

ORTA ASYA ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER

(*Factors Determining Foreign Capital Investments In The Central Asian Countries*)

Büşra DOĞAN¹

Araştırma Makalesi

Makale Geliş Tarihi: 17.12.2020

Makale Kabul Tarihi: 04.02.2021

ÖZ

SSCB'nin dağılmasıyla beraber geçiş ekonomilerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ihtiyacı artmıştır. Çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmadan dünya ekonomisine entegre olmak ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak pek mümkün değildir. Seçilmiş olan ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda önemli potansiyele sahip olmasına rağmen yatırım akışı diğer ülkelere oranla çok azdır. SSCB'nin dağılmasıyla beraber zengin kaynaklara sahip olan ancak sermaye sıkıntısı yaşayan Orta Asya ülkelerinin yabancı sermayeye olan ihtiyacı oldukça artmıştır. Bu minvalde çalışmada Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da 2000-2019 dönemlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen etmenler tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan değişkenler ulaşılabilirlik ölçüsünde seçilmiştir. Değişkenlere Dinamik Panel Veri Analiz Yöntemi ve GMM tahmin tekniği uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre negatif katsayıya sahip olan reel efektif döviz kuru bağımlı değişkeni önemli ölçüde açıklamaktadır. Bir önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımı cari yıldaki doğrudan yabancı sermaye yatırımını pozitif ve anlamlı olarak etkilemektedir. Kişi başına düşen GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur.

Anahtar Kelimeler: Orta Asya, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı, Dinamik Panel Veri Analizi.

ABSTRACT

With the dissolution of the USSR, the need for direct capital investments of transition economies has increased. Because without foreign direct investments, it is not possible to integrate into the world economy and achieve economic growth. The purchase investment flow to other countries is very small. With the dissolution of the USSR, the need for capital of the Central Asian countries, which have rich resources but lack capital, have increased. In this regard, the factors influencing foreign direct investment in Kazakhstan, Kyrgyzstan, Uzbekistan and Turkmenistan for the period 2000-2019 have been established. The position of the literature was selected with a calculation of variability. Dynamic Panel Data Analysis Approach and GMM projections have been extended to variables. According to the analysis results, the dependent variable of the real effective exchange rate, which has a negative coefficient, is significantly explained. The previous period affects foreign direct investment positively and significantly. The previous era has a positive and important effect on foreign direct investment. There is a strong and important relationship between per capita GDP and direct capital spending.

Keywords: Central Asia, Foreign Direct Investment, Dynamic Panel Data Analysis.

¹Öğr. Gör., Uluslararası Kantörö Şaripoviç Toktomamatov Üniversitesi, İşletme Bölümü, b.dgn59@gmail.com, ORCID:0000-0001-7119-5552

Giriş

Sermayenin küreselleşmesi ile birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırım akışları da hızlanmıştır. Sermaye hareketlerinde hem sermayenin geldiği ülke hem de yatırımın yapıldığı ülke kazanç sağlamaktadır.

Özel ve tüzel kişiler tarafından bir ülkede yeni kurulan bir firmaya kuruluş sermayesi sağlamak, bir şirketi satın almak veya firmanın sermayesini artırmak amacıyla yönetim bilgisi, teknoloji ve yatırımcının kontrol yetkisini getiren yatırım çeşidine doğrudan yabancı yatırım denir (Karluk, 2002: 639).

IMF'e göre (2009: 101) bir ekonomide yerleşik doğrudan yatırımcının, başka bir ülkede bulunan yerleşik şirket ile uzun süreli ilişki kurması amacıyla gerçekleştirdiği uluslararası yatırım çeşidine doğrudan yabancı sermaye yatırımı denmektedir. Uzun süreli denmesinin nedeni doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kısa süreli olan portföy yatırımlardan ayırmaktır (Moosa, 2002: 1).

