

Geçiş Ekonomilerine Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımın Belirleyicileri

Musa BAYIR¹

Öz

Sovyetler Birliğinin çöküşüyle birlikte piyasa ekonomisine uyum sağlama sürecine giren geçiş ekonomileri son dönemde dünya doğrudan yabancı sermaye akımından aldığı payı hızla artırmıştır. 2016 yılında, gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım %14 azalırken, geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımda %81 artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda, çalışmanın temel amacı 24 Geçiş Ekonomisine yönelik doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerinin ampirik olarak araştırılmasıdır. Etkisi araştırılan değişkenler; gelir, dışa açıklık oranı, enflasyon, doğal kaynaklar, altyapı, kurumsal yapı, ücretler ve kümelenmedir. Araştırma 2001-2015 dönemini kapsamakta ve yıllık veri kullanılmaktadır. Çalışmada panel veri analizi yaklaşımı kullanılmaktadır. Analiz sonuçlarına göre; gelir, enflasyon, doğal kaynaklar, kurumsal yapı ve kümelenmenin doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte, altyapı ve doğrudan yabancı yatırım arasında ise negatif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırım, Geçiş Ekonomileri, Panel Regresyon Analizi

The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Countries

Abstract

The transition economies that integrated with the market economy together with the collapse of the Soviet Union have recently increased its share of world foreign direct capital flows. In 2016, foreign direct investment in emerging countries decreased by 14%, while foreign direct investment in transition economies increased by 81%. In this direction, the main purpose of this study is to empirically investigate the determinants of foreign direct investment in 24 transition economies. Variables investigated the effect are income, openness rate, inflation, natural sources, infrastructure, corporate structure, wages and aggregation. The research covers the periods of 2001-2015 and annual data. The panel data analysis approach is used in the study. According to the results of the analysis, income, inflation, natural sources, corporate structure and clustering have a positive effect on foreign direct investment. However, there is a negative relationship between infrastructure and foreign direct investment.

Key Words: Foreign Direct Investment, Transition Economies, Panel Regression Analysis

Atıf İçin / Please Cite As:

Bayır, M. (2020). Geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımın belirleyicileri. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(2), 858-871.

Geliş Tarihi / Received Date: 20.09.2018

Kabul Tarihi / Accepted Date: 13.11.2019

¹ Arş. Gör. Dr. - Bandırma Onyedü Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, musa.bayir@gmail.com
ORCID: 0000-0002-6877-4032

Giriş

Doğrudan yabancı yatırım, birey veya firmanın başka bir ülkedeki üretim varlıklarında kontrol sahibi olmasını ifade etmektedir. Genellikle belirli bir ülkede merkezi bulunan ve birden fazla ülkede yatırımları bulunan çok uluslu şirketler (ÇUŞ) tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Esasında 1970’li yıllardan itibaren oldukça artış gösteren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının temelinde de, ÇUŞ’ların ihracat veya yurtdışında bir şirkete lisans verme gibi seçenekler yerine yurtdışında üretim tercihinin yönelmesi yer almaktadır. Literatürde bu tercihe ilişkin farklı yaklaşımlar üzerinde durulmaktadır. Bunların başında, uluslararası işçilik maliyeti farklılıklarından yararlanma, hammadde temininde sağlanan avantajlar ve korumacılık politikaları uygulanan gelişmekte olan piyasalara doğrudan mal veya hizmet sağlanması gelmektedir (Walsh ve Yu, 2010, s. 3). Doğrudan yabancı yatırım, gerçekleştirilmesindeki motivasyona bağlı olarak iki kategoride değerlendirilmektedir. Gerçekleştirilen yabancı sermaye yatırımı üretim faktörlerinden faydalanmayı amaçlıyorsa “dikey doğrudan yabancı yatırım”, pazar avantajından faydalanmayı amaçlıyorsa “yatay doğrudan yabancı yatırım” olarak isimlendirilmektedir.

Doğrudan yabancı yatırım doğrudan ülke içindeki üretim faaliyetlerine yöneldiği için önemli bir sermaye kaynağıdır. Bu özelliği nedeniyle gerçekleştirildiği ülkenin ekonomik gelişimine önemli katkıları bulunmaktadır. Öncelikle yapısı nedeniyle doğrudan sermaye ve teknoloji ithalatını temsil ettiği için verimlilik üzerinde pozitif dışsallık oluşturmaktadır. Firmaların stratejik bir organizasyon çerçevesinde örgütlenmesi üretimde rekabeti artırmaktadır. Bu nedenle doğrudan ve dolaylı olarak istihdam ve dış ticaret göstergeleri üzerinde olumlu sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Ülkenin teknolojik düzeyini etkileyen yeni teknoloji ve know-how’ların dolaylı aktarımlarının ulusal firmalar üzerinde de pozitif dışsallıkları olmaktadır. Yerel tasarruf ve yatırım kıtlığı yaşayan gelişmekte olan ekonomilerde, orta gelir tuzağının aşılmasına önemli katkılar sunmaktadır (Gorbunova, Infante ve Smirnova, 2012, s. 129-130). Son olarak, doğrudan yabancı yatırım bir tür borç oluşturmaksızın cari açığın finanse edilmesi işlevi görmektedir. Bu çerçevede cari açık sorunlarıyla karşı karşıya olan gelişmekte olan ülkeler için önemli avantajlar ortaya çıkarmaktadır.

1990’lı yıllara kadar pek çok ülkede korumacı ve ithal ikameci bir sanayileşme stratejisinin uygulandığı görülmektedir. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırıma ilişkin bir yasaklama olmasa da uygulanan politikalar bunu caydırıcı nitelikte olmuştur. Zira bu ülkelerdeki sistem korumacı politikalarla yerli endüstrinin geliştirilmesini amaçlamıştır (Kar ve Tatlısöz, 2008, s. 3). 1990’lı yıllardan itibaren artan küreselleşme süreciyle birlikte ülkeler arasındaki sınırlamalar ortadan kalkmış ve işbirliğine yönelik çabalar artmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda önemli bir artış yaşanmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, yaşanan en önemli ekonomik değişim Sovyetler Birliğinin dağılmasıyla bağımsızlığını kazanan ülkelerde gerçekleşmiştir. Politik yapının değişmesiyle birlikte; ticari faaliyetlerde devlet tekelinin kalkması, özelleştirmeler, fiyat liberalizasyonu, yerel ve yabancı şirketlere dair yasal çerçevenin belirlenmesi gibi faktörler hızla liberal bir sistemin kurulmasını sağlamıştır. Bu durum, doğrudan yabancı sermaye girişini teşvik eden potansiyeli de ortaya çıkarmıştır.

Aşağıdaki tablo, 1980-2016 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımın ülke grupları arasındaki dağılımını göstermektedir. Buna göre, dünya ekonomisinde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarında 1990’lı yıllardan sonra genel olarak önemli bir artış yaşanmıştır. 2000’li yıllara kadar bunun büyük bir kısmı gelişmiş ülkelerde gerçekleşmiştir. Bu dönemden sonra ise, gelişmekte olan ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımdan aldığı payı önemli miktarda artırdığı görülmektedir. 2008 finansal kriziyle birlikte, gelişmiş ekonomilerde yaşanan ekonomik bunalımlar, gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarı açısından gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeleri geride bırakmasını sağlamıştır. Ancak, kriz sonrası dönemde gelişmiş ülkelerin toplam doğrudan yabancı yatırımdan aldığı pay tekrar gelişmekte olan ülkeleri geçmiştir. Geçiş ekonomilerinin hızlı bir liberalleşme döneminin ardından 2000 yılı ve sonrasında önemli miktarlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı aldıkları görülmektedir. Geçiş ekonomileri gerek miktar gerekse pay olarak 2014-15 yıllarına kadar sürekli artan bir trende sahiptir. Bu yıllarda petrol ve doğalgaz ihracatçısı ülkelerde petrol fiyatlarındaki düşüş bu ülkelerin büyüme, dış ticaret, döviz kuru gibi göstergelerini olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle, gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımda önemli bir gerileme yaşanmıştır. Ancak, petrol fiyatlarında yaşanan nispi toparlanmayla birlikte, 2016 yılından itibaren geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırım miktarı %81 oranında önemli bir artış göstermiştir. Bunda, petrol fiyatlarındaki iyileşme ile birlikte karlılık düzeyindeki artışın önemli bir katkısı vardır. Aynı dönemde gelişmiş ülkelerde %5’lik bir artış yaşanmasına rağmen gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımı %14 azalmıştır. UNCTAD, önümüzdeki dönemlere

ilişkin öngörülerinde geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırım miktarının dünya ortalamasının çok üstünde %10-25 oranında gerçekleşeceğini tahmin etmektedir (UNCTAD, 2017).

