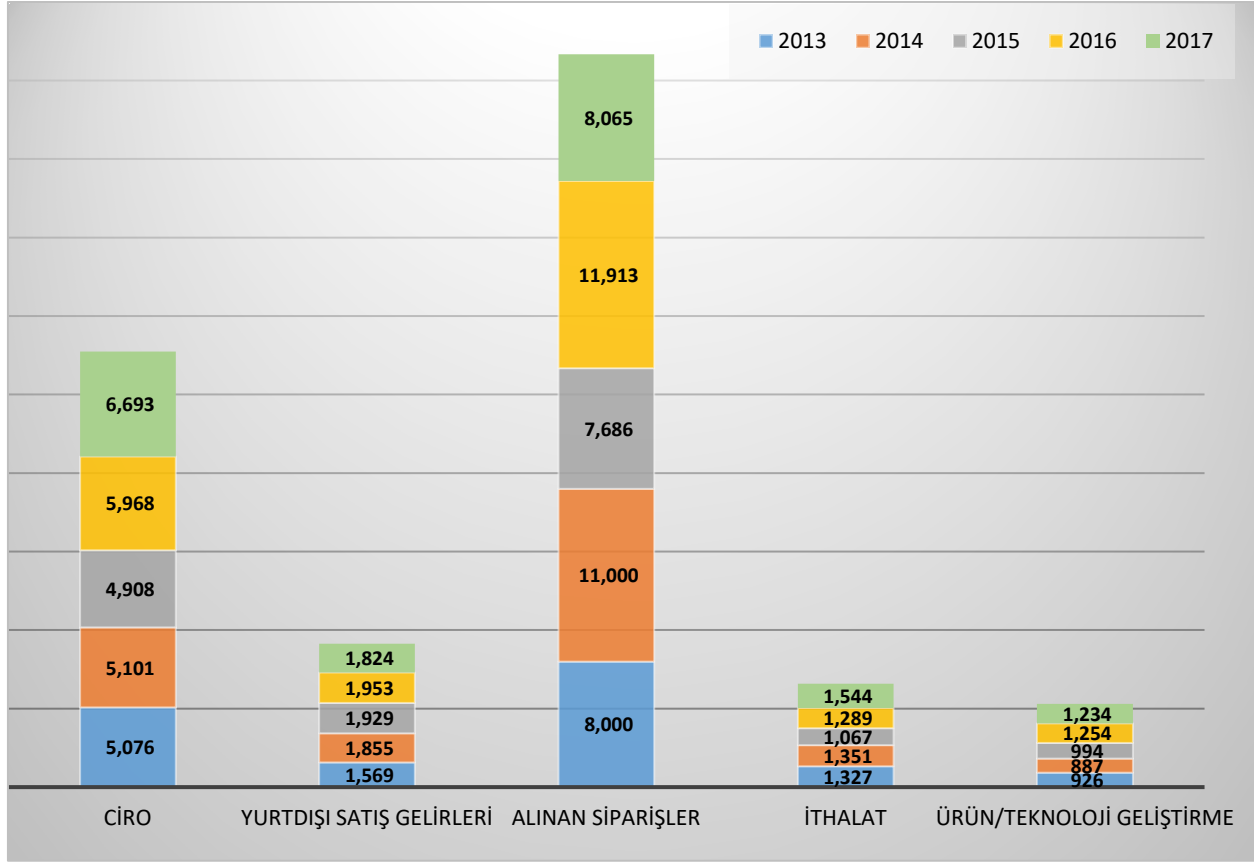
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Yatirim+Pozisyonu/Veri+%28Tablolar%29>; Erişim Tarihi: 27/06/2018

6. Başarılı Bir Öncelikli Alan Uygulaması: Savunma Sanayi

Doğrudan yabancı yatırımların gelişmekte olan ülkelere yeni teknoloji ve Ar-Ge kazanımları sağlaması, böylece rekabetçi sektörlerin ihracat performansını artırabilecek nitelikte döviz yaratan sektörlerle yönelmesi önemlidir. Doğrudan yabancı yatırımların hizmet sektöründen imalat sektörüne özellikle de orta-yüksek ve yüksek teknoloji içeren imalat sanayilerine gelmediği takdirde bu kazanımlar gerçekleşemeyecektir (Soyak, 2015).