Ekonomik ilişkileri küresel açıdan ele aldığımızda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemi büyüktür. Özellikle 1980 senesinden sonra sermaye hareketlerinde yaşanan canlanma ile beraber, SSCB'nin dağılmasından sonra finansal serbestleşmede yeni bir ivme gözlenmiştir (Aydemir vd., 2012: 73). Hükümetler rekabet şartları ve mali liberalizasyon koşullarında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkelere girmesini teşvik etmektedir. Geçiş ekonomisi ülkelerinin hükümetleri bu doğrultuda biraz daha fazla çaba göstermektedir çünkü doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmadan küresel ekonomiye entegre olmaları ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaları pek mümkün değildir. Bu tarz ülkelerde sermaye birikimi yetersizdir, tasarruf eğilimi düşük olduğundan gelirlerinin büyük bir miktarını tüketime ayırmaktadırlar. Ayrıca bunlara bağlı olarak yatırım seviyesi de düşüktür. Bu gelişmeler ülkenin tasarruf açığı-yatırım eksikliği-yetersiz büyüme ve kalkınma oranı şeklinde kısır döngüye girmesine neden olmaktadır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması makro ekonomik dengenin sağlanması, istihdamın ve ihracata yönelik üretimin artması ve yoksulluğun azalması açısından önemlidir (Ayaydın, 2010: 134). Orta Asya ülkelerinde düşük işgücü maliyetleri, artan nüfus ve zengin doğal kaynakları bulunduğu doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda önemli bir potansiyele sahiptir.

SSCB'nin dağılmasıyla beraber zengin kaynaklara sahip olan ancak sermaye sıkıntısı yaşayan Orta Asya ülkelerinin yabancı sermayeye olan ihtiyacı oldukça artmıştır. Bu minvalde çalışmada Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da 2000-2019 dönemlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen etmenler tespit edilmeye çalışılmıştır. Öncelikle seçilen ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları teker teker ele alınmıştır. Ardından literatür taraması yapılmıştır. Devamında Orta Asya ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını belirleyen faktörler konusu analiz ile ele alınmıştır. Literatürde yer alan değişkenler ulaşılabilirlik ölçüsünde seçilmiştir. Değişkenlere Dinamik Panel Veri Analiz Yöntemi ve GMM tahmin tekniği uygulanmıştır.

1. Orta Asya Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1.1. Kazakistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Orta Asya Cumhuriyetleri içerisinde zengin doğal kaynaklarından dolayı en stratejik ve kalkınma perspektifine sahip olan ülke Kazakistan'dır (Yayar vd., 2012: 253). Ülke bağımsızlığını kazandıktan sonra piyasa ekonomisine geçiş için kapsamlı çalışmalarda bulunmuştur. Bu çalışmalar kapsamında yüksek verimliliğin sağlanması, özelleştirme, borçların yeniden yapılandırılması, tekeli yapının kaldırılması, finans sektörünün serbestleştirilmesi ve vergi ıslahı konularında reformlar yapılmıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 71). Ülkede iç tasarruflar ve kaynaklar yetersiz olduğundan yabancı sermayeye ciddi ölçüde ihtiyaç duyulmaktadır. Kazakistan gaz ve petrol rezervi açısından çok zengin olduğu için kısa sürede yabancı sermayenin dikkatini çekmiştir (Rysbayev, 2009: 96).

Kazakistan ülkenin üretim altyapısını geliştirmek, büyük iş projelerini gerçekleştirmek ve doğrudan yabancı yatırımları çekmek için özel finansal kuruluşlar ve Milli Yatırım Konseyi kurulmuştur. Ardından ekonomik konjonktürde yaşanan değişimden dolayı "Kazakistan 2050 Stratejisi" kabul edilmiştir. Bunun amacı yüksek iç tasarruflar ve yabancı yatırımlarla finanse edilen ve serbest piyasa ekonomisine dayanan sürekli ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bu sayede Kazakistan Doğu Avrupa ve eski SSCB ülkeleri arasında yabancı yatırımlara en açık ülke sayılmaktadır. Ayrıca yatırımcılar için gelişmekte olan ülkeler arasında en çekici ülkelerden birisidir (UNCTAD, 2008: 14). Siyasi istikrar ve olumlu iş ortamı ülkeye önemli miktarda doğrudan yabancı yatırımların gelmesini sağlamıştır. Başta ekonomik kalkınma olmak üzere birçok açıdan Kazakistan Orta Asya'nın en dikkat çeken ülkesidir.