Tablo 1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Trendi

	<i>Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar dolar)</i>			<i>Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY/Dünya DYY)</i>			<i>Doğrudan Yabancı Yatırım Akımı (DYY/GSYİH)</i>		
	<i>Gelişmiş Ülkeler</i>	<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>	<i>Geçiş Ekonomileri</i>	<i>Gelişmiş Ülkeler</i>	<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>	<i>Geçiş Ekonomileri</i>	<i>Gelişmiş Ülkeler</i>	<i>Gelişmekte Olan Ülkeler</i>	<i>Geçiş Ekonomileri</i>
1980	46.9	7.3	-	%86.3	%13.6	-	%0.57	%0.28	-
1985	41.7	14	-	%74.7	%25.2	-	%0.43	%0.52	-
1990	170.1	34.6	0.007	%84.5	%15.4	%0.03	%0.94	%0.88	%0.01
1995	219.7	117.7	3.9	%64.3	%34.4	%1.17	%0.90	%1.96	%0.74
2000	1120.5	233.8	5.9	%82.3	%17.1	%0.43	%4.32	%3.27	%1.58
2005	587.6	339.9	30	%61.3	%35.4	%3.21	%1.66	%3.06	%2.91
2010	677.4	642.6	63.1	%48.9	%46.4	%4.56	%1.61	%2.97	%2.99
2012	856.9	670.9	64.3	%53.8	%42.1	%4.03	%1.91	%2.49	%2.20
2014	563.3	703.7	56.5	%42.5	%46.7	%4.27	%1.23	%2.37	%2.02
2015	984.1	752.3	37.2	%55.4	%42.4	%2.09	%2.28	%2.6	%1.92
2016	1032.3	646	67.7	%59.1	%36.9	%3.88	%2.34	%2.15	%3.62

Kaynak: (UNCTAD, 2018)

Geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımlara bakıldığında iki ayrı trendin oluştuğu görülmektedir. Bağımsız Devletler Topluluğu-Rusya-Gürcistan bloğunda gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımda önemli artışlar gözlemlenmektedir. Güneydoğu Avrupa ekonomilerinde ise nispeten daha düşük doğrudan yabancı yatırımın olduğu ifade edilebilir. Güneydoğu Avrupa ülkeleri açısından bakıldığında, doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekme hususunda iş ortamını iyileştirmeye yönelik çabaların olduğu görülmektedir. Diğer blokta ise; Kazakistan, Türkmenistan ve Azerbaycan gibi ülkeler sahip olduğu zengin yeraltı kaynakları nedeniyle önemli bir yatırım avantajına sahiptirler. Bununla birlikte; Rusya, Ukrayna, Gürcistan gibi ülkelerde devlete ait şirketlerin hisse satışları da yabancıların ilgisini çekmektedir. Son dönemde; Çin, Hindistan ve İran kaynaklı kamu ve özel sektör kurumlarının bölgeye yönelik yatırımlarının arttığı görülmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar maden, petrol ve gaz aramaları, üretimi ve lojistiği gibi alanlarda yoğunlaşsa da, tıbbi kimyasallar, tarım, turizm ve finans sektörlerine yönelik de önemli bir yatırım ilgisinin olduğu görülmektedir (UNCTAD, 2017, s. 65-67).

Çalışmada, son dönemde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarında önemli bir artış gözlemlenen geçiş ekonomilerinde bunu etkileyen faktörler araştırılmaktadır. Bu çerçevede, ikinci kısımda ilgili literatüre yer verilmektedir. Üçüncü bölümde veri seti ve ampirik analize, dördüncü bölümde ise çalışmanın sonucuna değinilmektedir.

Literatür

Neo klasik uluslararası ticaret ve sermaye piyasaları teorisi, tam rekabet piyasa koşulları veri alındığında, emeğin kıt veya nispeten maliyetli olduğu gelişmiş ülkelerin üretim tesislerini, daha az gelişmiş emek yoğun ülkelere transfer edeceğini iddia etmektedir. Monopolcü avantaj teorisinde ise, Hymer (1960) çok uluslu şirketlerin yerel düzeyde rekabet ettiği şirketlere karşı üstünlük sağlayan monopol avantajları bulunduğunu belirtmektedir. Bu sayede, ÇUŞ'ların teknoloji, ölçek ekonomisi gibi konularda üstünlük sağladıkları ülkelere yatırım yapma eğiliminde olduğu ifade edilmektedir. Vernon (1966) tarafından geliştirilen ürün yaşam döngüsü teorisine göre ise, bir ürünün; yeni ürün aşaması, olgunlaşan ürün aşaması ve ürünün standartlaşma aşaması şeklinde 3 aşamaya sahip olduğu belirtilmektedir. Yeni ürün aşamasında, taleple bağlantılı olarak ürün fiyatlarının yüksek olması firmanın üretimi yalnızca yerel pazarlar için gerçekleştirmesine, dış pazarların ihtiyacının yalnızca ihracat yoluyla karşılanmasına neden olmaktadır. Olgunlaşan ürün aşamasında, iç pazarlara yeni firmaların girmesi üretim maliyetini önemli hale getirmektedir. Bu nedenle, firmalar ölçek ekonomisi sağlamak ve üretim maliyetlerini azaltmak amacıyla diğer gelişmiş ülkelere yatırım yapmaktadır. Ürünün standartlaşması aşamasında, firmalar ürün çeşitliliği ile değil fiyatlarla rekabet eder hale gelmektedir. Bu nedenle, daha düşük işçilik maliyetlerinden faydalanmak amacıyla üretim gelişmekte olan ülkelere kaymakta ve bu ülkeler yüksek oranda doğrudan yabancı yatırım almaktadır (Zhu, 2008). Bir diğer teorik yaklaşımda Mundell (1968), yüksek düzeydeki ticaret engelleri mal hareketliliğini caydırdığında ihracatın azalacağını ve doğrudan yabancı yatırım şeklindeki sermaye

hareketlerinin ihracatın ikamesi haline geleceğini belirtmektedir. Krugman'a (1999) göre ise, dış ticaret ölçek ekonomileri tarafından şekillendirilirse çok üretim yapılan bölgelerde üretimin karlı olacağını ifade etmektedir. Böylece, üretim altyapısı güçlü ve büyük pazarlara yakın yerlere yönelik doğrudan yabancı yatırımların artacağı iddia edilmektedir (Shukurov, 2016, s. 77-80).

Dunning (1993) tarafından ortaya konulan eklektik teori Heckscher (1919) ve Ohlin (1933), Coase (1937), Hymer (1960), Buckley ve Casson (1976) gibi doğrudan yabancı yatırımları açıklayan temel teorileri göz önünde bulunduran bir yaklaşım ortaya koymuştur. Bu bağlamda, ÇUŞ'ların doğrudan yabancı yatırım gerçekleştirme güdülere ve motivasyonlarının geniş bir şekilde açıklanmasına imkân sağlanmaktadır. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımın ortaya çıkması için firmanın hem mülkiyet (Ownership-O) hem de içselleştirme (Internalization-I) avantajına sahip olması, bununla birlikte yatırım yapılması planlanan piyasaların yerel (Location-L) avantajlar sunması gerekmektedir. Mülkiyet avantajı, firmaya özgü maddi (ürün, teknoloji vb.) veya maddi olmayan (patent, marka vb.) bazı değerlere sahip olunmasını ifade etmektedir. Firmanın sahip olduğu bu değerler firmaya maliyet ve talep avantajı sağladığı için, uluslararası faaliyetler nedeniyle artan işlem maliyetleri dengelenebilmektedir. İçselleştirme avantajı, firmanın uluslararası faaliyetlerinde kullandığı ayrıcalık verme (franchising) ve lisanslama gibi faaliyetlerin neden olduğu piyasa aksaklıklarının, yurtdışında üretim faaliyeti ile ortadan kalkmasını ifade etmektedir. Konum avantajı ise, yatırım yapılması planlanan bölgede, faktör fiyatları; pazara erişim; kamusal düzenlemeler; döviz kuru; kurumsal ve politik istikrar gibi elde edilmesi muhtemel avantajları ifade etmektedir (Bevan ve Estrin, 2004, s. 777-778).

Doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerine yönelik ilk ampirik çalışmalar, Agarwal (1980) ve Schneider ve Frey (1985) tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonra Lucas (1993), Doğu ve Güney Asya ekonomileri için 1960-87 döneminde doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini analiz etmiştir. Çalışmada, sermayenin maliyetinin ücretlere göre doğrudan yabancı yatırım üzerinde daha belirleyici olduğu ve ihracat talebinin yerel talepten daha belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonraki dönemlerde literatürün oldukça zenginleştiği ve doğrudan yabancı yatırımın belirleyicileri olarak etkisi araştırılan toplam değişkenlerin sayısının oldukça arttığı görülmektedir. Asiedu (2002), gelişmekte olan ülkeler ve Sahra Altı Afrika ülkelerine yönelik doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini, 1988-1997 dönemi için panel regresyon yaklaşımıyla test etmiştir. Yatırımların karlılığı ve altyapı doğrudan yabancı yatırım üzerinde gelişmekte olan ülkelerde pozitif bir etkide bulunurken, Sahra Altı Afrika ülkelerinde anlamlı bir etkide bulunmamaktadır. Ticari açıklık her iki ülke grubunda da pozitif etkide bulunmaktadır. Demirhan ve Masca (2008), doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini 38 gelişmekte olan ülkede, 2000-2004 dönemi için analiz etmiştir. Panel regresyon yönteminin kullanıldığı çalışmada, ekonomik büyüme; altyapı ve ticari açıklık oranının doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucu elde edilmiştir. Özcan ve Arı (2010), 27 OECD ülkesinde doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini, 1994-2006 yılları için, panel regresyon analizi ile araştırmıştır. Analiz sonuçları, ekonomik büyüme; altyapı ve enflasyonun DYY'yi pozitif olarak etkilerken; ticari açıklık ve cari açık değişkenlerinin negatif olarak etkilediğini göstermiştir.

Son dönemde, BRICS ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımı inceleyen çalışmaların oldukça fazla olduğu görülmektedir. Panel regresyon yönteminin kullanıldığı bu çalışmalardan Vijayakumar, Sridharan ve Rao (2010), 1970-2007 döneminde doğrudan yabancı yatırımı gelir ve altyapının pozitif, ücretlerin negatif olarak etkilediğini tespit etmiştir. Ranjan ve Agrawal (2011) gelir, ticari açıklık ve altyapının doğrudan yabancı yatırımı pozitif olarak etkilerken, enflasyon ve ücretlerin negatif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Kishor ve Singh (2015) gelir ve altyapının doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Gupta ve Singh (2016) ise ekonomik beklenti göstergesi olarak kullandığı endüstriyel üretim ve ticari açıklık değişkenleriyle doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif bir ilişki olduğunu, bununla birlikte enflasyon, işsizlik ve ücret değişkenleriyle doğrudan yabancı yatırım arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Ampirik literatürde geçiş ekonomilerine yönelik DYY'nin belirleyicilerinin analiz edildiği çalışmalarda bulunmaktadır. Campos ve Kinoshita (2003) geçiş ekonomilerinde 1990-1998 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımı etkileyen faktörleri panel regresyon analizi kullanarak araştırmıştır. Analiz sonuçları, geçmiş dönemde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarının, doğal kaynakların, kurumların kalitesinin ve ticari açıklığın doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkisinin olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkelere uzaklık, ücretler ve ülkenin doğrudan yabancı yatırımı kısıtlayıcı politikalarının doğrudan yabancı yatırım üzerinde negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan aynı çalışmada, Orta ve Doğu Avrupa'daki Geçiş Ekonomileri ile Bağımsız

Devletler Topluluğu arasında karşılaştırma yapmak amacıyla yapılan tahminlerde, doğal kaynakların yalnızca Bağımsız Devletler Topluluğunda doğrudan yabancı yatırımın belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Johnson (2006), 1993-2003 dönemi için panel regresyon analizi kullanarak yaptığı çalışmada, gelir ve nüfusun doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif, doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkelere uzaklık ve uzretlerin negatif olarak etkide bulunduğunu tespit etmiştir. Yine Orta ve Doğu Avrupa'daki Geçiş Ekonomileri ile Bağımsız Devletler Topluluğu için ayrı ayrı yapılan analizde, doğal kaynakların doğrudan yabancı yatırım üzerinde yalnızca Bağımsız Devletler Topluluğu ülkesinde pozitif olarak etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kurumsallaşma ise daha şeffaf ve hızlı bir yapılanma ve uzelleştirme süreci yaşanan Orta ve Doğu Avrupa'daki Geçiş Ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif bir etki ortaya çıkartırken, Bağımsız Devletler Topluluğu ülkesinde doğrudan yabancı yatırımı etkilememektedir. Gorbunova vd. (2012), 1994-2002 yılları arasında panel regresyon yöntemini kullanarak yaptığı analizde; gelir, nüfus ve ticari açıklığın doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif olarak etkili, gümrük vergileri ve enflasyon ise negatif olarak etkili olduğu bulunmuştur. Bununla birlikte, literatürün tersine uzretler ve doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkelere uzaklığın doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkiler oluşturduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada bu durum bölgeye doğrudan yabancı yatırımın daha çok pazar ve doğal kaynak motivasyonu ile gerçekleştirilmesinden kaynaklandığı şeklinde açıklanmıştır. Kurumsal ve hukuki yapının ise herhangi bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Makhavikova ve Hanna (2015), 1992-2013 dönemi için ve panel regresyon analizi kullanarak yaptığı çalışmada, gelir, ticari açıklık, Avrupa Birliği üyeliği ve uzretlerin doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımın belirleyicilerini analiz eden bazı çalışmaların örneklem olarak yalnızca Orta ve Doğu Avrupa'daki Geçiş Ekonomileri (CEE) veya yalnızca Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkesini seçtikleri görülmektedir. Orta ve Doğu Avrupa'daki Geçiş Ekonomilerini inceleyen çalışmalara bakıldığında, Bevan ve Estrin (2004), 11 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri panel regresyon yöntemiyle, 1994-2000 döneminde analiz etmiştir. Analiz sonuçları; gelir, doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkenin geliri, ticari açıklık, Avrupa Birliği üyeliğinin doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif olarak etkili olduğunu, doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkeye uzaklık ve uzretlerin negatif etkili olduğunu göstermiştir. Demekas, Horvath, Ribakova ve Wu (2005), 17 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri panel regresyon yöntemiyle, 1995-2003 yılları arasında incelemiştir. Analiz sonuçları; gelir, nüfus ve altyapının doğrudan yabancı yatırımı pozitif olarak etkilediğini, uzretler, vergi miktarı, gümrük maliyetleri ve doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren ülkeye uzaklığın negatif olarak etkilediğini ortaya koymuştur. Estrin ve Uvalic (2014), 8 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinde, 1990-2011 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri Gravity Modeli kullanarak analiz etmiştir. Buna göre, gelir, kurumsal kalite ve Avrupa Birliği üyeliğinin doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bağımsız Devletler Topluluğu ülkesini inceleyen çalışmalara bakıldığında, Azam (2010), Ermenistan, Kırgızistan ve Türkmenistan'da 1991-2009 döneminde doğrudan yabancı yatırımı etkileyen faktörleri EKK ile tahmin etmiştir. Tahmin sonuçları; gelirin u ülkede de doğrudan yabancı yatırımı pozitif olarak etkilediğini, resmi kalkınma yardımlarının Ermenistan dışında pozitif etkide bulunduğunu, enflasyonun ise Kırgızistan dışında negatif etkide bulunduğunu göstermiştir. Sattarov (2012), Kazakistan ve Özbekistan ekonomisinde doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri 1996-2010 döneminde EKK ile incelemiştir. Analiz sonuçları, Kazakistan'da gelir ve geçmiş dönemde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarının doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif, enflasyonun ise negatif etkide bulunduğunu göstermiştir. Özbekistan'da ise doğrudan yabancı yatırım üzerinde gelir, ticari açıklık oranı ve geçmiş dönemde gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım miktarının pozitif, enflasyonun negatif etkide bulunduğunu ortaya koymuştur. Shukurov (2016), 11 Bağımsız Devletler Topluluğu ülkesinde doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri, 1995-2010 yılları arasında panel regresyon yöntemiyle incelemiştir. Analiz sonuçları, doğrudan yabancı yatırım üzerinde, gelir ve doğal kaynakların pozitif, bütçe açığının negatif etkisi olduğunu göstermiştir. Altyapı, dış ticaret kısıtlamaları gibi değişkenlerin herhangi bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Akhmetzaki ve Mukhamediyev (2017), 10 Bağımsız Devletler Topluluğu ülkesinde doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörleri 1993-2015 yılları arasında panel regresyon yöntemiyle analiz etmiştir. Çalışmada, gelir, altyapı ve eğitim düzeyinin doğrudan yabancı yatırım üzerinde pozitif, Avrasya Ekonomi Birliğine üyeliğin negatif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Analiz

