

Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki Gelişmeler Ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları

Nazan Susam*

nsusam@istanbul.edu.tr

ÖZET

1980 sonrası dönemde dünya ekonomisinde daha da hızlanan, ekonomik dönüşüm ve bütünleşme süreci ile doğrudan yabancı sermaye büyük önem kazanmıştır. Bugün gelişmiş ya da gelişmekte olan tüm ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özendirme konusunda, kendi koşullarına uygun politikalar uygulama çabasına girmişlerdir.

Bu çalışmada; ilk olarak bütünleşme süreci ile birlikte artan doğrudan yabancı sermayenin dünya ekonomisi ve Türkiye açısından önemi incelenmiştir. İkinci olarak doğrudan yabancı sermaye girişini etkileyen unsurlara ilişkin literatür kısaca özetlenmiş ve son olarak bu unsurların Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkileri, regresyon modeli ile test edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, DYY Belirleyicileri

ABSTRACT

After the process of economical transformation and integration that has accelerated during post 1980's term in the world's economy, foreign direct investments have gained great importance. Today all developed and developing countries are making efforts in line with their policies about attracting foreign direct investments. In this study, primarily, the importance of increasing foreign direct capital investments with the integration process is elaborated. Secondly, literature about the factors

* Yrd. Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

Nazan SUSAM

that are affecting the foreign direct capital inflow is briefly summarised and lastly, the implications of these factors on foreign direct investments are tested via a regression model.

Key Words: Foreign Direct Investment, Determinants of FDI

1-Giriş

İktisadi anlamda küreselleşme ve ülkeler arasındaki entegrasyon olgusu, 1980'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de dönemin liderleri tarafından başlatılan ekonomik serbestleşme anlayışına dayanır (Kazgan, 2005.s.3-4). Bu serbestleşme süreci içinde, ulusal ekonomiler dünya ekonomileri ile bütünleşmiş ve iktisadi kararlar dünyadaki sermaye birikimine yönelik dinamiklerle belirlenmeye başlamıştır. Ayrıca sanayi kapitalizminin tamamlayıcısı olan teknolojik yeniliklerin gelişimi, her türlü sermayenin, sınır tanımaksızın serbestçe dolaşımını artırmış ve finans kapitalizm sınırsız bir özgürlüğe kavuşmuştur. Böylece dünya tek bir pazara dönüşmüş ve ülkeler birbiri ile bütünleşmiştir.

1980 sonrası dönemde dünya ekonomisinin daha da hızlanan bu dönüşüm ve bütünleşme sürecinde, doğrudan yabancı sermaye büyük önem kazanmıştır. Hatta bugün gelişmiş ya da gelişmekte olan tüm ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özendirme konusunda, kendi koşullarına uygun politikalar uygulama çabasına girmişlerdir. Özellikle ulusal geliri ve buna bağlı olarak tasarruf oranı düşük düzeydeki ülkeler için, yabancı sermaye yatırımları, ulusal tasarruf açığını kapatmak için vazgeçilmez bir araç olarak algılanmaktadır (Akçaoğlu, 2002: s18).

Bu çalışmada; ilk olarak bütünleşme süreci ile birlikte artan doğrudan yabancı sermayenin dünya ekonomisi ve Türkiye açısından önemi incelenecek. İkinci olarak doğrudan yabancı sermaye girişini etkileyen unsurlara ilişkin literatür kısaca özetlenecek ve son olarak bu unsurların doğrudan yabancı sermaye üzerindeki etkileri regresyon modeli ile test edilip değerlendirilecektir.

I. Dünya'da Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ülke ekonomilerinin gelişmesi ve bütünleşmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle 1980'li yıllardan sonra doğrudan yabancı sermaye ve çok uluslu şirketlerin sayısında görülen artışlar büyük ölçüde dünyadaki bütünleşme ve küreselleşme süreci ile etkileşim içindedir.

Doğrudan yabancı sermayedeki artış trendinin temel nedenlerinden birisi, teknolojik gelişmelerdir. Teknolojik gelişmeler iletişim, bilgi saklama ve bilgi

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

işleme süreçlerini kolaylaştırdığı için çok uluslu şirketler uzaktan ve süratle üretimin mekansal olarak dağıtılmış süreçlerini ve işlevlerini denetleme ve yönetebilme imkanı elde etmişlerdir. Diğer yandan dünya ekonomisini kapsayan anlaşma ve kararlar, doğrudan yabancı sermayenin artışındaki, diğer önemli bir neden olarak gösterilebilir.

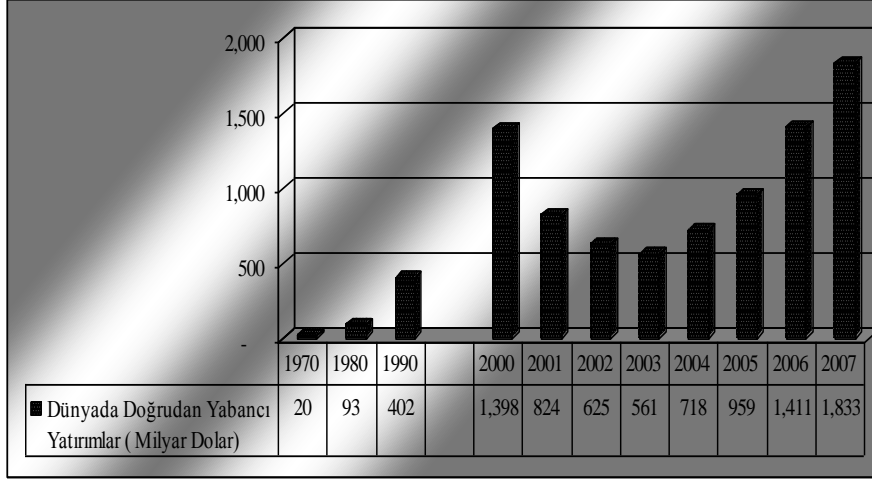
GATT Uruguay Raundu ile alınan kararlar, mal ve hizmet ticaretine ilişkin engellerin kaldırılmasını ve dolayısıyla ticaretin daha liberal bir yapı kazanmasını sağlamıştır. IMF ve Dünya Bankası gibi kurumların yapısal uyum programları ile gelişmekte olan ülkelerin izleyeceği liberalizasyon politikalarını desteklemesi ve doğrudan yabancı sermayenin gelmesini kolaylaştırıcı önlemlerin alınması şartının getirilmesi, gelişmekte olan ülkelerin dünya piyasaları ile bütünleşmesini hızlandırmıştır. Ülkelerin piyasa ekonomisine yönelik tercihlerinin artması özellikle 1990'lı yıllarda Sovyet Rusya'nın çökmesi ile çok sayıda ülkenin piyasa ekonomisine geçmesi, doğrudan yabancı sermayenin artmasını sağlayan unsurlar olarak gösterilebilir (Kumral, 2001:14).

Günümüzde doğrudan yabancı sermayenin istenmesindeki en önemli neden ülkelerin tasarruf açıklarının kapatılması ve yeni veya mevcut yatırımlar için finansman kaynağı yaratılmasıdır. Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY) ile ekonomideki üretkenlik artışı iktisadi büyümenin artmasını da sağlayacaktır. Bunun yanısıra DYY'lar geldiği ülkede istihdam yaratır, verimliliği ve üretkenliği artırır, bilgi ve teknoloji transferini sağlar, dünyanın gelişmekte olan ülkelerindeki uzun dönemli kalkınmaya katkı sağlar ve ihracatı artırır.