1.2. Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

SSCB dağılan sonra ülkelere "yeniden yapılanma" isimli reform uygulanmıştır. Kırgızistan için bu uygulama kolay olmamıştır. Devlet büyüme oranının düşmesi, işsizlik ve enflasyon oranlarındaki artış, aşırı borç yükü gibi parametreleri olumlu yönde değiştirmenin yollarını aramaya başlamıştır (Ramazanoğlu ve Acar, 2008: 388). 1991 senesinde kabul edilen "Kırgızistan Cumhuriyeti'nde Yabancı Yatırımlar Hakkında Kanun" ile gelişmeler başlamıştır. Devlet yabancı yatırımcılar için her sektöre giriş serbestliği sunmuştur (Pashalieva ve Kahrıman, 2016: 171). Sermaye birikimi yetersizliği de yaşayan ülke, yabancı sermaye ve teknolojiye bağımlıdır. Bu yüzden devlet yasal, yapısal ve ekonomik reformlar uygulamaktadır (Sakarya vd., 2006: 107-109). Devletin konuyla ilgili çıkarmış olduğu kanun maddeleri ülkenin kuruluşundan günümüze kadar 13 kez revize edilmiştir. Günümüzde yabancı yatırımcılar ülke vatandaşları ile ortaklık sözleşmesi imzalamadan yatırım yapabilmektedir. Ayrıca yabancı sermayenin serbest dolaşımı bakımından birçok konuda devlet garantileri ve kolaylıklar sunulmaktadır (Kırgız Cumhuriyeti Adalet Bakanlığı Veri Merkezi, 2020).

1.3. Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Bağımsızlığın ilk yıllarında piyasa ekonomisine ani geçişle ortaya çıkabilecek sosyal devletin çözülmesini önlemek, devlet gücünün pekiştirilmesi, toplumsal sorunları engellemek, sanayiye güçlendirerek üretimde düşüşü durdurmak ve ekonomiyi modernize etmek temel amaçtı. Gereken gelir devlet kontrolünde finans sektöründen veya dışarıdan yardım olarak temin edilmiş ve fiyat kontrolü uygulanmıştır (Balım ve Gürbüz, 2012: 224).

Uygulanan piyasa ekonomisine geçiş modeli, diğer ülkelerin kalkınma modeli unsurlarını içermektedir. Çin kalkınma modeli, Rusya'nın serbestleştirme ve özelleştirme modeli, merkezi planlamanın reddedilmesi, Türkiye'nin özel kesim ticari faaliyetlerine ve pazar ilişkilerine

teşviki, Almanya'nın nüfusun sosyal koruması modeli, maliye ve para politikalarına yoğunlaşılması bu duruma örnektir. (Fayzullayev, 2004: 19). 1998 senesinden sonra büyük işletmelerin özelleştirilmesine ağırlık verildiğinden dolayı ülke doğrudan yabancı yatırımlara ihtiyaç duymuştur. Bu doğrultuda devlet hisse senedi portföy satışından kazandıklarının bir kısmını şirketinin gelişimine yatırım yapmak amacıyla yatırımcılara iade etmiştir (Allayarova ve Yusufaliyev, 2015: 372). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülkenin kuruluşundan bu yana 3 kez revize edilmiştir. En köklüsü 2018 senesinde çıkarılan ve son değişiklik olan kanundur. Bu kanunda diğerlerinden farklı olarak yabancı yatırımcıların statüsü tamamen değiştirilmiş ve yeniden tanımlanmış olup, devlet destekleri ve garantörlüğü de yer almıştır. Görüldüğü üzere 2018 senesinde çıkarılan kanunun öncekilerle arasında ciddi farklılıklar bulunmaktadır (T.C. Taşkent Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, 2020).

1.4. Türkmenistan'da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Türkmenistan Bağımsız Devletler Topluluğu'nda birçok devlete göre ekonomik reformları çok yavaş uygulamıştır (Pazyllayev, 2007: 59). Doğal kaynakların aranması ve çıkarılması için yabancı yatırımcılara ihtiyaç duyulmuştur. Piyasaya devlet müdahalesi olduğundan özel sektörün gelişmesine ket vurulmuştur. Ülke hammadde kaynakları açısından zengindir. Türkmenistan'ın en çok önem verdiği sektörlerin başında enerji sektörü bulunmaktadır. Bu yüzden doğal kaynakların aranması ve çıkarılması için yabancı yatırımcılara ihtiyaç bulunmaktadır. Can ve mal güvenliği, ucuz işçilik gibi faktörler yabancı yatırımlar açısından ülkeyi cazip hale getirmektedir. Yabancı yatırımcılara yönelik hukuki düzenlemelerin yapılması ve kolaylık sağlanması yatırımcılar için pozitif bir ortam oluşturmuştur (Kovusova, 2018: 47-48). Devletin yabancı sermayeye desteklemesine rağmen olumlu yatırım ortamı yaratmak için gereken makroekonomik ve siyasi ve reformlar yapılabilmemiş değildir. Enerji, ulaştırma ve telekomünikasyon sektörleri özelleştirme kapsamının dışında bırakılmıştır. Büyük ölçekli olmayan hizmet ve perakende sektörlerindeki işletmelerin özelleştirilmesi gerçekleşmiştir. Başlangıç satış fiyatlarının çok yüksek olması ve özelleştirilecek kuruluşların eski teknolojiye sahip olmasından dolayı istenilen sonuca ulaşamamıştır (Payzylayev, 2007: 76).