Bu bölümde sırasıyla analizde kullanılan veri seti, yöntem ve analiz sonuçlarına yer verilmektedir.

Veri Seti

Bu çalışmada geçiş ekonomilerinde², 2001-2015 döneminde, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen faktörler analiz edilmiştir. Analizde yıllık veriler kullanılmıştır. Çalışmamızda doğrudan yabancı yatırımı belirleyen faktörlerin tahmin edildiği model ilgili teorik çerçeve ve ampirik literatür göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur. Bu doğrultuda çalışmanın modeli aşağıdaki gibidir.

$$FDI_{it} = \beta_0 + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 OPENNESS_{it} + \beta_3 INFL_{it} + \beta_4 NATURAL_{it} + \beta_5 INFR_{it} + \beta_6 FREE_{it} + \beta_7 WAGE_{it} + \beta_8 AGGRE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Modeldeki değişkenlerle ilgili açıklamalar, beklenen ilişki ve veri kaynakları tablo 2’de sunulmaktadır. Modelde bağımlı değişken FDI, söz konusu 24 ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırımın dolar cinsinden değerini ifade etmektedir. Bu değişkene ilişkin veriler UNCTAD veri tabanından elde edilmiştir. Bağımsız değişkenlerden ilki olan GDP, yatırım yapılan ülkenin ekonomik büyüklüğünü göstermektedir. Yatırım yapılan ülkenin daha yüksek bir gelire sahip olması, üretilecek mala olan talebin fazla olacağı anlamına gelmektedir. Burada standart talep teorisine göre, üretilecek malın normal mal ve gelir dışındaki değişkenlerin sabit olduğu varsayımı söz konusudur. Bu doğrultuda, doğrudan yabancı yatırım gerçekleştiren firmalar yüksek talebi karşılamak için yapacakları yatırım düzeyini artırarak ölçek ekonomisi oluşturmak ve daha düşük maliyetle üretim yapmak istemektedir (Walsh ve Yu, 2010, s.5). Dolayısıyla, GDP değişkeninin katsayısının pozitif olması beklenmektedir. İlgili değişken reel olarak kullanılmış olup, bu değişkene ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır. Bağımsız değişkenlerden ikincisi olan OPENNESS, ilgili ülkenin ticari açıklık oranını göstermektedir. Ticari açıklık oranı, ihracat ve ithalat toplamının ülkenin gelirine oranını ifade etmektedir. Buckley ve Casson (1981), dış ticaret yapan firmaların toplam maliyetleri içinde gümrük ve ulaşım maliyetlerinin sabit maliyetlerden daha yüksek ve daha değişken olduğunu ortaya koymuştur. Bu doğrultuda, çok uluslu şirketlerin gümrük maliyetlerinden kaçınmasının en önemli yolu ticari korumacılık düzeyinin düşük olduğu ülkelerde üretim yapmasıdır. Bu nedenle, dış açıklık oranının yüksek olduğu ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırımın fazla olması beklenmektedir. İlgili değişkene ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Bağımsız değişkenlerden üçüncüsü olan INFL, ilgili ülkenin enflasyon oranını göstermektedir. Bu değişken ilgili ülkenin ekonomik istikrarını temsilen modele eklenmiştir. Buna göre, fiyat istikrarının olduğu ülkelerde üretim maliyetlerine yönelik gelecekteki belirsizlikler ortadan kalkmaktadır. Bu nedenle, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırım arasında negatif bir ilişki olması beklenmektedir. İlgili değişkene ilişkin veriler, tüketici fiyat endeksindeki yıllık artışı gösterecek şekilde Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. Bağımsız değişkenlerden NATURAL, INFR ve WAGE sırasıyla ilgili ülkenin sahip olduğu doğal kaynak, altyapı ve işgücünü temsilen modele eklenmiştir. Bol miktarda ham madde ve enerji kaynağına, yollar, liman tesisleri, telefon ve internet gibi altyapı hizmetlerine, ucuz ve vasıflı iş gücüne sahip ülkelerde iş yapma maliyetleri önemli ölçüde düşmektedir (Mottaleb ve Kalirajan, 2010, s.376). Buna göre, ilgili ülkelerin doğal kaynak ve altyapı imkânları ile doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif, işgücü maliyetleri ve doğrudan yabancı yatırım arasında negatif bir ilişki olması beklenmektedir. NATURAL değişkenine ilişkin olarak ilgili ülkenin maden, cevher ve fosil yakıt ihracatının toplam ihracat içindeki payı, INFR değişkeni olarak 100 kişiye düşen sabit telefon aboneliği göstergeleri kullanılmıştır. Bunlara ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından elde edilmiştir. WAGE değişkeni olarak ise, dolar cinsinden brüt ortalama aylık ücret kullanılmıştır. İlgili veri, Birleşmiş Milletler Avrupa Ekonomik Komisyonu (UNECE) veri tabanından elde edilmiştir. FREE değişkeni, ilgili ülkenin kurumsal yapısının sağlamlığının etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir. Buna göre, bir ülkede hukuki yapının güvenilirliği, devletin piyasa ekonomisine müdahale biçimi ve seviyesi, iş kurma kolaylığı, emek ve para piyasalarındaki düzenlemeler ve piyasa ekonomisine ilişkin düzenlemeler kurumsal yapıyı oluşturan temel faktörlerdir. Güven artırıcı ve özgürlükleri artıran gelişmeler doğrudan yabancı sermaye yatırımı teşvik etmektedir. FREE değişkeni olarak Heritage Vakfı ve Wall Street Journal tarafından oluşturulan “ekonomik özgürlükler endeksi” kullanılmıştır. AGGRE değişkeni, ilgili ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımı alma yoğunluğunu ifade

² Geçiş ekonomileri; Arnavutluk, Azerbaycan, Belarus, Bosna Hersek, Çekya, Ermenistan, Estonya, Gürcistan, Hırvatistan, Kazakistan, Kırgızistan, Letonya, Litvanya, Macaristan, Makedonya, Moldova, Polonya, Romanya, Rusya Federasyonu, Slovakya, Slovenya, Tacikistan, Türkmenistan ve Ukrayna’yı kapsamaktadır. Diğer geçiş ekonomilerine yönelik veri bulunmadığı için analiz bu ülkeleri kapsayacak şekilde gerçekleştirilmiştir.

etmektedir. Literatürde, kümelenme etkisi olarak ifade edilen bu durumda, yoğun doğrudan yabancı yatırım alan bölgelerin firmalar tarafından yatırım iklimi olan bir yer olmasının sinyali şeklinde algılandığı ifade edilmektedir (Agiomirgianakis, Asteriou ve Papatoma, 2003). Dış ölçek ekonomileri ve nitelikli işgücü bulunması durumunda, daha önceki dönemlerde yüksek düzeyde doğrudan yabancı yatırım almış ülkelerin daha çok doğrudan yabancı yatırım alması beklenmektedir. AGGRE değişkeni olarak ilgili ülkenin doğrudan yabancı yatırım stoğu kullanılmıştır. Bu değişkene ilişkin veriler UNCTAD veri tabanından elde edilmiştir.