UNCTAD'ın verilerine göre günümüzde DYY'lar gelişmekte olan ülkeler için dışsal finansman kaynaklarının en büyüğü haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin DYY giriş stokları 1980'li yıllarda GSYİH'lerinin yüzde 10'u iken günümüzde GSYİH'nin üçte biri seviyesine yükselmiştir. Bu süreçte dünya çapında 64.000 çok uluslu şirket oluşmuş ve bunların iştirakleri ile 53 milyon kişilik istihdam yaratılmıştır.

Dünya genelinde son otuz yıl dikkate alındığında bu dönemde DYY'ların hızla büyüdüğü görülmektedir. Ancak dünya ekonomisinde meydana gelen olayların etkisi ile önemli iniş ve çıkışlar göstermiştir. DYY'lar genel olarak her türlü sermaye hareketinin serbestleşme yoluna girdiği 1970'lerin ikinci yarısında büyümeye başlamıştır. Dünyada DYY girişi 1970-75 döneminde yılda ortalama 19.5 milyar dolar iken, 1980-85'te 58.7, 1990-95'te 224.6 ve 2000-2007 döneminde 995.2 milyar dolara ulaşmıştır.

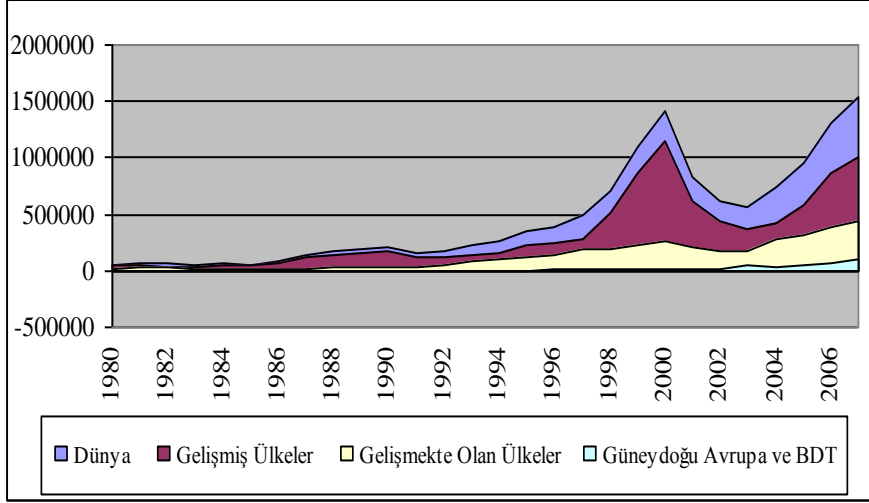
Grafik 1 Dünya Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi (Milyon Dolar)



Kaynak : UNCTAD,2008 *1970, 1980 ve 1990 yılları, on yıllık ortalamayı ifade etmektedir.

Dünya genelinde, DYY'lar her on yılda bir devresel hareketlerini tamamlamış ve 1980'lerin, 1990'ların ve 2000'li yılların başında önemli gerilemeler göstermiştir. Diğer yandan, 1970 ve 1980'lerde büyük ölçüde gelişmiş ülkelere giriş yapan DYY'lar 1990'lı yıllardan sonra gelişmekte olan ülkelere geçiş yapmıştır. Son yıllarda DYY'larının dünya ekonomisinde büyüyen hacmi ve önemi nedeni ile pek çok ülke bu yatırımlara daha fazla ilgi göstermeye başlamıştır.

Grafik 2 Doğrudan Yabancı Sermaye Akışları ve Ülke Gruplarına Göre Dağılımı 1980-2007 (Milyon Dolar)



Kaynak: UNCTAD, 2008

Grafik 1’den görüldüğü üzere 2000 yılında DYY’lar yaklaşık 1.4 trilyon dolar ile rekor seviyesine ulaşmıştır. Bu tarihten sonra 2003 yılına kadar düşüş eğilimine giren DYY’lar 2004 yılından itibaren yeniden artmaya başlamıştır. 2004 yılında yüzde 27, 2005 yılında ise yüzde 29 oranında artış gösteren dünya toplam DYY’ları, 2006 yılında yaklaşık yüzde 34 oranında artarak 1.4 trilyon dolar seviyesine yeniden ulaşmıştır (UNCTAD,2007).

UNCTAD’ın 2008 yılı Ekim ayında sunduğu raporda, 2007 yılında dünyadaki toplam DYY’ların, bir önceki yıla göre yüzde 30’luk bir artışla, 1.8 trilyon dolara çıktığı açıklanmıştır. Bu artış trendinin nedenleri arasında;

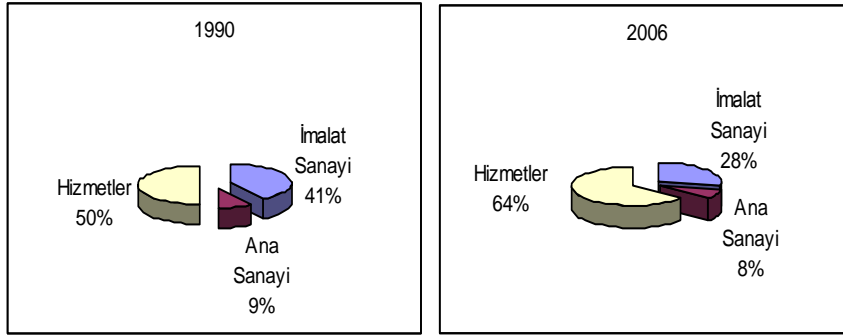
- Yüksek büyüme rakamları ile güçlü kurumsal performanslar,
- Yeniden yatırıma dönüştürülen kazançlar,
- ABD dolarının diğer belli başlı para birimleri karşısında değerinin düşmesi,
- Subprime piyasalarda yaşanan krizin global etkilerinin birleşme ve satılma işlemlerine henüz yansımamış olması,

Nazan SUSAM

- Yakın dönemde oluşan sermaye birikimlerinden yola çıkarak B&S işlemlerinde egemen servet fonları gibi yeni aktörlerin etkinliğinin artması, sıralanmaktadır.

2007 yılının genel bir değerlendirmesi yapıldığında, ABD, 2007 yılında da dünyanın en fazla DYY çeken ülkesi olmuş, Avrupa ise en fazla DYY çeken bölge konumunu korumuştur. Yüksek petrol ve gaz fiyatlarının devam etmesi nedeni ile Afrika 2006 yılındaki DYY miktarını 2007 yılındada korumuştur. Mısır, Fas ve Güney Afrika temel DYY çeken ülkeler arasındadır. Latin Amerika ülkeleri de 126 milyar dolarla iyi bir DYY akışı sağlamışlardır. DYY çeken Latin Amerika ülkeleri arasında Brezilya, Meksika ve Şili dikkat çekmektedir. Bu ülkelerde birleşme ve satın almalarla ziyade greenfield (yeni/sıfırdan yatırım) yatırımlar ile güçlü büyüme potansiyeli yakalanmış ayrıca DYY girişleri bir önceki yıla göre iki katına çıkmıştır. Asya ülkeleri arasında ise Çin ve Hong Kong (Çin) gelişmekte olan ülkeler arasında en fazla DYY çeken ülke olarak liderliğini korumaktadır. DYY'lar açısından bölgesel anlamda diğer önemli bir gelişme Rusya'da yaşanmıştır. Rusya'da bazı endüstriyel alanlarda yasal kısıtlamalar bulunmasına rağmen Rusya'ya büyük DYY yapılmıştır. 2006 yılına göre 2007 yılında yüzde 70'lik bir büyüme söz konusudur (UNCTAD 2008).