2. Literatür Taraması

Krainer (1967) çalışmasında 1938-1948 döneminde Birleşik Krallık ve 1950-1960 döneminde ABD'yi ele almış ve yurtiçi kapasite kullanımındaki değişikliklerin, özel doğrudan yabancı yatırımlarını farklı derecede etkilediğini görmüştür.

Scaperlanda ve Mauer (1969), ABD'nin 1952-1966 arasındaki dönemine odaklanmışlar ve istatistiksel olarak doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerinden en önemlisinin ev sahibi olan ülkenin pazar büyüklüğü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Rood ve Ahmed (1979) çalışmalarında 1966-1970 dönemlerinde 58 gelişmekte olan ülkeyi incelemiştir. Sağlık sektörü gelişimi faktörünün doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca okula kayıt olma, okuryazarlık ve vasıflı işgücü mevcudiyetinin istatistiksel olarak önemli olmadığını tespit etmişlerdir.

Rothgep (1988) Latin Amerika ve Afrika'nın 1967-1978 dönemlerini ele almış olup, doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişinin, özellikle telekomünikasyon, imalat ve taşımacılık alanında büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Holland ve Pain (1998), 8 Doğu Avrupa ülkesini inceledikleri çalışmalarında 1992-1996 dönemlerini baz almışlardır. Gelişmiş ülkeler ile ticari ilişkilerin gelişmiş olmasının ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımları çekme konusunda önemli rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca özelleştirme yöntemi olarak doğrudan satış yöntemini seçen ülkelerin daha fazla doğrudan yabancı yatırım girişini sağladıkları görülmüştür.

Cheng ve Kwan (2000) çalışmalarında 1985-1995 dönemlerinde Çin'in 29 bölgesini ele almışlar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla birim işgücü maliyetinin, negatif ilişki içerisinde olduğunu, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla gelişmiş altyapı, teşvik politikaları ve pazar büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki olduğunu görmüşlerdir.

Barthelemy ve Demurger (2000) çalışmalarında 1985-1996 dönemlerinde Çin'in 24 bölgesini ele almışlar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi pozitif etkilediğini, ayrıca bu etkileşim için işgücü maliyetinin önemli bir etken olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Halıcıoğlu (2001) çalışmasında 1975-1999 döneminde Türkiye'yi incelemiştir. Ülkenin konumu, işgücü maliyetinin düşük olması ve pazar payının geniş olması gibi nedenlerin, çok uluslu şirketlerin yatırım yapmaları konusunda önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmıştır.

Erdal ve Tatoğlu (2002) çalışmalarında 1980-1998 dönemi Türkiye'sini ele almış ve ekonomik istikrarın doğrudan yabancı sermaye yatırımına etkisinin olumsuz ve istatistiksel olarak anlamsız olduğunu görmüştür.

78 gelişmekte olan ülkenin 1988-1997 dönemlerini inceleyen Asiedu'ya göre (2002), ülkenin gelişmiş altyapıya sahip olması ve yatırımın yüksek getiri sağlaması Sahraaltı olmayan ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımına pozitif etkide bulunurken, Sahraaltı Afrika ülkelerine giriş yapan doğrudan yabancı sermaye yatırımları daha düşük seviyede kalmaktadır.

80 ülkenin 1971-1995 dönemlerini inceleyen Choe'ye göre (2003), ekonomik büyüme doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkilemektedir.