Tablo 2. Değişkenlere İlişkin Açıklamalar, Beklenen İlişki ve Veri Kaynakları

Değişken	Açıklama	Beklenen İlişki	Kaynak
FDI	Doğrudan yabancı yatırım (milyon \$)	Bağımlı Değişken	UNCTAD
GDP	GSYİH (milyon \$)	+	Worldbank
OPENNESS	(İhracat+İthalat)/GSYİH (%)	+	Worldbank
INFL	Enflasyon oranı (%)	-	Worldbank
NATURAL	Doğal kaynaklar: Maden, cevher ve fosil yakıt ihracatı /İhracat (%)	+	Worldbank
INFR	Altyapı yatırımı: 100 kişiye düşen sabit telefon aboneliği	+	Worldbank
FREE	Ekonomik Özgürlük Endeksi	+	The Heritage Foundation
WAGE	Brüt ortalama aylık ücret (\$)	-	UNECE
AGGRE	Doğrudan yabancı yatırım stoğu (milyon \$)	+	UNCTAD

Yöntem

Geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerini, grup olarak değerlendirmek amacıyla panel veri analizi yöntemi kullanılmaktadır. Ekonometrik analizlerin gerçekleştirilmesinde Stata 14 paket programı kullanılmıştır. Bu yöntem belirli bir kesit veri grubunun bir zaman dilimi boyunca gösterdiği hareketin araştırılabilmesine imkân sağlamaktadır. Panel veri analizi, ekonomik konularda yalnızca kesit veri veya yalnızca zaman serisi analizine göre ülkeler arası karşılaştırma imkânı sunduğu için geçiş ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin analiz edileceği çalışmamıza en uygun yöntem olarak görülmektedir (Maddala, 1999). Genel olarak bakıldığında, panel veri analizinin en önemli avantajı, gözlem sayısı fazla olduğu için, daha güvenilir parametre tahminleri elde edilmesine imkân sunmasıdır. Ayrıca, açıklayıcı değişkenler kesit ve zaman şeklinde iki boyutta farklılaştığından birbirleriyle ilişkili olma olasılığı düşüktür. Bu nedenle çoklu doğrusallık sorununun ortaya çıkma ihtimali de azaltacaktır.

Panel veri regresyonu aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_{it} \quad i = 1, \dots, N; t = 1, \dots, T \quad (1)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (2)$$

Çalışmamız için bu denklemden i ülkeleri, t zamanı ifade etmektedir. N yatay kesit sayısını, α bir skalar, β $k \times 1$ vektör ve X_{it} k açıklayıcı değişkendir. i gözlem değerini ifade etmektedir. Panel veri uygulamaları için tek yönlü hata bileşen modelinden faydalanılmaktadır. (2) numaralı denklemden u_{it} gözlenemeyen bireysel etkiyi, v_{it} ise hata terimlerini göstermektedir. μ_i zamanla değişmez ve regresyona dâhil olmayan her bir bireysel etkiyi ifade etmektedir (Baltagi, 2005, s. 11).

Panel veri modellerini tahmin etmek amacıyla havuzlanmış regresyon, sabit etkiler veya tesadüfi etkiler yaklaşımları kullanılabilir. Havuzlanmış regresyon modeli sabit ve eğim parametrelerinin birim ve zamana göre değişmediğini varsayarak ortak sabit parametre kullanılması uygun olacaktır. Bu yatay kesit değişkenler arasında farklılık olmadığı anlamına gelir ve ülkeler arasındaki bireysellik ve heterojenlik özellikleri ihmal edilir. Sabit etkiler modeli havuzlanmış regresyon modelinin bu eksikliğini sabit terimdeki farklılıklarla açıklamaktadır. Buna göre modele eklenen sabit, birimlere göre değişirken zamana göre değişmemektedir. Eğim katsayıları ise hem kesit hem de zamana göre aynı kalmaktadır (Gömlüksüz ve Alagöz, 2012, s. 137). Tesadüfi etkiler modelinde ise, birimsel etkilerin tesadüfi olduğu kabul edilmektedir. Buna göre, birey ve zaman öğelerinin ortaya çıkardığı etkiler bağımsız

değişkenlerle korelasyon içerisindeki sabit parametre olarak değil hata terimi olarak eklenmektedir. Burada, modele eklenen hata terimi tesadüfi olarak ortaya çıkan birim etkiyi barındırmaktadır (Tatoğlu, 2012, s. 103).

Ampirik Sonuç ve Değerlendirme

Modelin tahminine geçmeden önce, Tablo 3'te değişkenlere ilişkin ortalama, standart sapma, minimum ve maksimum değerler ile gözlem sayısına ilişkin özet istatistikleri sunulmuştur.

Tablo 3. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
FDI	360	3499.908	7585.083	-14804.13	75855.7
GDP	360	114378.9	293072.2	1080.774	2297128
OPENNESS	360	104.0998	31.00272	46.19336	184.3277
INFL	360	6.297976	7.764752	-2.7	61.13493
NATURAL	360	28.4294	27.51575	1.264458	97.37101
INFR	360	23.73242	10.5481	3.585373	51.35541
FREE	360	59.73611	9.23146	7	78
WAGE	360	597.3949	487.4686	10.1	2542.5
AGGRE	360	37632.36	71097.2	17.68	488280

Çalışmanın modelinin tahminine geçmeden önce, analizde kullanılacak serilerin durağan olup olmadıkları araştırılmıştır. Gerçekleştirilecek tahminlerde değişkenler arasında sahte ilişki bulunmaması için değişkenlerin durağan olması gerekmektedir. Kullanılacak birim kök testine karar vermeden önce panel veride yatay kesit bağımlılığı araştırılmıştır. Pesaran CD testi ve Friedman testine göre, yatay kesit bağımlılığı sorunu bulunmadığına karar verilmiştir (Tablo 6). Bu çerçevede, serilerin durağanlığının araştırılması amacıyla birinci kuşak birim kök testleri kullanılmıştır. Birim kök testi sonuçları tablo 4'te yer almaktadır. Levin, Lin ve Chu, Im, Pesaran ve Shin, ADF- Fisher ve PP-Fisher birim kök testlerinin yapıldığı çalışmada, serilerin dört birim kök testinden üçünde durağan olması şartı aranmıştır. Düzey halde durağan olmayan seriler fark alınarak yeniden test edilmiştir. Birim kök testleri sabit ve sabit+trendli modellere göre gerçekleştirilmiş tahminler kullanılarak yapılmıştır. FDI ve INFL değişkenlerinin dört birim kök testine göre düzey halde durağan oldukları görülmektedir. OPENNESS, NATURAL ve FREE değişkenlerinin Levin, Lin ve Chu, Im, Pesaran ve Shin ve ADF- Fisher testlerine göre düzey halde; PP-Fisher testine göre ise birinci farkı alındığında durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. INFR değişkeni Levin, Lin ve Chu testine göre düzey halde durağan görünürken, diğer üç birim kök testine göre birinci farkı alındığında durağandır. GDP, WAGE ve AGGRE değişkenleri ise dört birim kök testine göre de, birinci farkı alındığında durağandır. Sonuç olarak, FDI, INFL, OPENNESS, NATURAL ve FREE değişkenlerinin düzey halde; INFR, GDP, WAGE ve AGGRE değişkenlerinin birinci farkı alındığı durağan olduğuna karar verilmiştir. Bu çerçevede, seriler fark alınarak durağanlaştırılmıştır.