Grafik 3 Uluslararası Doğrudan Yatırım Stokunun Sektörel Dağılımı



Kaynak: UNCTAD, 2008

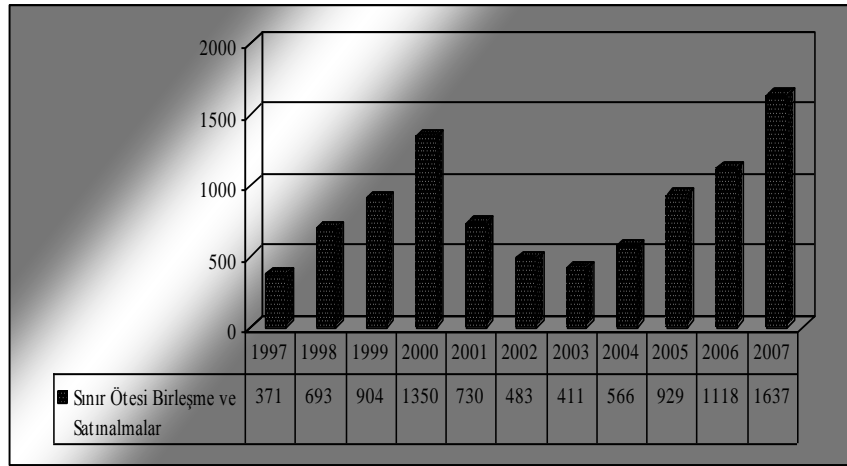
Doğrudan yatırım stoku gelişmiş ülkelerde önemli rakamlara ulaşmakla birlikte bu birikimde, grafik 3'den görüldüğü üzere 1990 yılı ile 2006 yılları karşılaştırıldığında, imalat sanayiden, hizmetler sektörüne doğru önemli bir kayış söz konusudur.

Diğer yandan dünyada DYY'ların akışında gözlemlenen artışta, sınır ötesi birleşme ve satın almaların payı büyüktür. 2005 yılında DYY'lar içinde

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

birleşme ve satın almaların payı yüzde 78 olarak gerçekleşmiş. 2006 yılında ise değeri 1 milyar doların üzerinde olan 141 adet satın alma ve birleşme yapılmıştır. Dünya genelinde 2006 yılından 2007 yılına geçişte sınırötesi birleşme ve satınalmadaki artış yüzde 46 seviyesinde gerçekleşmiş ve 2007 yılında 1.637 milyar dolara yükselmiştir. Böylece 2007 yılında da özellikle hizmet sektöründe yer alan sınır ötesi birleşme ve satın almalar DYY'ların en önemli bileşenlerinden biri olarak kalmıştır.

**Grafik 4 Uluslararası Sınır Ötesi Birleşme ve Satınalmalar (1997-2007)
Milyar Dolar**



Kaynak: UNCTAD, 2008

UNCTAD'ın 2008 yılı için hazırladığı DYY raporuna göre; Dünya genelinde yaşanan olumsuz ekonomik büyüme tahminlerine ve maden çıkarma konusundaki yabancı yatırımlar için getirilen kuralların sıkılaştırılma potansiyeline rağmen, dünyadaki doğal kaynaklara olan yüksek talep, 2008 yılında madencilik endüstrisindeki DYY'ın çok fazla artacağını göstermektedir. Aynı zamanda global dışsal dengesizlikler, keskin döviz dalgalanmaları, yükselen faiz oranları, artan enflasyonist baskılar, yüksek ve oynak mal fiyatları, global DYY akışları üzerinde dondurucu bir etki yaratabilecek riskler doğurmuştur. Sınır ötesi satın alma ve birleşme hareketleri 2007'nin ikinci yarısında zaten düşüşe geçmiş ve 2008 yılında DYY hareketlerindeki genel düzey yavaşlamıştır.

II. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Türkiye'ye yabancı sermaye girişi istenmesinin temel nedeni Türkiye ekonomisinde yurtiçi tasarrufların yetersiz olmasıdır. Tasarruflarımız

Nazan SUSAM

yatırımlarımızdan düşüktür ve ödemeler dengemiz, iç tasarruf açığını giderecek kadar, cari fazla vermediğinden yatırım açığını kapatabilmek için yurtdışı tasarruflar ülkeye çekilmeye çalışılmaktadır.

Yabancı kaynak girişinin nedeni ise Türkiye'nin birçok bakımdan çekici bir ülke olmasıdır. Türkiye; Avrupa, Orta Doğu ve Orta Asya'yı birbirine bağlayan coğrafi konumuyla, yabancı yatırımcılar için önemli fırsatlar sunan bir ülke konumundadır. Söz konusu fırsatlar sadece dinamik iç piyasalarda değil bölge genelinde de mevcuttur. Bölgedeki diğer ülkelerde benzeri şirketleri almış olan bir yatırımcı, Türkiye'deki şirketi de alarak bir anlamda bölgesel bir güç kurmayı planlamaktadır. Diğer yandan AB'ne girme sürecinde olan bir ülke olarak, Türkiye'de, gayrimenkul fiyatlarının ileride daha da artacağı ve borsadaki hisse senetlerinin daha fazla yükseleceği tahmin edilmektedir.

Yasad'e göre, Türkiye'nin büyüyen iç piyasa yapısı, bölgedeki öncü rolü, serbest ve güvenli yatırım ortamı, kalifiye ve düşük maliyetli iş gücü, AB ülkeleri ile Gümrük Birliği üyeliği, gelişmiş altyapısı ve rekabetçi vergi sistemi ülkeyi yabancı sermaye için cazip hale getirmektedir.

Türkiye'ye yabancı sermaye, elindeki fon fazlası ile en yüksek reel getiriye elde edeceğini düşünerek gelmektedir. Böylece ülkeye giren yabancı sermaye, kaynaklarını; ya borç verip faiz geliri elde ederek veya borsada hisse senedi satın alarak değerlendirmekte, ya da Türkiye'de şirket kurarak, mevcut bir şirketi satın alarak veya bir şirkete ortak olarak yatırım yapmaktadır.

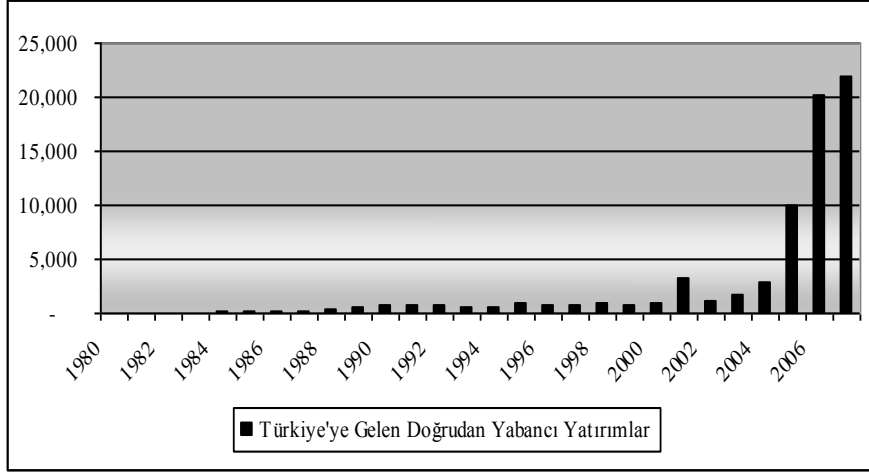
Türkiye'ye borç vermek veya portföy yatırımı yapmak üzere gelen sermaye getiri ve riskleri dikkate almaktadır. Eğer en küçük bir risk ortamı görürse ülkeyi terk etmektedir. Bu nedenle ülkeye gelen kaynakların geliş biçimine göre en kalıcı olanı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır.