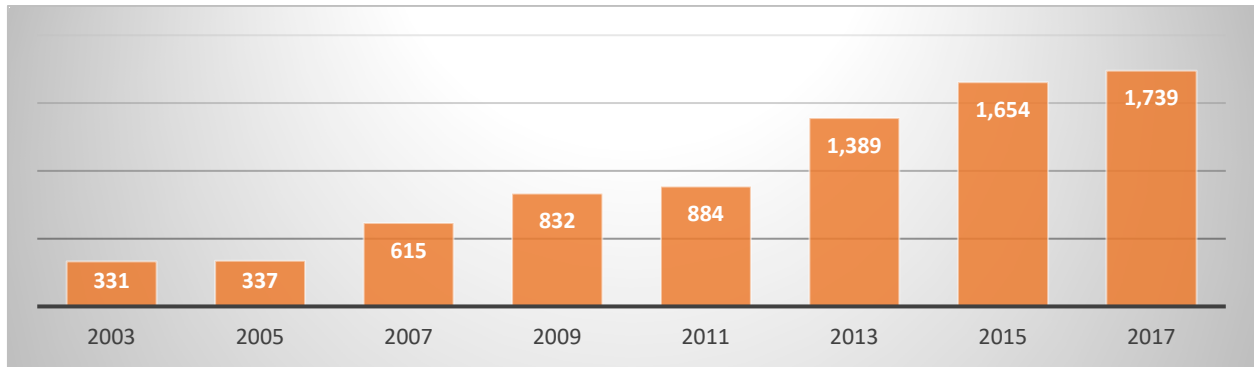
Orta-yüksek ve yüksek teknoloji içeren ve Türkiye'nin karşılaştırmalı üstünlüğünün ve döviz yaratma potansiyelinin yüksek olduğu bir sanayi olan Savunma Sanayi'nin bu kazanımları yaratmada iyi bir örnek olduğunu çalışmanın bu bölümünde göstermeye çalışacağız. Savunma Sanayinde gerçekleştirilen politika adımlarının diğer orta-yüksek ve yüksek teknoloji içeren imalat sanayilerinde de gerçekleştirilerek doğrudan yabancı yatırımların hizmet sektöründen bu sanayilere yönelmesi önemli gözükmektedir.

Savunma Sanayinde her geçen gün ihracatın artması ve eskiden ithal edilen ürünlerin/teknolojilerin yerli üretilbilir hale gelmesi Savunma Sanayi'nin döviz yaratma potansiyelinin ne kadar yüksek olduğunu göstermektedir. Yurtdışı satış gelirleri ve alınan siparişler yıllar içinde artarken ürün/teknoloji geliştirme faaliyetlerinde de önemli ilerlemeler sağlanmıştır. Şekil 2'de 2013-2017 yılları arasında Türkiye'de Savunma Sanayine ait bazı performans göstergelerine yer verilmiştir. Buna göre ciro, yurt dışı satış gelirleri, alınan siparişler ve ürün/teknoloji geliştirme performansındaki ilerlemeler görülmektedir. Savunma sanayinde 2013-2015 yılları arasındaki ithalatın azalması ise sektörün performansının arttığını göstermektedir.



Şekil 2. Savunma Sanayi Performans Göstergeleri (2013-2017). SASAD Savunma ve Havacılık Sanayi Performans Raporu, 2017'den derlenmiştir.

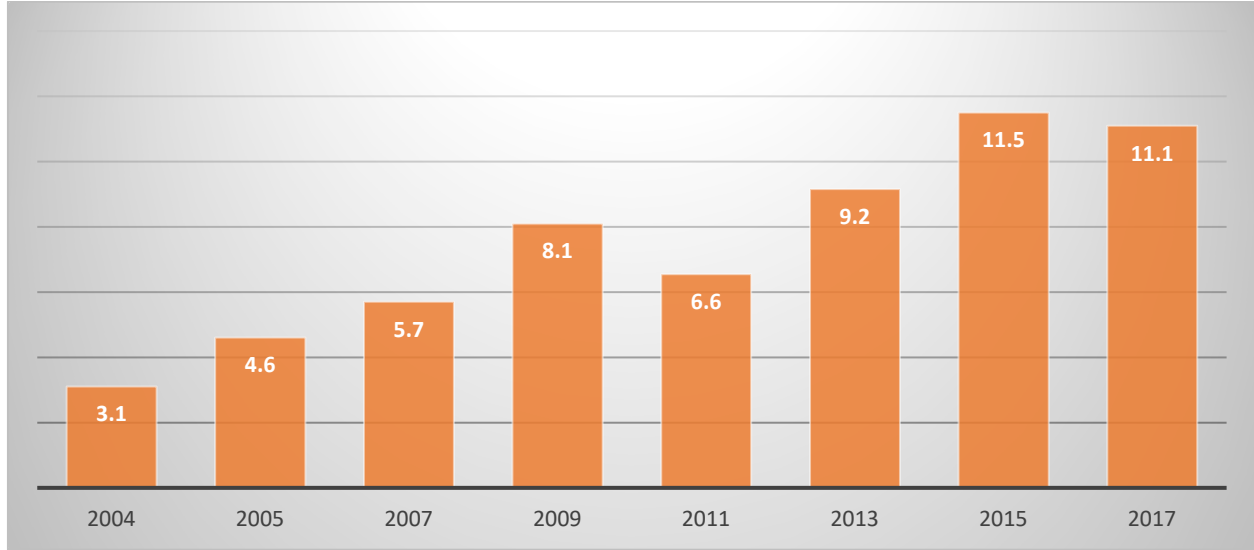
2003-2017 yılları arasında Savunma ve Havacılık Sanayi tarafından gerçekleştirilen ihracat rakamlarına da Şekil 3'te yer verilmiştir. Buna göre 2003 yılında 331 Milyon Dolar olan ihracat tutarı, 2017 yılında 5 katına ulaşarak 1.7 Milyar Dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.