Tablo 4. Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Levin, Lin ve Chu t			
	Düzey		Birinci Fark	
	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend
FDI	-4.534***	-3.771***		
GDP	5.748	-2.968***	-7.187***	-10.060***
OPENNESS	-6.701***	-9.526***		
INFL	-14.317***	-13.962***		
NATURAL	-4.193***	-2.308**		
INFR	-2.778***	-10.403***	-12.031***	-10.823***
FREE	-4.156***	-4.890***		
WAGE	-4.569***	4.363	-1.194	0.072
AGGRE	-2.659***	1.327	-6.317***	-8.867***

Tablo 4 - Devamı

Im, Pesaran ve Shin				
	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend
FDI	-3.723***	-1.291*		
GDP	4.134	1.648	-4.775***	-3.604***
OPENNESS	-2.253**	-2.701***		
INFL	-8.691***	-6.277***		
NATURAL	3.382***	-1.470*		
INFR	1.466	1.334	-4.473***	-4.593***
FREE	-1.681**	-2.567***		
WAGE	-0.415	5.299	-2.201**	-0.576
AGGRE	1.265	4.536	-4.003***	-3.493***
ADF – Fisher Chi-Square				
	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend
FDI	92.4998***	66.729*		
GDP	44.763	38.619	104.463***	86.928***
OPENNESS	83.379***	93.142***		
INFL	167.993***	127.717***		
NATURAL	77.428***	60.878*		
INFR	41.753	61.394	119.158***	103.639***
FREE	70.4742**	73.805**		
WAGE	55.260	18.964	67.195**	90.078***
AGGRE	46.028	18.717	97.396***	98.334***
PP – Fisher Chi-Square				
	Sabit	Sabit+Trend	Sabit	Sabit+Trend
FDI	77.3638***	70.591**		
GDP	47.568	42.320	113.644***	107.480***
OPENNESS	53.737	53.629	206.430***	191.173***
INFL	158.230***	129.756***		
NATURAL	55.909	26.236	196.991***	197.787***
INFR	44.758	33.847	130.146***	152.692***
FREE	64.563	59.558	216.376***	200.838***
WAGE	55.977	12.877	84.185***	135.303***
AGGRE	67.751*	12.900	97.822***	148.625***

(*), (**), (***) sırasıyla %1, %5, %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

Analizde kullanılacak serilerin durağanlık özelliği araştırıldıktan sonra, tahmin edilecek modelin Havuzlanmış Regresyon Modeli, Sabit Etkili ve Tesadüfi Etkili modellerden hangisine uygun olduğunu araştırmak amacıyla F testi, Breusch Pagan LM testi ve Hausman testi yapılmıştır. Test sonuçları tablo 5'te yer almaktadır. Hausman testi sonucuna göre olasılık değeri 0.10'dan küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla sabit etkiler modeli tercih edilmiştir. F testi sonucuna göre olasılık değeri 0.00 olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla sabit etkiler modeli havuzlanmış regresyon modeline tercih edilmiştir. Her ne kadar Breusch-Pagan LM testi sonuçlarına göre, olasılık değeri 1.00 olduğundan H_0 hipotezi reddedilememiş ve Havuzlanmış regresyon modeli tesadüfi etkiler modeline tercih edilse de, 3 testin sonuçları birlikte değerlendirildiğinde sabit etkiler modelinin çalışmaya daha uygun olduğuna karar verilmiştir.

Tablo 5. *Hausman, Breusch-Pagan LM ve F Testi*

	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
F Testi	5.95	0.0000
Breusch-Pagan LM Testi	0.00	1.0000
Hausman Testi	130.87	0.0000

Çalışmanın sabit etkili modeli tahmin edilmiştir. Ardından tahmin edilen modelin değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarının varlığı araştırılmıştır. Değişen varyans sorununun tespiti amacıyla değiştirilmiş Wald testi ve otokorelasyon sorununun tespiti amacıyla değiştirilmiş Bhargava ve Baltagi-Wu LBI testi yapılmıştır. Test sonuçları tablo 6'da yer almaktadır. Değiştirilmiş Wald testine göre, değişen varyans sorunu olmadığını gösteren boş hipotez reddedilerek tahmin edilen modelin değişen varyans sorunu barındırdığına karar verilmiştir. Bhargava ve Baltagi-Wu LBI testinde, 1.40 ve 1.60 şeklinde hesaplanan istatistik değerleri 2'den küçük olduğu için otokorelasyon sorunu yoktur şeklinde kurulan boş hipotez reddedilmektedir. Dolayısıyla otokorelasyon sorunu olduğuna karar verilmiştir. Sonuç olarak, değişen varyans ve otokorelasyon yoktur varsayımlarının sağlanmadığı görülmektedir.

Tablo 6. *Değişen Varyans, Yatay Kesit Bağımlılığı ve Otokorelasyon Testi Sonuçları*

	İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
Değiştirilmiş Wald Testi	99.121	0.0000
Pesaran CD Testi	1.160	0.2461
Friedman R Testi	20.503	0.6114
Bhargava Durbin Watson	1.408	
Baltagi-Wu LBI Testi	1.602	

Tanısal testlerde ortaya çıkan değişen varyans ve otokorelasyon sorununu ortadan kaldırmak amacıyla, Arellano (1987), Froot (1989) ve Rogers (1993) tahmincisi kullanılmaktadır. Böylece, parametre tahminleri değişmezken robust standart hatalar elde edilmektedir. Bu çerçevede tahmin edilmiş analiz sonuçları tablo 7'de yer almaktadır. Sabit etkili modelin tahmin sonuçlarına göre; gelir, enflasyon, doğal kaynaklar, altyapı, kurumsal yapı, kümelenme değişkenlerinin istatistiksel açıdan anlamlı etkilerinin olduğu görülmektedir. Söz konusu değişkenlerden gelir, enflasyon, doğal kaynaklar, kurumsal yapı ve kümelenme değişkenlerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif, altyapı değişkeninin ise negatif etkide bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Burada gelir, doğal kaynaklar, kurumsal yapı ve kümelenme değişkenlerinin etkisinin iktisadi açıdan da anlamlı olduğu; enflasyon ve altyapı değişkenlerinin katsayısının ise iktisadi açıdan anlamsız olduğu ifade edilebilir.

Tablo 7. *Sabit Etkili Model Tahmin Sonuçları*

Değişken	Katsayı	Olasılık Değeri
GDP	.1028846	0.071*
OPENNESS	-1.840911	0.770
INFL	34.49724	0.058*
NATURAL	22.60222	0.004***
INFR	-296.561	0.023**
FREE	71.92626	0.055*
WAGE	3.509174	0.140
AGGRE	.1943033	0.000***
C	-3276.312	0.181

F İstatistik Değeri: 40.01

Olasılık Değeri: 0.0000

(*), (**), (***) sırasıyla %1, %5, %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

Nihai olarak ampirik sonuçlara bakıldığında, genel olarak beklentilerle uyumlu sonuçların elde edildiği görülmektedir. GDP ve NATURAL değişkenlerinin beklentilerle uyumlu olarak pozitif katsayılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçtan hareketle, Gorbunova vd.(2012)'nin sonuçlarıyla benzer olarak, geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda pazar ve doğal kaynak arayışının etkili olduğu ifade

edilebilir. Bununla birlikte doğrudan doğal kaynakların işletilmesine yönelik doğrudan yabancı yatırımların olduğu da söylenebilmektedir. FREE değişkeninin de FDI üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görölmektedir. Geçiş ekonomilerinin kapitalist sisteme geçiş sürecinde, kurumsal yapılarının kalitesini artırma yönündeki çalışmalarının başarısı FDI üzerinde etkili bulunmuştur. Buna göre, Campos ve Kinoshita (2003); Estin ve Uvalic (2014) ile benzer olarak hukuki yapının güvenilirliği; devletin piyasa ekonomisine müdahalesi; iş kurma kolaylığı; emek ve para piyasası düzenlemeleri gibi faktörlerde yaşanan gelişmelerin FDI üzerinde etkili olduğu ifade edilebilmektedir. Geçmiş dönemlerde gerçekteştirilen FDI düzeyinin etkisini göstermek amacıyla modele eklenen AGGRE değişkeninin katsayısı da pozitif bulunmuştur. Buna göre, Campos ve Kinoshita (2003); Shukurov (2016) gibi çalışmalarla benzer olarak kümelenme etkisinin FDI üzerinde pozitif olarak etkili olduğu görölmektedir. Bunların dışında, ekonomik istikrarsızlığı temsil etmesi açasından modele eklenen ENF değişkeninin katsayısının beklentilerle uyumsuz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Teorik olarak, ılımlı fiyat artışlarının yatırımcıların kar beklentilerini pozitif olarak etkileyerek ekonomik yatırımları teşvik etmesi beklenmektedir. Analize dâhil edilen 24 ülkenin ortalama enflasyon oranının %6.2 (Tablo 3) olduğu, Belarus ve Ukrayna ortalama dışında bırakıldığında ise bu oranın %5.1'e düştüğu görölmektedir. Dolayısıyla, bu durumun Geçiş Ekonomilerindeki enflasyon oranının tutarsız politikaların varlığı ve ekonomik belirsizliği yansıtmasından kaynaklandığı düşünölmektedir.