18 Latin Amerika Ülkesinin 1970-1999 dönemlerini inceleyen Bengoa ve Sanchez-Robles'e göre (2003), ülkelerin ekonomik düzeyi, sermaye girişi ve ekonomik büyüme üzerinde önemli rol oynamaktadır. Ayrıca diğer şartlar sabit iken daha az devlet müdahalesi ve daha sağlam kurumsal yapının olduğu ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların çekiciliğinin artacağı sonucuna ulaşmışlardır.

Hara ve Razafimahefa (2005) çalışmalarında Japonya'nın 1980-2001 dönemlerini ele almışlardır. Pazar büyüklüğü, fiyat hareketleri, döviz kuru oynaklığı, sıfırdan yatırımın maliyeti ve çevreyi korumaya yönelik deregülasyonların, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önemli belirleyici unsurları oldukları sonucuna ulaşmışlardır.

Açıkalın vd. (2006) çalışmalarında 1980-2002 dönemi Türkiye'sini ele almışlar, GSMH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğunu görmüşlerdir.

22 OECD ülkesi bazında baktıkları çalışmalarında Alfaro ve Charlton (2007), uluslararası yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye pozitif etkide bulunduğunu söylemişlerdir.

Türkiye'nin 1992:1-2007:9 dönemlerini inceleyen Mucuk ve Demirsel'e göre (2009), doğrudan yabancı yatırımlarla ekonomik büyüme uzun dönemde eşbütünleşiktir. Ayrıca iki değişken arasında karşılıklı etkileşim olduğunu tespit etmişlerdir.

Pakistan ve Türkiye'nin 1975-2004 dönemlerini ele alan Klasra'ya göre (2011), Türkiye'de ihracat ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi mevcuttur. Pakistan'da ihracat ve ticaret açıklığı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında kısa vadede çift yönlü nedensellik ilişkisi ve uzun vadede dışa açıklık ve büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Brezilya, Çin, Hindistan, Rusya, Meksika, Endonezya ve Türkiye'nin 1990-2011 dönemlerini inceleyen Arık vd. (2014); doğrudan yabancı yatırımların potansiyel belirleyicileri olan dışa açıklık, piyasa hacmi ve ekonomik istikrarın doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğunu söylemişlerdir. Ayrıca döviz kuru, sermaye birikimi ve işgücü maliyeti gibi değişkenler arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Omri ve Kahouli (2014) çalışmalarında 69 ülkenin 1990-2011 dönemlerini incelemişlerdir. Onlara göre doğrudan yabancı yatırımlar, ekonomik büyümeyi ve enerji tüketimini olumlu etkilemektedir.

Aydemir ve Genç (2015) çalışmalarında Türkiye'nin 1991:Q4-2014:Q3 dönemlerini incelemişlerdir. Onlara göre GSYİH, birim işçilik maliyeti ve dışa açıklık oranı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında pozitif, enflasyon oranı ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında ise negatif bir ilişki bulunmaktadır.

22 OECD üyesi olmayan gelişmekte olan ülke ile 24 OECD ülkesinin 1980-2012 dönemlerini inceleyen Economou vd. (2017); OECD ülkelerinde doğrudan yabancı yatırım girişini en çok etkileyen faktörler arasında gecikmeli doğrudan yabancı yatırımlar, brüt sermaye birikimi, pazar büyüklüğü ve vergilendirme politikalarının yer aldığını söylemişlerdir.

3. Orta Asya Ülkelerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler

Bu çalışmada Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da 2000-2019 dönemlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen etmenler tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan değişkenler ulaşılabilirlik ölçüsünde seçilmiştir. Ekonomik büyüme (GSYH), Amerikan doları cinsinden kişi başına düşen gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH), makro ekonomik olarak istikrar (IST), reel efektif döviz kuru endeksi (DK), doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY), bir önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY1) ve altyapı (ALT) [100 Kişi Başına Düşen Sabit Telefon Hattı Sayısı] değişkenleri kullanılarak model kurulmuştur. Değişkenlere Dinamik Panel Veri Analiz Yöntemi ve GMM tahmin tekniği uygulanmıştır.