Şekil 3. Savunma ve Havacılık Sanayi İhracat Rakamları (Milyon Dolar) TİM⁴ ve 2010 Verileriyle Savunma Sanayi Analiz Raporu verilerinden derlenmiştir.

⁴Erişim Adresi: <http://www.tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html>, Erişim Tarihi: 27/06/2018

Savunma sanayinin döviz yaratma potansiyelinin yüksek olduğunu gösteren bir başka gösterge ise Türkiye’de toplam ihracat içinde savunma ve havacılık sektörünün payının gösterildiği Şekil-4’tür. Şekle göre 2004 yılında Türkiye ihracatının binde 3’ü savunma ve havacılık sanayi ihracatından gelirken; 2017 yılında binde 11.1 seviyelerine çıkmıştır.



Şekil 4. Türkiye Toplam İhracat İçinde Savunma ve Havacılık Sektörüne Ait İhracatın Payı (Binde). TİM ve 2010 Verileriyle Savunma Sanayi Analiz Raporu verilerinden derlenmiştir.

Savunma Sanayi’nde uygulanan offset politikası da sektöre gelen yabancı fonların ülke içine kazanımının sağlanması açısından ikinci bir öneme sahiptir. Offset; yurtdışından yapılan kamu alım ve yatırımlarında yerli sanayiye iş payı verilmesi, ürün veya hizmet ihracatı sağlanması ve teknoloji kazanımı ve yatırım yapılması uygulamalarıyla, yapılan harcamaların ulusal ekonomiye belli oranda geri dönüşünün sağlanmasıdır. Offset uygulamasının üretim ve istihdamın artırılması, yeni teknoloji ve yetenek kazanılması, ihracatın geliştirilmesi ve yabancı yatırımın sağlanması gibi faydaları bulunmaktadır⁵. Offset, savunma sanayi ihracatında önemli bir araç olarak görünmektedir. Savunma sanayi ihracatının yaklaşık %70’i offset tabanlıdır. 1985’ten 2006 yılına kadar 6.1 Milyar Dolarlık offset alınmış ve bunun 3.3 Milyon Doları gerçekleştirilmiştir (TOBB Savunma Sanayi Meclisi Türk Savunma Sanayi Sektör Raporu, 2007).

Offset politikasının amacı kadar uygulama yöntemi de önem arz etmektedir. Offset olarak alınan yatırımların mal ve hizmet ihracatının ötesinde Ar-Ge’ye aktarılması doğrudan yabancı yatırımların sağlanması beklenen teknik ilerleme kazanımlarının artırılmasını sağlayacaktır. Tablo

⁵ Erişim Adresi: <http://sanayilesme.ssm.gov.tr/SKO/Sayfalar/default.aspx#tabs-1>; Erişim Tarihi: 7/01/2018

4'te Türkiye'de 1985-2006 arasında, offset kapsamında yer alan faaliyetler ve tutarları yer almaktadır. Buna göre offset kapsamında yer alan faaliyetlerin %35'i mal ve hizmet kategorisine aitken, yalnızca %22'si Ar-Ge kategorisinde görülmektedir. Bu çalışmada hem offset uygulamasının başka sektörlerle de yayılması hem de offset kategorileri içinde Ar-Ge'nin payının artırılması önem taşımaktadır.