Sonuç

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerçekteştirildiği ülke ekonomilerine önemli katkıları bulunmaktadır. Gelir, istihdam gibi temel makroekonomik göstergelerin yanında dış ticaret ve cari denge üzerinde de olumlu etkiler ortaya çıkmaktadır. Özellikle emek piyasalarında ortaya çıkan etkinin yalnızca istihdam artışı ile sınırlı kalmayıp ücretlerde iyileşmenin de ortaya çıkması doğrudan yabancı yatırımın ülkenin sosyal refahını da etkileyen bir husus olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, gelişmiş ülkelerle kalkınma farklılıkları yaşayan gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların önemli bir fırsat olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, pek çok gelişmekte olan ülkenin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik edici politikalar uyguladıkları görölmektedir.

Sovyetler Birliğinin çökmesiyle ortaya çıkan geçiş ekonomileri hızla piyasa ekonomisinin ilkelerini uygulamaya başlamışlardır. Bu çerçevede kurumsal yapılanmayı tamamlamışlar ve ekonomik refah seviyesini artırma çabası içine girmişlerdir. Özelleştirme programlarının da uygulandığı bu ülkeler, doğrudan yabancı yatırım açasından da ilgi odağı olmuştur. 2000'li yılların başında bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım miktarı yaklaşık 6 milyar dolarken, bu miktar 2016 yılında 67 milyar dolara yükselmiştir. Yine bu ülkelerin 2000'li yıllarda dünya yabancı sermaye yatırımından aldığı pay %0,5 iken, bu oran 2016 yılında %4 seviyesine kadar yükselmiştir. 2008 finansal krizi sonrasında, AB ve ABD ekonomisinde yaşanan istikrarsız gelişmeler ve politik olumsuzluklar doğrudan yabancı sermaye akımlarını da olumsuz etkilemiştir. 2016 yılında, dünya doğrudan yabancı sermaye akımı %2 azalırken, bu düşüş gelişmekte olan ülkelerde %14 oranında olmuştur. Dünya ülkelerindeki bu duruma rağmen, geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımı %81 oranında artış göstermiştir. Yine önümüzdeki dönemde hayata geçirilmesine yönelik antlaşmaların yapıldığı pek çok mega projenin yüksek miktarlarda yabancı sermaye yatırımlarını bölgeye çekmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, çalışmada geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımı etkileyen faktörlerin ampirik olarak analiz edilmesi amaçlanmıştır.

Geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırım üzerinde etkisi araştırılan değişkenler; gelir, dışa açıklık oranı, enflasyon, doğal kaynaklar, altyapı, kurumsal yapı, ücretler ve kümelenme etkisidir. Teorik olarak doğrudan yabancı yatırım ile gelir, dışa açıklık oranı, doğal kaynaklar, altyapı, kurumsal yapı ve kümelenme arasında pozitif, enflasyon ve ücretler ile doğrudan yabancı yatırım arasında ise negatif ilişki olması beklenmektedir. Bu noktadan hareketle, geçiş ekonomilerine yönelik doğrudan yabancı yatırım üzerinde etkisi olan değişkenler, 2001-2015 dönemleri arasında yıllık veriler kullanılarak, panel regresyon yöntemiyle araştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen ampirik sonuçlar; gelir, enflasyon, doğal kaynaklar, kurumsal yapı ve kümelenme etkisi ile doğrudan yabancı yatırım arasında pozitif, altyapı ve doğrudan yabancı yatırım arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermiştir. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımın yapılacağı sektörlerde yüksek talep düzeyine ve doğal kaynaklara sahip ülkelerin diğerlerine göre daha avantajlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, kapitalist sisteme geçiş sürecinde, kurumsal yapılarının kalitesini artırma yönünde başarılı ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı yatırım çektiği görölmektedir. Bu doğrultuda, hukuki yapının güvenilirliği; devletin piyasa ekonomisine müdahalesi; iş kurma kolaylığı; emek ve para piyasası düzenlemeleri gibi faktörlerde ÇUŞ'lar lehine yapılacak

düzenlemeler daha fazla doğrudan yabancı yatırım yapılmasını sağlayacaktır. Teorik olarak incelendiğinde, Çin ve Güneydoğu Asya ekonomilerinden ilham alınarak ortaya konulan kümelenme etkisinin geçiş ekonomileri açısından da önemli bir etki ortaya koyduğu görülmektedir. Liman ve depolama hizmetleri, finans ve sigortacılık hizmetlerinde kalitenin artırılması, kaliteli ve ucuz enerjiye ulaşım gibi imkânların sağlanmasıyla belirli bölgelerde kurulacak yatırım merkezleri, doğrudan yabancı yatırımların belirli bölge ve ülkelerde kümelenmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla geçiş ekonomilerinde yatırımların belirli bölgelerde toplanması sağlayacak yatırımların gerçekleştirilmesi, doğrudan yabancı yatırımları teşvik eden bir unsur olacaktır. İktisadi teoriyle uyumsuz bir şekilde enflasyon değişkeninin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde pozitif etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre, ılımlı fiyat artışlarının yatırımcıların kar beklentilerini pozitif olarak etkileyerek ekonomik yatırımları teşvik ettiği düşünülmektedir. Altyapının doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde ortaya çıkardığı negatif etki iktisadi olarak anlamsızdır. Ekonomik açıklık ve ücretlerin ise herhangi bir etkisi olmadığı sonucu elde edilmiştir.

Etik Beyan

“Geçiş Ekonomilerine Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırımın Belirleyicileri” başlıklı çalışmanın yazım sürecinde bilimsel, etik ve alıntı kurallarına uyulmuş; toplanan veriler üzerinde herhangi bir tahrifat yapılmamış ve bu çalışma herhangi başka bir akademik yayın ortamına değerlendirme için gönderilmemiştir.

Kaynakça

- Agarwal, J. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey. *Review of World Economics*, 116(4), 739-773.
- Agiomirgianakis, G. M., Asteriou, D. ve Papathoma, K. (2003). *The determinants of foreign direct investment: a panel data study for the OECD countries*. London City University Department of Economics Discussion Paper, No. 03/06. London.
- Akhmetzaki, Y. Z. ve Mukhamediyev, B. M. (2017). FDI determinants in the Eurasian Economic Union countries and Eurasian economic integration effect on FDI inflows. *Economy of Region*, 13(3), 959-970. <https://doi.org/10.17059/2017-3-26>
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different?. *World Development*, 30(1), 107-119. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(01\)00100-0](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(01)00100-0)
- Azam, M. (2010). Economic determinants of foreign direct investment in Armenia, Kyrgyz Republic and Turkmenistan: theory and evidence. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 3(6), 27-40.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. New Jersey: John Wiley&Sons, Ltd.
- Bevan, A. A. ve Estrin, S. (2004). The determinants of foreign direct investment into European Transition Economies. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 775-787. <https://doi.org/10.1016/J.JCE.2004.08.006>
- Buckley, P. J. ve Casson, M. (1981). The optimal timing of a foreign direct investment. *The Economic Journal*, 91(361), 75-87.
- Campos, N. F. ve Kinoshita, Y. (2003). Why does FDI go where it goes? new evidence from the Transition Economies. *IMF Working Paper*, No. 03/228.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Demekas, D. G., Horvath, B., Ribakova, E. ve Wu, Y. (2005). Foreign direct investment in Southeastern Europe: how (and how much) can policies help?. *IMF Working Paper*, No. 05-110.
- Demirhan, E. ve Masca, M. (2008). Determinants of foreign direct investment flows to developing countries: a cross-sectional analysis. *Prague Economic Papers*, 17(4), 356-369. <https://doi.org/10.18267/j.pep.337>
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Addison Wesley.
- Estrin, S. ve Uvalic, M. (2014). FDI into Transition Economies. *Economics of Transition*, 22(2), 281-312. <https://doi.org/10.1111/ecot.12040>
- Gorbunova, Y., Infante, D. ve Smirnova, J. (2012). New evidence on FDI determinants: an appraisal over the transition period. *Prague Economic Papers*, 21(2), 129149. <https://doi.org/10.18267/j.pep.415>
- Gömleksiz, M. ve Alagöz, M. (2012). İktisadi büyüme olgusuna ekonometrik bir yaklaşım: "BRIMCH" ülkeleri ve Türkiye örneği. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24, 121-148.
- Gupta, P. ve Singh, A. (2016). Determinants of foreign direct investment inflows in BRICS nations: a panel data analysis. *Emerging Economy Studies*, 2(2), 181-198. <https://doi.org/10.1177/2394901516661095>
- Hymer, S. (1960). *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*. Cambridge: MA: MIT Press.
- Johnson, A. (2006). The effects of FDI inflows on host country economic growth. *CESIS Electronic Working Paper Series*, No. 58.
- Kar, M. ve Tatlısöz, F. (2008). Türkiye’de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi. *KMU İİBF Dergisi*, 10(14), 1-23.
- Kishor, N. ve Singh, R. P. (2015). Determinants of FDI and its impact on BRICS countries: A panel data approach. *Transnational Corporations Review*, 7(3), 269-278. <https://doi.org/10.5148/tncr.2015.7302>