İlk olarak otokorelasyonun olup olmadığına bakmak için Wooldridge Testi uygulanmıştır. t istatistiği 0.357, olasılık değeri 0.5430 bulunmuştur. Buna göre modelde birinci derecede otokorelasyon yoktur. Devamında çoklu doğrusallık olup olmadığına bakmak için VIF (Varyans Enflasyon Faktörü) kullanılmıştır. Test sonucuna göre çoklu doğrusallık yoktur.

Tablo 2: Çoklu Doğrusallık Testi

Değişken	VIF	Tolerans (1/VEF)
GSYH	4.22	0.236179
GSYIH	6.22	0.167484
IST	2.25	0.964412
DK	3.48	0.431420
ALT	3.73	0.293422
Ortalama VIF: 3.66		

Ardından modelde değişen varyans problemi olup olmadığı Breusch-Pagan Testi/Cook-Weisberg test aracılığıyla incelenmiştir. Test sonuçları değişen varyans olduğunu göstermiştir. Bu yüzden model değişen varyanstan etkilenmeyen (robust) tahminci ile incelenmiştir.

Tablo 3: Değişen Varyans Testi (Breusch-Pagan Test)

H_0 : Sabit varyans vardır.
$\chi^2(5) = 37.22$
Prob > $\chi^2 = 0.0000$

Tablo 4: Modelin Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std.Hata (robust)	z	P> z	95% Güven Aralığı	
GSYH	0.276584	0.8467568	0.33	0.792	-1.475397	2.269420
GSYIH	2.96303	3.300294	0.72	0.391	-3.318412	9.070269
IST	0.118427	0.0597107	2.41	0.019	0.0341832	0.234157
DK	-0.00008	0.000019	-3.42	0.001	-0.0001472	-0.0000269
lnDYSYL1	0.253711	0.143021	1.75	0.042	0.0019578	0.5136044
ALT	-178.627	52.14387	-3.58	0.002	-278.617	-66.2078
_cons	82.3418	33.64721	2.66	0.018	19.64751	142.644

GMM tahmin sonuçlarına göre bir önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımları, reel efektif döviz kuru endeksi, makroekonomik istikrar ve altyapı değişkenleri istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu değişkenler bağımlı değişkeni yüksek oranda açıklamaktadır. Reel efektif döviz kuru endeksi ve altyapı değişkenlerinin katsayıları negatiftir. Bu sebeple doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. GSYH'daki %1 birimlik bir artış doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını 0.253711 birim artırmakta, kişi başına düşen GSYİH'sındaki % 1 birimlik artış doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını 2.96303 birim arttırmakta ve enflasyon oranındaki % 1 birimlik artış doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını 0.118427 birim arttırmaktadır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını reel efektif döviz kuru endeksindeki % 1 birimlik artış 0.00008 birim, altyapıda² yaşanan % 1 birimlik artış ise 178.627 birim azaltmaktadır.

Sonuç

Özellikle küreselleşmeyle beraber uluslararası finansal bütünleşme de hızlanmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden dolayı ülkelerin faiz farklılıklarına duyarlılığı, artan uluslararası sermayenin hareket hızı ve alanı genişlemiştir. Bu durum aynı zamanda ülkeye teknoloji girmesine ve refah seviyesinin yükselmesine sebep olmuştur. Bu sebeple başta piyasa ekonomisine geçişte zorlanan ülkeler olmak üzere gelişmekte olan ülkeler yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek için çalışmalarını artırmaktadırlar.

Bu çalışmada Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da 2000-2019 dönemlerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını etkileyen etmenler tespit edilmeye çalışılmıştır. Literatürde yer alan değişkenler ulaşılabilirlik ölçüsünde seçilmiştir. Ülkeye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımını etkilediği kabul edilen değişkenler ile model kurularak ekonometrik olarak incelenmiştir. Değişkenlere Dinamik Panel Veri Analiz Yöntemi ve GMM tahmin tekniği uygulanmıştır.

Analiz sonuçlarına göre bir önceki dönem doğrudan yabancı sermaye yatırımı cari yıldaki doğrudan yabancı sermaye yatırımını pozitif ve anlamlı olarak etkilemektedir. Negatif katsayıya sahip olan reel efektif döviz kuru bağımlı değişkeni önemli ölçüde açıklamaktadır. Kişi başına düşen GSYİH ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki mevcuttur. Bu piyasa potansiyelinin seçilmiş ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerini önemli ölçüde etkilediğini göstermektedir. Ülkelere daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi yaşanması için piyasa potansiyellerini yükseltmelidirler.