Tablo 4

Offset Kategorileri, Tutarları ve Yüzde Ağırlıkları (1985-2006 Toplamı)

Offset Kategorileri	Tutarı (Milyon \$)	Yüzde Ağırlık (%)
Mal ve Hizmet	1154	35
Endüstriyel Mal ve Hizmet	1076	32
Ar-Ge	733	22
TSK için Hizmet	375	11
TOPLAM	3338	100

Not. TOBB Savunma Sanayi Meclisi Türk Savunma Sanayi Sektör Raporu, 2007 verilerinden derlenmiştir.

İlgili betimsel istatistikler, Türkiye'de savunma sanayinin döviz yaratma potansiyelinin yüksek olduğu, uygulanan offset politikasının olumlu sonuçlar doğurduğu ve Ar-Ge katma değer yaratma potansiyelinin de yüksek olduğunu göstermektedir. Gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırımların beklenen faydaları sağlayabilmesi için Türkiye'de savunma sanayinde olduğu gibi yüksek teknoloji ürün ve hizmetlerin üretilme potansiyeli olan sektörlerle yönlendirilmesi gerekmektedir. Ancak bu şekilde doğrudan yabancı yatırımların sağlanması beklenen olumlu etkiler ülkeye kazandırılabilir.

7. Sonuç

Yurtiçi tasarrufların, yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse ettiği dikkate alındığında düşük yurtiçi tasarruf sorunu ile karşı karşıya olan ekonomilerde dış finansmana bağımlılık da artmaktadır.

Uluslararası sermaye piyasalarında yaratılan fonlar gelişmekte olan ülkeler için gerek tasarruf açıkları gerekse de teknoloji transferi açısından çok büyük önem taşımakta olup bu fonlar, sağladıkları faydanın yanında bazı riskleri de ortaya çıkarabilmektedir. Uluslararası yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere sağladıkları fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde, sermaye akımlarında keskin çıkışlar nedeniyle ani durma sorunu yaşanabilmektedir.

Finansal fon akımlarının hangi formlarının ani duruşa ve krizlere karşı diğerlerinden daha iyi koruma sağladığına odaklandığımızda ise karşımıza doğrudan yabancı yatırımlar çıkmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımların, diğer finansal fon akım formlarına göre ani duruşu hem önleyici hem de yıkıcı etkisini azaltıcı faydası bulunmaktadır.

Türkiye gibi ani duruşun yıkıcı etkilerini yaşayan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımın öneminin yanı sıra gelişmekte olan ülkelere gelen DYY'lerin, o ülkenin sanayi stratejisi ile uyumu da bir başka önemli noktadır. Türkiye'ye gelen DYY'lerin tutarı ve sektörel tercihlerinin; ülkenin sanayi politikası ile uyumlu olmadığı ve bu yatırımların sınai derinleşmeye daha çok katkı sağlayacak alanlara yönelmesinin ülkenin döviz yaratma potansiyeli açısından da önemli olduğu değerlendirilmektedir. Çalışmamızda savunma sanayii, yüksek teknoloji içermesi ve döviz yaratma potansiyeli yüksek olması nedeni ile örnek sektör olarak verilmiş olmakla birlikte bu alan ülkelerdeki çeşitli saiklerle korumacılığın olduğu mahrem alanlar arasında değerlendirilebilir. Ancak çalışmamızda vurgulamaya çalıştığımız esas nokta, teknoloji yoğun alanlara yönelen doğrudan yabancı yatırımlarla, modern teknolojiyi öğrenme ve kullanma fırsatının ortaya çıkarılarak bunun ekonomi üzerindeki yayılma etkisinden fayda sağlanmasıdır.

Bu kazanımları sağlayabilmek için yüksek teknoloji içeren ürün/hizmet üretme potansiyeli olan “az sayıda” öncelikli alan seçilmelidir. Öncelikli alan seçimi neredeyse tüm sektörleri kapsayacak şekilde değil; orta teknoloji ya da orta-düşük teknoloji içeren ürün hizmet üretme potansiyeli olan sektörlerle değil; gerçekten “yüksek” teknoloji içeren ürün hizmet üretme potansiyeli olan alanlar olarak belirlenmelidir. Türkiye örneği için yüksek teknoloji içermesi ve döviz yaratma potansiyeli olması nedeniyle savunma sanayi özelinde yapılan değerlendirmeye benzer nitelik taşıyan sağlık sanayi de (sağlık alanında yüksek teknoloji içeren ve ticarete konu olan ürünlerin imalatı) eklenebilir. Sağlık sanayi özelinde nasıl bir önceliklendirmeye gidilerek Ar-Ge ve teknoloji kazanımları sağlanabileceği ve doğrudan yabancı yatırımların neden bu alana yönlendirilmesi gerektiği bir diğer çalışma konusu olarak araştırmacılarımızı beklemektedir.