1950 yılından günümüze kadar Türkiye ekonomisi yasal ve ekonomik çabaları ile yurtdışından yabancı sermaye çekmeye çalışmaktadır. Ancak uygulanan tüm teşviklere rağmen 2003 yılına kadar Türkiye'ye istenilen veya beklenen sermaye girişi sağlanamamıştır.

1970-2003 yılları arasında toplam DYY girişi 17.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında yaklaşık 2,9 milyar dolar seviyesinde olan DYY tutarı, takip eden 3 yıllık dönemde önemli artışlar göstermiştir.

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

**Grafik 5 Türkiye'ye Giren Doğrudan Yabancı Yatırımlar
1980-2007 (Milyon Dolar)**

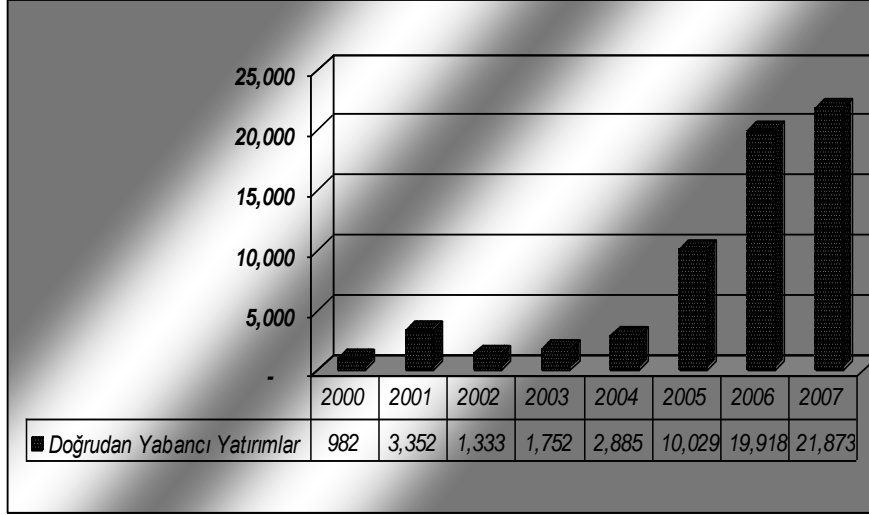


Kaynak: Unctad, 2008

2007 yılı içinde DYY'ların düşeceği beklentilerine rağmen, 2007 yılı içerisinde gerçekleşen 21,9 milyar dolarlık yatırım girişi Türkiye için tarihi rekor seviyesini oluşturmaktadır.

Nazan SUSAM

**Grafik 6 Türkiye'ye Giren Doğrudan Yabancı Yatırımlar
2000-2007 (Milyon Dolar)**



Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı, 2008

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

Tablo 1 Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri (Milyon Dolar)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar Toplam	982	3,352	1,113	1,752	2,885	10,029	19,918	21,873
Doğrudan Yabancı Yatırımlar	982	3,352	1,133	754	1,542	8,188	16,996	18,921
Sermaye	982	3,352	617	737	1,191	8,137	16,988	18,420
Giriş	1,707	3,374	622	745	1,291	8,538	17,645	19,190
Çıkış	-725	-22	-5	-8	-100	-401	-657	-770
Diğer Sermaye	--	--	516	17	351	51	8	501
Gayrimenkul	--	--	--	998	1,343	1,841	2,922	2,952

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı ve T.C. Merkez Bankası

2007 yılında Türkiye’de gerçekleşen 21,9 milyar dolar düzeyinde toplam DDY’nin, 18,9 milyar dolarlık kısmı sermaye bileşeni, 3 milyar dolarlık kısmı ise yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye’deki gayrimenkul alımlarından oluşmaktadır.

2000 sonrası dönemde Türkiye’ye giren DYY’ların büyük bir kısmı özelleştirme kapsamındaki kuruluşlar için giriş yapsa da 2007 yılında özelleştirme işlemlerine ilişkin herhangi bir veri ödemeler dengesi kayıtlarına geçmemiştir. Diğer yandan sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleri gerek dünya ekonomisinde, gerekse de Türkiye ekonomisinde gerçekleşen DYY girişleri içerisinde önemli bir paya sahiptir. Türkiye’deki birleşme ve satın almaların yaklaşık yüzde 70’i finans sektörüne yöneliktir. Bu durum dünya ile paralellik göstermektedir.

Gelinen noktada, Türkiye, en fazla DYY çeken ülkeler arasında 2003 yılında 53. sırada iken, 2004 yılında 37. sıraya, 2005 yılında 22. sıraya ve 2006 yılında 17. sıraya yükselmiştir. 2007 yılında ise Türkiye 23. sırada yer almıştır. 2007 yılında gelişmekte olan ülkeler arasında 5. sıradan 9. sıraya gerilemiştir.

Nazan SUSAM

Tablo 2’de yer alan verilere göre Türkiye’nin dünya genelindeki uluslararası doğrudan yatırımlardan aldığı pay yüzde 1.2 olurken, 180 gelişmekte olan ülke arasında aldığı pay ise yüzde 4.4’e ulaşmıştır.

Tablo 2 Türkiye’ye Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri ve Uluslararası Doğrudan Yatırımlardan Aldığı Pay

Yıllar	Giriş (Milyar Dolar)	Dünya Toplamındaki Pay %	Gelişmekte Olan Ülkeler Toplamındaki Pay %	Sıralama
2007	22	1.2	4.4	23
2006	20	1.4	4.8	17
2005	10	1	3.2	23
2004	2.8	0.4	1	38
2003	1.8	0.3	1	53
2002	1.1	0.2	0.7	53
2001	3.4	0.4	1.6	38
2000	1	0.1	0.4	53
1990’lar	0.8	0.2	0.7	
1980’ler	0.2	0.2	0.8	
1970’ler	0.1	0.2	0.9	

Kaynak: YASED, 2008

Bu gelişmeler çerçevesinde Türkiye’nin Uluslararası Doğrudan Yatırım Stoğu 146 milyar dolara ulaşmış ve en fazla stoka sahip olan ülkeler arasında 21. sıraya yükselmiştir. UNCTAD’ın çok uluslu şirketlerin 2008-

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları

2010 dönemindeki yatırım eğilimlerini ortaya koyan anketine göre Türkiye, yatırım için en cazip 15 ülke arasında gösterilmektedir.

Diğer yandan 2008 yılı sonunda dünya genelinde yaşanan ve derinleşen kriz ortamı, uluslararası doğrudan yatırım akışlarındaki düşüş beklentisini artırmıştır. TC. Hazine Müsteşarlığının Aralık 2008'de yayınladığı verilere göre de, 2008 Ocak - Ekim ayında gerçekleşen toplam DYY tutarı 15.299 milyon dolardır. 2007 yılının aynı dönemine göre yüzde 15.9'luk bir düşüş söz konusudur (Hazine Müsteşarlığı, Aralık 2008). Dünya genelinde DYY'larda bir düşüş süreci yaşanmakla birlikte, krizden fazla etkilenmeyen gelişmekte olan ülkelerdeki büyümenin, bu düşüşte dengeleyici rol oynayacağı beklenmektedir.