- Krugman, P. (1999). Was it all in Ohlin?. <http://web.mit.edu/krugman/www/ohlin.html>. adresinden 25.06.2019 tarihinde erişildi.
- Lucas, E. B. R. (1993). On the determinants of direct foreign investment: evidence from East and Southeast Asia. *World Development*, 21(3), 391-406.
- Maddala, G. S. (1999). On the use of panel data methods with cross-country data. *Annales d'Économie et de Statistique*, (55/56), 429. <https://doi.org/10.2307/20076206>
- Makhavikova, H. (2015). The determinants of FDI in the Central and Eastern Europe: the impact of the European integration. *EIRP Proceedings*, 10(0).
- Mottaleb, K. A. ve Kalirajan, K. (2010). Determinants of foreign direct investment in developing countries. Margin: *The Journal of Applied Economic Research*, 4(4), 369-404. <https://doi.org/10.1177/097380101000400401>
- Mundell, R. (1968). *International Economics*. London: Macmillan.
- Özcan, B. ve Arı, A. (2010). Doğrudan yabancı yatırımların belirleyiciler üzerine bir analiz: OECD örneği. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 12, 65-88.
- Ranjan, V. ve Agrawal, G. (2011). FDI inflow determinants in BRIC countries: a panel data analysis. *International Business Research*, 4(4), 255. <https://doi.org/10.5539/ibr.v4n4p255>
- Sattarov, K. (2012). *Determinants of foreign direct investment in Transition Economies: A case study of Kazakhstan and Uzbekistan* (Master Thesis). Umea Universitet, Sweden.
- Schneider ve Frey, (1985), Economic and political determinants of foreign direct investment. *World Development*, 13, 161-175.
- Shukurov, S. (2016). Determinants of FDI in Transition Economies: the case of CIS Countries. *Journal of International and Global Economic Studies*, 9(1), 75-94.
- Tatoğlu, F. Y. (2012). *Panel Veri Ekonometrisi*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- The Heritage Foundation. (2018). <https://www.heritage.org/>. adresinden 20.03.2018 tarihinde erişildi.
- UNCTAD. (2017). *World investment report 2017: Investment and the digital economy*. Geneva.
- UNCTAD. (2018). <https://unctad.org>. adresinden 20.03.2018 tarihinde erişildi.
- UNCTAD. (2018). UNCTADStat. <http://unctadstat.unctad.org/EN/> adresinden 26.04.2018 tarihinde erişildi.
- UNECE. (2018). <https://www.unece.org>. adresinden 20.03.2018 tarihinde erişildi.
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
- Vijayakumar, N., Sridharan, P. ve Rao, K. C. S. (2010). Determinants of FDI in BRICS countries: a panel analysis. *International Journal of Business Science & Applied Management*, 5(3), 1-13.
- Walsh, J. P. ve Yu, J. (2010). Determinants of foreign direct investment: a sectoral and institutional approach. *IMF Working Papers*, 10(187), 1-27. <https://doi.org/10.5089/9781455202218.001>
- Worldbank. (2018). <https://www.worldbank.org/> adresinden 20.03.2018 tarihinde erişildi.
- Zhu, B. (2008). *Internationalization of Chinese MNEs and Dunning's eclectic (OLI) paradigm: a case study of Huawei technologies corporation's internationalization strategy*. Lund University.

EXTENDED ABSTRACT

With the increasing importance of the internet and social media in our lives in recent years; In addition to the intensive maintenance of advertising and similar promotional activities where consumers have a passive role, the importance of communication processes in which consumers take a more active role is also increasing. Individuals, organizations, business processes and technological revision of the ever-evolving and renewed information and communication technologies to meet the increasing consumer/ business needs and customer satisfaction are included in the marketing communication process.

Marketing refers to the process of meeting human needs and needs through change and thus creating customer satisfaction and loyalty. Marketing communication, which emerges from the combination of communication and marketing, has become a subject of much emphasis today. Developments in communication technologies have significantly changed the structure of global economy and global competition. This significant change has had a significant impact on marketing activities that enable businesses to communicate with the outside world. According to Joseph, the strategic coordination and coherence of marketing communication tools has become more vital and critical for results-oriented companies than ever before.

In recent years, with the increasing importance of internet and social media in our lives; the importance of communication processes in which consumers play a more active role is constantly increasing, as well as the intensification of advertising and similar promotional activities in which consumers play a passive role. As a result of the need to implement marketing communication activities more effectively and in a planned manner in a period when communication technologies are developing rapidly and mass and individual communication opportunities are remarkably increased, businesses are

increasingly engaged in advertising and promotion activities in addition to producing higher quality products. They were directed. This raises the need for businesses to gain loyal customers, to engage in more effective communication by establishing closer relationships with customers and stakeholders, and to incur and advertise advertising costs.

Marketing communication; to carry out marketing activities with social media channels that include all kinds of communication channels and to share these activities. It has basic objectives such as communicating with customers, creating awareness in customers, increasing the prefer ability of the product, increasing the number of people following the product and the brand, and directing the related links to the virtual sites. In order for the success of marketing communication to be sustainable, advertising channels should be used actively and effectively.

Businesses have to advertise to inform their target audience about the products and services they offer to the market, and to explain the different aspects, advantages and why they should be preferred. Even if the advertised product and service is good, it will only reach a very small market share or will be forgotten if it is not promoted to its target audience or constantly reminded. For this reason, it can be said that the advertisement is a phenomenon that shows continuity and has an important function in placing a product or service in the market. In addition, the main reason why thousands of products and brands offered to consumers differentiate from similar products in the market and allocate millions of pounds of advertising budgets every year is to reach consumers as well as competition and make their presence felt to consumers.

Advertising expenses have an important share in marketing, sales and distribution expenses and one of the most budget allocated expense items. Advertising costs are recognized and accounted for as period expense due to the fact that the life of the product is not known in advance and sufficient measurements cannot be made for the future. However, it is not appropriate for the advertising costs to not be activated even though they will benefit in the future accounting periods and to be recorded by evaluating them as direct period expenses. For this reason, although the advertising costs will be beneficial in the future accounting periods, they are not activated and recorded as period expenses and deducting them from the period revenues significantly affect the results of the activities. It is a more correct approach to activate the advertising costs and distribute the product to the accounting periods in the lifetime.

The problem of how and to what extent the costs of advertising will be associated in the future is raised because the product's life expectancy is not known in advance. Because of this problem, it is important to consider whether advertising costs are recognized as expense or not, or whether advertising costs will also benefit the company in future accounting periods. In our study, examples are given for both cases, and in our opinion, advertising costs will be more beneficial in the future accounting periods and the capitalization of the product will be a more accurate approach.