Öncelikli alanların ülkenin sanayi politikasıyla uyumlu; ülke teknolojik gelişim potansiyelini gözeten; Ar-Ge ve teknoloji kazanımı yaratma potansiyeli olan ve ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olabileceği nitelikteki alanlardan sadece birkaçı özelinde belirlenmesi önemlidir. Bu noktada, DYY aracılığı ile yapılan teknoloji transferinin yayılma ve ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ev sahibi ülkenin ileri teknolojileri massetme kapasitesinin yeterliliğine bağlı olacaktır. Bu nedenle ülkenin sahip olduğu beşeri sermayesi ve dolayısıyla modern teknolojiyi kullanabilecek kalifikasyonda işgücü yetiştirmeyi sağlayacak eğitim

politikaları önem kazanmaktadır. Burada eğitim, teknolojinin öğrenilmesi ve yayılması arasında döngüsel bir ilişki bulunmaktadır.

Diğer yandan, DYY' leri ülkelere yönlendiren çekici unsurlar da önemli politika alanları olarak görölmektedir. Bu noktada, işgücü piyasasındaki katılıkların giderilmesi, yine ülkenin sanayi politikası ile uyumlu istihdam teşvik mekanizmalarının ve kuralları kesin, net ve şeffaf olan kurumsal yapıların oluşturulması uluslararası yatırımcıları, sermaye akımlarını bu ülkelere yönlendirmeleri noktasında güdüleyecektir.

Kaynakça

- Ang, J. B.(2008) “Determinants of foreign direct investment in Malaysia”, *Journal of Policy Modeling*, 30, pp.185–189.
- Aitken, B. J. ve Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment? Evidence From Venezuela. *American Economic Review*, 89 (3), 605-618.
- Berkoz, L. ve Turk, S. S. (2009), “Locational Preferences of FDI Firms in Turkey: A Detailed Examination of Regional Determinants”, *European Planning Studies*, 17: 8, pp.1243 — 1256.
- Bevan, Alan A.,ve Estrin, S. (2004), “The determinants of foreign direct investment into European transition economies”, *Journal of Comparative Economics* 32, pp. 775–787.
- Bevan, Alan A. ve Estrin, S. (2000), “The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies” , *William Davidson Institute Working Paper*, No.342, October 2000.
- Borensztein, E., J. DeGregorio, ve J-W. Lee(1998) “How does foreign direct investment affect economic growth?”, *Journal of International Economics* 45, 115-135.
- Calvo, G.A., Leiderman, L. ve Reinhart, C.M. (1996), “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s.”, *Journal of Economic Perspectives*, 10, pp.123–139.
- Calvo, G.A. (1998), “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stop”, *Journal of Applied Economics*, I (1), May. pp. 35-54.
- Calvo, G. A. ve Reinhart, C.M. (2000), “When Capital Flows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy”, in Peter B. Kenen and Alexander K. Swoboda, eds. *Reforming the International Monetary and Financial System*, Washington, DC, IMF, pp.175-201.
- Calvo, G.A., A. Izquierdo ve L. Mejia (2004) “On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects,” *Inter-American Development Bank Research Department Working Paper*, No.509.
- Cavallo, E.A. ve Frankel, J.A (2004) “Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops, or Less? Using Gravity to Establish Causality.” *NBER Working Paper* 10957. Cambridge, United States: National Bureau of Economic Research.
- Cavallo, E.A., and J.A. Frankel. 2007. “Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops, or Less? Using Gravity to Establish Causality.” *NBER Working Paper* 10957. Cambridge, United States: National Bureau of Economic Research.
- Chang, H. ve Gabel, I. (2005), *Kalkınma Yeniden*, çev. Emre Özçelik, İmge Kitabevi, Ankara, 113-140.
- Deb, S. (2005), “Output growth, capital flow reversals and sudden stop crises”, working paper, Rutgers University, Newark, NJ