Türkiye'nin bugüne kadar yeterince yararlanamadığı doğrudan yabancı yatırımların, "Türkiye ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümü için", kilit öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Böylece, DYY'yi ciddi boyutta artırmadan, Türkiye'nin yakın bir gelecekte üye olmayı hedeflediği AB ile arasındaki gelir farkını kapatması mümkün gözükmemektedir. Ancak, 2001 sonrası dönemde yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çabalara rağmen, Türkiye'nin özellikle yeni üretim kapasitesi yaratmaya dönük DYY için bir cazibe merkezi haline geldiğini de söylemek zordur (Yılmaz, 2007:s.5).

III. Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri

Doğrudan Yabancı Yatırımların dünya genelinde öneminin artması ve ülkeler açısından birinci derece finansman kaynağı haline gelmesi, bu yatırımların ülkeler arasında dağılımını ve ağırlığını belirleyen unsurları da ön plana çıkarmıştır. Yapılan pek çok anket ve ampirik çalışmada, ülkelerdeki yatırımlar ve yatırım ortamını etkileyen unsurlar belirlenmeye çalışılmaktadır.

Dünya Bankasının, 2005 Dünya Kalkınma Raporunda yatırım ortamını olumsuz etkileyen başlıca unsurlara dikkat çekilmiştir. Dünya Bankası tarafından yaptırılan ankette yatırım ortamını olumsuz etkileyen unsurlar sırası ile şu şekilde belirtilmiştir; 1. Politika belirsizlikleri, 2. Makro düzeydeki istikrarsızlık, 3. Yüksek ve Belirsiz Vergi Oranları, 4. Yolsuzluk ve Rüşvet, 5. Finansman olanaklarının sınırlı, maliyetinin yüksek olması, 6. Yasa dışı olayların ve suç oranlarının yüksek olması, 7. Kötü yönetilen, adaletsiz vergi sistemi, 8. Eğitimli iş gücü eksikliği, 9. Güvenilir olmayan mahkemeler ve yasal sistem, 10. Elektrik yetersizliği, 11. İşgücü piyasasının kurullarla katılaştırılması, 12. Ulaşım zorlukları, 13. Toprak ve Yer

Nazan SUSAM

sınırlamaları, 14. Haberleşme ve telekominyasyondaki gerilik [Hallward ve Steward (2004); World Bank(2004:Bölüm2); Uygur (2005: s.99)]

Dünya Bankası araştırmalarına göre, sıralanan bu on dört faktör DYY'ları olumsuz olarak etkilemektedir, DYY çekmek isteyen ülkeler bu on dört kriteri dikkate alarak bu alanlarda kendilerini yeterli hale getirmek durumundadır.

Türkiye için yapılan çalışmaların çoğunda ise ülkede ekonomik istikrarın sağlanması önemli bir faktör olarak kendini göstermektedir. Candemir (2006) yaptığı anket çalışmasının sonuçlarına göre, yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yatırım yapmaları konusunda belirleyici olan faktörleri, 1.Türkiye'nin pazar olarak çekici olması, 2.Kalifiye işgücü nün kolay temini, 3.Diğer pazarlara coğrafi yakınlık, 4. İşgücü maliyetinin düşük olması, 5. Yan sanayinin yeterince gelişmiş olması, 6. Girdi maliyetlerinin düşük olması ve 7. Devlet teşvikleri olarak sıralamıştır.

Susam, Oktayer ve Çak (2008) tarafından hazırlanan ve Türkiye'de yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını belirleyen faktörlerin araştırıldığı çalışmada, İstanbul'da faaliyet gösteren 840 yerli ve yabancı firmanın anket değerlendirmelerine göre; yatırımcıların yatırım kararlarını belirlemede en önem verdikleri husus ekonomik faktörler olarak belirlenmiş ve faktörler önem sırasına göre şu şekilde sıralanmıştır; 1.Ekonomik faktörler (yüzde 17,7), 2. Sektörel faktörler (yüzde 17,5), 3. Pazar payına ilişkin faktörler (yüzde 17,3), 4. Vergisel faktörler (yüzde 14,8), 5. Siyasi faktörler (yüzde 12,7), 6. Yasal çerçeve ve düzenlemeler (yüzde 12,0), 7. Bürokratik faktörler (yüzde 8,0).

Türkiye için yapılan araştırma sonuçlarına göre, DYY'ları etkileyen ilk unsurun genel makro ekonomik istikrar olduğunu söylemek mümkündür. Çünkü gelen yatırımcının ilk hedefi kar elde etmektir. Bir ülkenin büyüme oranında yaşanan süreklilik, enflasyonun belirli bir düzeyin üzerinde olmaması, döviz kurunda aşırı dalgalanmaların yaşanmıyor olması, dış ve iç borçların GSMH'ya oranlarının kabul edilebilir sınırlar içerisinde seyretmesi, cari açık ve bütçe açığının düşüklüğü ile faiz oranlarındaki makul seviye, yatırımcılara o ülkedeki genel makroekonomik göstergelerin yolunda gittiği yönünde sinyaller vermektedir.

Diğer yandan UNCTAD tarafından belirlenen iki endeks ülkelerin DYY girişlerine ilişkin sıralamanın yapılmasını sağlamaktadır. Bunlardan bir tanesi DYY Giriş Performans Endeksidir (Inward FDI Performance Index) ve bir ülkenin küresel DYY girişinden aldığı payın küresel GSYH içindeki payını ifade etmektedir. Bu endeksin yüksek bir değer olması ülkenin DYY

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

çekme başarısını ifade etmektedir (Uygur, 2005:s.98). Türkiye 2004 yılına kadar 140 ülke arasında 110'uncu sırada iken 2005-2007 dönemi verilerinde 2005'de 107. sırada, 2006'da 86.sırada, 2007 yılında 84. sırada yer almıştır. (UNCTAD, WIR, 2008). Bu sıralamada son yıllarda Türkiye'nin ekonomik ortamındaki düzelmeye ve dünya genelinde yaşanan olumlu ortamın önemli payı bulunmaktadır.

UNCTAD tarafından hazırlanan diğer bir endeks ise DYY Girişi Potansiyel Endeksidir (Inward FDI Potential Index) ve bir ülkenin küresel DYY için çekicilik derecesini ifade etmektedir. Bu endeks belirlenen on iki* değişkenin ağırlıksız ortalamasından oluşmaktadır. Belirtilen endeksin değeri 0 ile 1 arasındadır (Uygur, 2005:s.99) Türkiye 140 ülke arasında 2000-2002 ve 2001-2003 döneminde 72'inci sırada yer almış, 2002-2004 döneminde 68'inci, 2003-2005 döneminde ise 69'uncu, 2005-2007'de ise 72. sırada yer almıştır (UNCTAD, WIR, 2007 ve 2008).

Literatürde yapılan ampirik araştırmalarda ise ele aldığımız konunun, iki açıdan değerlendirildiği görülmektedir. Bunlardan birincisi, DYY'ların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştıran çalışmalar, diğeri ise DYY'ların belirleyicileri üzerinde odaklanan çalışmalardır. Bu çalışmanın konu başlığını oluşturan DYY'ların belirleyicileri; sınır ötesi yatırımların yapılmasında motivasyonu ve kontrolü sağlayan temel faktörler olarak gösterilmiştir.