Ayrıca analiz sonuçlarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye girişinde etkili olduğu düşünülen makroekonomik değişkenlerde yaşanacak bir bozulma doğrudan yabancı sermaye yatırımını engellemektedir. Bu bağlamda makroekonomik sorunlar giderilmelidir. Ulusal paraların konvertibilitesi sağlanmalı, kambiyo sınırlamaları ve uluslararası sermaye hareketlerindeki sınırlamalar kaldırılmalıdır. İstikrarlı bir politika doğrudan yabancı sermaye yatırımları için önemli bir unsurdur. Bu yüzden yatırımcıya güven verecek politikalar uygulanmalıdır.

² Altyapı gelişmişliğinin daha iyi gösterilmesi açısından önem arz eden telefon hatları, tam kullanılmadığı durumda değişkenin açıklama gücünü azaltmaktadır. Bu çalışmada hatların kullanılabilir olma oranı düşüktür. Dolayısıyla altyapı gelişmişliği doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını negatif yönde etkilemiştir.

Kaynakça

- Açıkalm, S., Gül, E. ve Yaşar, E. (2006). Ücretler ve Büyüme ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 16, 271-282.
- Alfaro, L. ve Charlton, A. (2007). *Growth And The Quality Of Foreign Direct Investment Equal?*, Working Paper, Harvard University.
- Allayarova, M. ve Aliyev, Y. O. (2015). Razvitiye Investitsionnoy Deyatelnosti Respubliki Uzbekistan v Usloviyah Modernizatsii Ekonomiki, *Molodoy Uçyonnyy*, 6, 360-372.
- Arik, Ş., Akay, B. ve Zambak, M. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Asiedu, E. (2002). On The Determinants Of Foreign Direct Investment To Developing Countries: Is Africa Different?, *World Development*, 30(1), 107-119.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26, 133-145.
- Aydemir, C., Arslan, İ. ve Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23, 69-104.
- Aydemir, O. ve Genç, E. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz: Türkiye Örneği, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2(2), 17-41.
- Balım, Ç. ve Gürbüz, Y. E. (2012). Özbekistan Cumhuriyeti: Özbek Modeli, *Redrawing Borders, Reconstruction of Identities in Eurasia and Turkey*, Vol I, Ankara, 196-285.
- Barthelemy, J. ve Demurger, S. (2000). *Foreign Direct Investment and Economic Growth: Theory and Application to China*, *Review of Development Economics*, 4 (2), 140-155.
- Bengoa, M. ve Sanches-Robles, B. (2003). Foreign Direct Investment, Economic Freedom And Growth: New Evidence From Latin America, *European Journal of Political Economy*, 19, 529-545.
- Cheng, K. ve Kwan K. (2000). What Are The Determinants Of The Location Of Foreign Direct Investment? The Chinese Experience, *Journal of International Economics*, 51, 379-400.
- Choe, J. (2003). Do Foreign Direct Investment and Gross Domestic Investment Promote Economic Growth?, *Review of Development Economics*, 7 (1), 44-57.
- Economou, F., Hassapis, C., Philippas, N. ve Tsionas, M. (2017). Foreign Direct Investment Determinants In OECD and Developing Countries, *Review of Development Economics*, 21(3), 527-542.
- Ercan, S. ve Gökdeniz, İ. (2009). Girişimciliğin Gelişim Süreci ve Girişimcilik Açısından Kazakistan, *Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 49, 59-82.
- Erdal F. ve Tatoğlu E. (2002). Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey, *Multinational Business Review*, 10, 1-7.
- Fayzullayev, D. (2004). Politika, Ekonomika Uzbekistana. Printsip Postepennosti, *Aziya i Afrika Segodnya*, 15-19.
- Halıcıoğlu, F. (2001). *An Econometric Analysis Of Foreign Direct Investment Flows Into Turkey From The Major Global Regions: 1975-1999*, International Conference In Economics V. Conference Proceedings In Cd-Rom Format. Economic Research Centre, Middle East Technical University, Ankara.
- Hara, M. ve Razafimahefa, F. (2005). The Determinants Of Foreign Direct Investment Into Japan, *Kobe University Economic Review*, 51, 21-34.
- Holland, D. ve Pain, N. (1998). The Determinants and Impact Of Foreign Direct Investment In The Transition Economies: A Panel Data Analysis, *National Institute of Economic and Social Research*, s.1-23.