- Dunning, J.H. (1981), "Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, pp. 30–64.
- Dunning, J.H. (1994), "Re-evaluating the benefits of foreign direct investment", *Transnational Corporations*, Vol. 3, No. 1, pp. 23–51.
- Dornbusch, R., I. Goldfajn and R. Valdés. 1995. "Currency Crises and Collapses." *Brooking Papers on Economic Activity* 2: 219-293.
- Edwards, S. (2005) "Capital Controls, Sudden Stops and Current Account Reversals" NBER Working Paper No. 11170.
- Erdal, F. ve Tatoglu, E. (2002), "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in An Emerging Market Economy: Evidence From Turkey", *Multinational Business Review*, Vol.10, No.1, , pp.1–7.
- Esquivel, G. ve Larraín,F. (1998), "Explaining Currency Crises", *HIID Development Discussion Paper* No. 666
- Frankel, J.A. ve Rose, A.K. (1996), "Currency Crises in Emerging Markets: An Empirical Treatment", *Journal of International Economics*, 41(3-4)
- Frankel, J.A. ve E.A. Cavallo (2004) "Does Openness to Trade Make Countries More Vulnerable to Sudden Stops, or Less? Using Gravity to Establish Causality," NBER Working Paper, No.10957.
- Goldstein, M., Mathieson, D.J. ve TIMOTHY, L. 1991. "Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows." In IMF Research Department, *Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows*. Occasional Paper 77. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Globerman, S., & Shapiro, D. 2003. Governance infrastructure and US foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 34(1): 19–40.
- Mankiw, G., *Makro Ekonomi* (Çev.editörü Ö.F.Çolak), Eflatun. Yayınevi, Ankara (2009).
- Guidotti, P., F.Sturzenegger ve A. Villar (2004) "On the Consequences of Sudden Stops." *Economia*, 4(2), 171-214.
- Hutchison, M. ve I. Noy (2006) "Sudden Stops and the Mexican Wave: Currency Crises, Capital Flow Reversals and Output Loss in Emerging Markets," *Journal of Development Economics*, 79(2), 225-248.
- İTO, *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri Raporu*,1998.
- Levchenko, A. A., & Mauro, P. (2007). Do some forms of financial flows help protect against "sudden stops"?. *The World Bank Economic Review*, 21(3), 389-411.

- Li,XY., Liu, XM. (2005). Foreign direct investment and economic growth: an increasingly endogenous relationship, *World Development*, 33, 3,393-407.
- Nunnenkamp, P. (2002), "Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game", Kiel Working Paper, No.1122, pp.1-44.
- Onyeiwu, S. ve Shrestha, H. (2004), "Determinants of Foreign Direct Investment in Africa", *Journal of Developing Societies*, 20 (12),89, pp. 90-106.
- OECD (1996), *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Third Edition, Paris.
- OECD, *Global Forum on International Investment* 2017/03, 1-7.
- Özcan, B. ve ARI, A. (2010), "Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi* (12), 65-88.
- SASAD Savunma ve Havacılık Sanayi Performans Raporu, 2016.
- Seyitoğlu, H. (2001), *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*, 16. bs., İstanbul.
- Soyak, M. (2015). Türkiye’de Sanayi Politikası Ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Journal of Marmara Social Research/Marmara Sosyal Arastirmalar Dergisi*, (5).
- Taylor, M. P. ve Sarno, L. (1997), "Capital flows to developing countries: long and short term determinants, *The World Bank Economic Review*, 11,3, 451-471
- Torrısı, C.R. (1985), 'The Determinants of Direct Foreign Investment in a Small LDC', *Journal of Economic Development*, Vol. 10, No. 1, pp. 19-45.
- TOBB Savunma Sanayi Meclisi Türk Savunma Sanayi Sektör Raporu, 2007.
- Türkiye Savunma Sanayi Müsteşarlığı, 2010 Verileriyle Savunma Sanayi Analiz Raporu, 2011.
- UNCTAD, *World Investment Report* 2017.
- UNCTAD (2018), *World Investment Report* 2018.
- Varlık, C. (2007). Türkiye Ekonomisinde Sermaye Akımlarındaki Geri Donusler ve Ani Durmalar. *Ege Academic Review*, 7(1), 193-216.
- Varlık, C. (2011). Sermaye Akımlarındaki Ani Durmalar Ve Politika Seçenekleri. *Akdeniz University Faculty of Economics & Administrative Sciences Faculty Journal/Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(22).
- WORLD BANK, *Doing Business* 2018.
- WORLD BANK, *Doing Business* 2018.

Yalman, İ. N., ve Koşaroğlu, ř. M. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi1. Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi, 1(2), 187-200.