Literatürde DYY'ların belirleyicileri ile ilgili pek çok çalışma mevcuttur. Ancak yapılan bu çok çalışmalar ile zaman içinde DYY'ların belirleyicilerinde önemli değişmelerin olduğu görülmektedir. Yapılan çalışmalarda çoğunlukla ekonomik büyümenin DYY'lar üzerinde etkili olduğu kabul edilmiştir. Fakat tüm belirleyiciler dikkate alındığında ekonomistler arasında tam bir uzlaşmanın olduğunu söylemek mümkün değildir.

Bu konuda yapılan ilk çalışmalardan biri olan Mundell (1957), göreceli faktör gelirleri ve göreceli faktör maliyetleri terimleri içinde DYY'ları açıklamaya çalışmıştır. Çalışmada iki temel konuya dikkat çekilmiştir. Birincisi sermaye zengini ülkelerle, sermaye fakiri ülkeler arasında büyük farklar vardır,

* Bu değişkenler; kişi başına GSYİH, son on yılın büyüme ortalaması, dışa açıklık derecesi, 1000 kişi başına sabit cep telefonu sayısı, kişi başına konut enerji tüketimi, ARGE harcaması/GSYİH, yüksek öğrenim öğrencileri/ nüfus, ülke riski, doğal kaynak ihracatı/ küresel doğal kaynak ticareti, otomobil ve elektronik ürünler parçaları ithalatı/ bu parçaların küresel ticareti, hizmetler sektörü ihracatı/ küresel hizmet sektörü ticareti, DYY girişi stoku/ toplam küresel DYY giriş stoku.

Nazan SUSAM

ikincisi ise ticaret kısıtlamaları DYY'ların girişini olumsuz yönde etkilemektedir.

Günümüze kadar yapılan teorik ve ampirik çalışmalar ise, DYY'ları etkileyen temel iki faktöre dikkat çekmektedir; 1. Piyasa büyüklüğü ve 2. Ekonomik Kalkınma Seviyesi (Agiomirgiarakis vd., 2006). Piyasanın büyüklüğü ve maliyetlerin düşük olması, ev sahibi ülkede hizmet ve girdiler için toplam arzı artırmaktadır. Morrissey ve Rai (1995), Wang ve Sawain(1995) yaptıkları çalışmalarda yurtiçi piyasa büyüklüğünün yabancı yatırımcılar için, önemli rol oynadığı sonucuna ulaşmışlardır. Barrell ve Pain(1998), Agarwall (1990) ve Mainardi (1992) ise çalışmalarında bir bölgede yapılacak olan yatırım kararlarının alınmasında, ekonomik kalkınma ve reel GSYİH oranındaki büyümenin önemli olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

Bu faktörlerin dışında; Head ve Ries (1998), Cheng ve Kwan (1999), bölgesel gelirin altyapı faktörlerinin, otoyolların DYY'ları etkileyen potansiyel faktörler olarak göstermişlerdir. De Mello (1997), Cheng ve Kwan (2000), Cheng ve Zhao (1995), çalışmalarında DYY'ların belirleyicisi olarak işgücü potansiyeli ve eğitim seviyesine dikkat çekmişlerdir.

DYY'ların belirleyicileri arasında gösterilen politik riskler, altyapı hizmetleri, bürokratik engeller, yasal şeffaflık, yolsuzluk gibi faktörlerin DYY'ları olumsuz yönde etkilediği savunulmaktadır. Örneğin; Wheeler ve Mody (1992), Singh ve Jun (1995) yaptıkları çalışmada sosyo-politik risklerin ve belirsizliklerin DYY üzerinde önemli olumsuz etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Günümüzde yapılan çalışmalarda daha çok nakit akışı şeklinde gerçekleşen DYY'ları etkileyen makroekonomik değerlendirmeler ve yapılan düzenlemelerin rolü üzerinde odaklanılmıştır. Böylece finansal teşvikler ve politik istikrar daha çok ön plana çıkmıştır.

Yapılan ülke bazındaki ve bölgesel çalışmalarda ise, Bevan ve Estrin (2000) Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomilerine yapılan DYY'ları etkileyen faktörleri belirlemek üzere yaptıkları çalışmada, DYY akışını işgücü maliyetlerinin, piyasa büyüklüğünün önemli ölçüde etkilediğini, ancak analizlerinin ikinci aşamasında ise özel sektördeki gelişmelerin, endüstriyel gelişmelerin, kamu dengesinin ve yolsuzluğun DYY'lar üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Bevan ve Estrin, 2000; pp.26).

Obwona (2001), DYY'ların belirleyicileri ve Uganda'nın ekonomik büyümesine etkileri üzerine yaptığı çalışmada, Uganda için DYY'ın ülkeye girmesini sağlayan anahtar faktörün politik ve makroekonomik istikrar

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici Unsurlar: Türkiye Bulguları

olduğunu vurgulamıştır. Ancak Uganda'daki en belirgin faktörler olarak altyapının zayıf olması, petrol üzerindeki yüksek vergiler ve kalifiye işgücünün düşük olması, maliyetleri yükselttiği için yatırım imkanlarını da daraltmaktadır. 1981-1996 yıllık verileri kullanılarak yapılan ekonometrik analizde, iki aşamalı en küçük kareler yöntemi ile, bazı ekonomik değişkenlerin DYY bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi ve ekonomideki diğer faktörlerle birlikte DYY'ların GSYİH büyüme oranı üzerindeki etkisi iki denklemde çözümlenmeye çalışılmıştır. DYY'ı belirleyici değişkenler olarak, GSYİH büyüme oranı, GSYİH, ticaret dengesi, enflasyon oranı, yurtiçi tasarruf oranı, dış borç servisinin GSYİH'ya oranı alınmıştır. Test sonuçlarına göre ticaret dengesi ile DYY arasında negatif bir ilişki bulunmakta ve bunun aşılması için ülkedeki liberal politikaların artırılması gerekmektedir. Yüksek ve beklenmeyen enflasyon oranı ekonomideki makroekonomik istikrarsızlıkları artırmakta ve DYY'ları negatif yönde etkilemektedir (Obwona, 2001: pp.46-81).

Erdal ve Tatoğlu'nun (2002) 1980-1998 dönemi Türkiye ekonomisi için yaptıkları zaman serisi analizinde, piyasa büyüklüğü, ekonominin dışa açıklığı ve fiziksel alt yapı faktörlerinin DYY'ları pozitif olarak etkilediği, döviz kurundaki istikrarsızlığın ise DYY'ları negatif olarak etkilediği, ayrıca piyasa büyüklüğü ile DYY arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Uygur'un (2005) 1992:1-2004:4 dönemi Türkiye'de DYY'ları etkileyen faktörleri tespit etmek üzere yaptığı çalışmada, yerli sabit sermaye yatırımı, ihracat, enflasyon, reel faiz, konsolide bütçe dengesi, büyüme ele alınmıştır. Nedensellik sınamaları sonucunda DYY etkileyen en önemli iki değişken reel hazine faizi ve konsolide bütçe dengesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Tahmin edilen bir VAR sistemi yoluyla, DYY'nin en çok ve en belirgin olarak reel hazine faizine tepki verdiği ve reel faizin düşmesi ile DYY'ın önemli ölçüde arttığı görülmüştür. Daha az ve daha gecikmeli olmasına rağmen bütçe dengesindeki iyileşmeler DYY'ları olumlu etkilemektedir.