- IMF, (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Sixth Edition, Washington: Alicia Etchebarne-Bourdin, Washington.
- Karluk, R. (2002). *Uluslararası Ekonomi*, Ankara: Turhan Kitabevi.
- Kırgız Cumhuriyeti Adalet Bakanlığı Veri Merkezi. *Kırgız Cumhuriyeti'nde Yabancı Yatırımlar Kanunu*. Erişim Tarihi: 01.02.2021, <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/1190>.
- Klasra, M. A. (2011). Foreign Direct Investment, Trade Openness And Economic Growth In Pakistan and Turkey: An Investigation Using Bounds Test, *Qual Quant*, 45, 223-231.
- Kovusova, Ş. (2018). Bağımsızlık Öncesi Ve Sonrası Türkmenistan Cumhuriyeti ve Makro Ekonomik Yapısı, *Göller Bölgesi Aylık Hakemli Ekonomi ve Kültür Dergisi*, 5(58), 43-48.
- Krainer, R. E. (1967). Resource Endowment and the Structure of Foreign Investment, *The Journal of Finance*, 22(1), 49-57.
- Moosa, I. A. (2002). *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, New York: Palgrave Macmillan.
- Mucuk, M. ve Demirel, M. (2009). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, 365-373.
- Omri, A. ve Kahouli, B. (2014). *Causal Relationships Between Energy Consumption, Foreign Direct Investment and Economic Growth: Fresh Evidence from Dynamic Simultaneous-Equations Models*, *Energy Policy*, 67, 913-922.
- Pashalieva, M. ve Kahrıman, H. (2016). Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Orta Asya Ülkeleri ile Kıyaslanması, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 23(1), 163-188.
- Payzylayev, B. (2007). Yabancı Sermaye Kavramı ve Türkmenistan'daki Doğrudan Türk Yatırımları, Selçuk Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Konya.
- Ramazanoğlu, G. ve Acar, İ. (2008). Bir Geçiş Ekonomisi Örneği Olarak Kırgızistan: Siyasi, Ekonomik ve Toplumsal Yaklaşımlar, *Review of Social, Economic & Business Studies*, 7(8), 385-402.
- Root, F. R. ve Ahmed, A. A. (1979). Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries, *Economic Development and Cultural Change*, 27(4), 751-767.
- Rothgeb, J. (1988). Direct Foreign Investment in Mining and Manufacturing in Underdeveloped States, *The Social Science Journal*, 25(1), 21-43.
- Rysbayev, S. (2009). İktisadi Kalkınmaya Katkı Sağlayabilecek Doğrudan Yabancı Yatırımları Kazakistan'a Çekebilecek Teşvikler, Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Sakarya, S., Kosa, G. ve Namal, B. (2006). *Girişimcilik Sürecinde Fırsat ve Kırgızistan Örneği*, Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Girişimcilik Kongresi, Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi Yayınları: 86, Kongreler Dizisi: 11, 103-109.
- Scaperlanda, A. E. ve Mauer, L. J. (1969). The Determinants Of US Direct Investment In The EEC, *The American Economic Review*, 59(4), 558-568.
- Türkiye Cumhuriyeti, Taşkent Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, (2020). *Özbekistan'da Yabancı Yatırımcılara Yönelik Ayrıcalıklar*. Erişim Tarihi: 17.02.2021, <https://ticaret.gov.tr/data/5c2d32b613b876192c45b9b7/%C3%96zbekistan'da%20Yabancı%20Yatırımcılara%20Yatırım%20Koşulları%20ve%20Yabancı%20Yatırımcılara%20Yatırım%20Koşulları%20ve%20Yabancı%20Yatırımcılara%20Yatırım%20Koşulları.pdf>.
- T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, (2012). Erişim Tarihi: 05.03.2021, <https://www.tarimorman.gov.tr/>
- UNCTAD, (2008). United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report*. Erişim Tarihi: 23.01.2021, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2008_en.pdf.
- Yayar, R. ve Demir, Y. ve Birol, Y. E. (2012). Geçiş Ekonomileri Bağlamında Türkiye-Kazakistan Dış Ticaretine Uygulamalı Bir Bakış, *International Conference on Eurasian Economies*, 250-258.