IV. Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Deneme

A. Veri Seti

Literatürde yapılan pek çok teorik ve ampirik çalışma göstermektedir ki; yabancı sermayenin herhangi bir ülkede yatırım yapma kararı vermesi bazı belirleyici unsurlara dayanmaktadır. Yatırım yapılacak olan ülkeyi belirleyici temel faktörler arasında; ülkedeki doğal kaynaklar ve insan gücü maliyetleri, altyapının yeterliliği, piyasa büyüklüğü, ticaret politikaları, makro ekonomik istikrarı etkileyen diğer politikalar, ekonomik büyüme,

Nazan SUSAM

kamu harcamaları, kalkınma seviyesi ve politik istikrar, dikkate alınmaktadır. Yani DYY'ları açıklamak için kullanılacak olan bir çok değişken mevcuttur.

Bu kısımda Türkiye'ye gelen DYY ile ekonomideki bazı değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığı, regresyon analizi ile test edilecektir. Bağımsız değişkenimiz DYY açıklayacak olan diğer değişkenler ekonomideki makro ekonomik istikrarı etkilediği düşünülen unsurlar çerçevesinde belirlenmiş ancak veri yetersizliği nedeni ile bir kısmı modele dahil edilememiştir. Tüm veriler için 1998-2007 dönemi ele alınmış ve her üç ay için yıllık veriler oluşturulmuştur. Veriler TC. Merkez Bankası, TÜİK, DPT ve Hazine Müsteşarlığı veri tabanından elde edilmiştir.

Bağımsız değişkenimiz "DYY/GSYİH" oranını (DYY), etkileyeceği düşünülen bağımlı değişkenler, Uygur (2005) ve Obwona'nın (2001) çalışmalarında kullandıkları değişkenler de göz önüne alınarak, şu şekilde belirlenmiştir;

Büyüme Hızı (BH); bu değişken her üç ay için yıllık reel GSYH büyümesini vermektedir. Hızlı büyüyen bir ekonomide DYY'ların artması beklenmektedir.

Dış Ticaret / GSYİH (DT): Dış ticaret rakamlarının GSYİH oranı ülkenin dış açıklığını ifade etmekte ve uluslararası düzeyde rekabet gücünü artırmaktadır. Bu değişkenin ihracatın fazla olduğu bir durumda DYY'a olumlu katkısının olması gerekir.

Enflasyon (ENF): Üç ay için yıllık tüketici enflasyonunu ifade etmektedir. Makroekonomik dengesizliklerin ve belirsizliklerin diğer bir yansıması da yüksek enflasyondur. Enflasyonun yüksek olduğu bir ortamda ekonomide politika belirsizlikleri vardır. Vergi sistemi etkin değildir ve kayıtdışı işlemler yaygındır. Yüksek enflasyon DYY'ları olumsuz olarak etkiler.

Kamu Harcamaları/GSYİH (KH): bu değişken ekonomideki kamu kesiminin payını göstermektedir.

Bütçe Açığı /GSYİH (BA): Merkezi Yönetim Bütçe Dengesinin, GSYİH oranı her üç ay için yıllık olarak alınmıştır. Yüksek düzeydeki bütçe açığı kötü yönetilen ve etkin olmayan bir kamu kesimi yapısını yansıtmaktadır.

Sabit Sermaye Yatırımları/GSYİH (SSY): Her üç ay için yıllık sabit sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranı son değişken olarak alınmıştır. Regresyona toplam tasarruflarda alınmış ancak anlamlı sonuç vermediği için bağımlı değişkenler arasından çıkarılmıştır. Ekonomide yatırım ortamının olumlu

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

olması ve giderek iyileşmesi, yerli ve yabancı tüm yatırımları artıracaktır. Böylece yerli yatırımın DYY üzerinde olumlu etki etmesi beklenmektedir.

B. Araştırma Yöntemi ve Bulgular

Yukarıda belirtilen değişkenler dikkate alınarak, DYY ve DYY'ları belirleyici unsurlar arasındaki ilişkiyi ölçmek için, En küçük Kareler (OLS) yöntemi kullanılarak regresyon analizi yapılmıştır.

Modelde 1998:1-2007:4 dönemine ilişkin üç aylık yıllık veriler kullanılmıştır. Regresyon denklemi aşağıda belirtilmektedir;

$$DYY = a_{11} + a_{12} BH + a_{13}DT + a_{14}ENF + a_{15}KH + a_{16}BA + a_{17}SSY + a_1$$

$$DYY = -0.293434 - 0.001388 BH + 0.344846 DT - 0.000229 ENF +$$

(-4.071523) (-4.185423) (2.033841) (-1.883148)

$$0.786875 KH + 0.626039 BA + 0.878078 SSY$$

(6.362658) (5.139905) (3.121538)

$$R^2 = 0.98$$

$$F = 42.86$$

Türkiye ekonomisindeki 1998-2007 dönemi verileri kullanılarak yapılan regresyon modeli sonuçlarına göre;

Büyüme hızı ve enflasyon oranları ile DYY arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Doğrudan yabancı sermaye ekonomide makro istikrarı hedef aldığı için, büyüme hızındaki değişim ile ani kırılmalıklar ve enflasyonist bir ortam DYY'ları olumsuz etkilenmektedir.

Nazan SUSAM

Regresyon analizinde ortaya çıkan diğer önemli bir sonuç kamu sektörünün DYY üzerinde çok güçlü bir etkiye sahip olduğudur. Benzer şekilde Uygur (2005), "Türkiye" ve Obwona (2001), "Uganda" için yaptıkları çalışmalarda, ampirik test sonuçları kamu sektörünün DYY üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelerde kamu sektörünün istikrarı ve bütçe açıklarının azalması DYY için etkili bir unsur olarak alınabilir.

Son olarak, test sonuçları göstermiştir ki, ekonominin dışa açıklığı ve ekonomi içinde yerli yatırımlardaki artış yabancı sermaye girişini olumlu etkilemektedir.

V. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışma ile Dünya genelinde ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki değişim ve gelişmeler ile, bu yatırımların gidecekleri ülkeyi seçimlerinde önemli rol oynayan belirleyicileri üzerine dikkat çekmeye çalışılmıştır.

DYY'lar dünya genelinde önemli dalgalanmalar göstermektedir. 2000 sonrası döneme baktığımızda, DYY'ların imalat sanayiden giderek hizmetler sektörüne yöneldiği görülmektedir. Ayrıca hizmetler sektörüne olan kayışla birlikte birleşme ve satın almaların da önemi artmıştır.

Dünya genelinde 2007 yılına ilişkin veriler, DYY'ların bir önceki yıla göre yüzde 30 arttığı ve rekor seviyede yatırım yapıldığına işaret etmektedir. Türkiye ekonomisi de 2007 yılında yaptığı DYY ile 22 milyar dolarlık giriş sağlamıştır.

Gözükün şudur ki; Günümüzde gelişmiş ya da gelişmekte olan tüm ülkeler doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özendirme konusunda, kendi koşullarına uygun politikalar uygulama çabasındadır. Özellikle ulusal geliri ve buna bağlı olarak tasarruf oranı düşük düzeydeki ülkeler için yabancı sermaye yatırımları ulusal tasarruf açığını kapamak için vazgeçilmez bir araç olarak algılanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye ile ev sahibi ülke, kendisine istihdam yaratılması, teknolojinin gelmesi, yönetsel birikim, tasarruf açığının kapatılması ve dünya pazarlarına kolay erişim konularında, önemli bir gelişme ve açılım sağlarken, çok uluslu şirketler de küresel karlarını artırmak ve şirketin istikrarını korumak için uğraşmaktadır.

Böylece dünyanın büyük çokuluslu şirketlerinin yatırım kararlarını belirleyen unsurlar gittikçe karmaşıklaşmaktadır. Küresel ekonomide

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

rekabeti artıran ve çokuluslu firmalar için geleneksel önemi olan doğal kaynak zenginliğinin yerine, farklı değişkenlere dikkat çekilmektedir.

Yapılan çalışmalar göstermektedir ki, DYY'ları çeken en önemli unsur ev sahibi ülkedeki makro ekonomik istikrarın sağlanmasıdır. Türkiye ekonomisi de 2000'li yılların başından itibaren ekonomik istikrarın sağlanması, büyüme hızının yükseltilmesi, enflasyonun düşürülmesi, faizlerin indirilmesi ve kamu açıklarının kapatılması konusunda önemli adımlar atmış ve iyi bir performans yakalamıştır. Bu süreçte ekonomi içinde olumlu değişimler ve dünya piyasalarındaki likidite bolluğu DYY'ların artışını hızlandırmıştır.

Türkiye ekonomisi için yaptığımız regresyon analizi ile DYY'ların en çok bütçe dengesindeki iyileşme, kamu sektörünün ekonomik istikrarı ve yerli yatırımlardaki artıştan olumlu etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Ancak 2008 yılında dünya konjonktüründe yaşanan kriz ortamı hiç kuşkusuz Türkiye ekonomisindeki değişkenleri ve DYY sermaye akışını etkileyecektir. 2008 yılına ilişkin veriler de bunu doğrular niteliktedir. Türkiye'deki doğrudan yabancı yatırımlar, Ocak -Ekim 2008 döneminde bir önceki yıla göre net olarak yüzde 15.9 azalarak 18.194 milyon dolardan, 15.299 milyon dolara inmiştir.

Türkiye ekonomisindeki olumlu gelişmeler doğrultusunda DYY girişinin bir süre daha devam edeceği beklenirken, dünya ekonomisinde yaşanan önemli bir kriz Türkiye'yi ve DYY girişlerini önemli ölçüde etkileyecektir. Ayrıca özelleştirme ve şirket satınalma-birleşmelerine dayalı bir doğrudan yabancı sermaye girişinin devamlılık sağlaması zor görünmektedir.

Nazan SUSAM

KAYNAKLAR

- AGARWAL, J. P., (1980), "Determinants of Foreign Direct Investment", *Weltwirtschaftliches Archiv*, No. 4, 116, pp. 739-73
- AGIOMIRGIARAKIS G., D. Asteriou ve K. Papatoma (2006), "The Determinants Of Foreign Direct Investment: A Panel Data Study For The Oecd Countries", City University, Department of Economics, *Discussion Paper Series*, No 03/06, London
- AKÇAOĞLU, E. (2002), Yeni Dönemde Türkiye Ekonomisi, *Türk EximbankBülteni*, No.23, Temmuz 2002, s.16-18.
- BARRELL, R., and Pain, N., (1998), "Real Exchange Rates, Agglomerations, And Irreversibilities: Macroeconomic Policy and FDI in EMU", *Oxford Review of Economic Policy*, 14, No. 3, pp. 152-167
- BEVAN, A. A. ve S. Estrin, (2000), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies", Williams Davidson *Institute Working Paper* 342, October 2000
- CANDEMİR, A. (2006), *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörler: Bir Uygulama*, Yased Yayınları, Yayın No 2006- 12/53
- CHENG, L. K., and Zhao, H.(1995), "Geographical Patterns of Foreign Direct Investment in China: Location, Factor Endowments, and Policy Incentives", Department of Economics, Hong-Kong University of Science and Technology, February
- CHENG, L. K., and Kwan, Y. K. (1999), *FDI Stock and Its Determinants*, (Ed.) Edward Elgar, Foreign Direct Investment and Economic Growth in China, Chapter 3. Cheltenham, pp. 42-56
- CHENG, L. K., and Kwan, Y. K (2000), "What Are the Determinants of the Location of FDI? The Chinese Experience", *Journal of International Economics*, 51, pp. 379-400
- DE MELLO, L. R. (1997), "Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selectivity Survey", University of Kent, *Working Papers Series*, UK, pp. 1-46.
- ERDAL , F. ve Tatoğlu, E. (2002), "Locational Determinants Of Foreign Direct Investment in An Emerging Market Economy: Evidence From Turkey", *Multinational Business Review*, Vol.10, No.1,

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

- Kazgan, G., (2000), *Küreselleşme ve Ulus Devlet*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul,
- KUMRAL, N. (2001), “Doğrudan Dış Yatırımlar ve Bölgesel Kalkınma: Ege Bölgesi İmalat Sanayi Örneği”, *Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları* No:2, İzmir
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2007), Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2006 yılı Raporu, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Haziran 2007, www.hazine.gov.tr
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2008), Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2007 yılı Raporu, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Haziran 2008, www.hazine.gov.tr
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2008), Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Temmuz 2008, www.hazine.gov.tr
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2008), Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülten Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ağustos 2008, www.hazine.gov.tr
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (2008), Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Ekim 2008, www.hazine.gov.tr
- HEAD, C. K., Ries, J. C.,(1996), “Inter-city Competition for Foreign Investment: Static and Dynamic Effects of China’s Incentive Areas”, *Journal of Urban Economics*, 40, pp. 38-60
- MAINARDI, S. (1992), “Foreign Direct Investment in Latin America and Southeast Asia: Relevance of Macroeconomic and Policy-Related Factors”, *Giornale delgi Economisti*, No. 5-8, 51 (NS), pp. 259-79
- MORRISSEY, O., and Rai, Y. (1995), “The GATT Agreement on Trade-Related Investment and Their Relationship with Transactional Corporations”, *Journal of Development Studies*, 31, pp. 702-24
- MUNDELL, R. A. (1957), “International Trade and Factor Mobility”, *American Economic Review*, 47, pp. 321-35
- OBWONA, M. B. (2001), “Determinants of FDI and Their Impact on Economic Growth in Uganda”, *African Development Review*, Volume 13, Number 1, June 2001, pp:46-81

Nazan SUSAM

SINGH, H. and Kwang W. Jun (1995). "Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries." *World Bank Policy Research Working Paper* No. 1531. Washington, D.C.: World Bank.

SUSAM, N., OKTAYER, N. ve Çak, M. (2008) *Yatırım Kararlarının Belirlenmesinde Vergisel Faktörlerin Önemi*, ISMMMO Yayınları;100

UNCTAD (2007), "World Investment Prospects Survey, 2007-2009", United Nations, New York and Geneva 2007, www.unctad.org

UNCTAD (2007), *International Briefs 2007*, www.unctad.org

UNCTAD (2007), *World Investment Report 2006*, www.unctad.org

UNCTAD (2008), *World Investment Report 2008*, www.unctad.org

UNCTAD (2008), *FDI Surged to Record Levels in 2007*, *International Briefs*, Number 1, 2008, www.unctad.org

UNCTAD (2008), *INWARD FDI PERFORMANCE INDEX - Results for 2004-2006*, www.unctad.org

UNCTAD (2008), *INWARD FDI POTENTIAL INDEX - Results for 2003-2005*, www.unctad.org

UYGUR, E. (2005), "Doğrudan Yabancı Yatırım Beklerken", *Türkiye Ekonomi Kurumu, Bölgesel Gelişme Stratejileri ve Akdeniz Ekonomisi*, Ed. Haluk Erlat, Ankara 2005

YASED (2008), "Recent Trends in International Direct Investments and An Evaluation of 2007 in The World And in Turkey", *International Direct Investment Report*, March 2008,

YASED (2008), "As of First Quarter of 2008, International Direct Investment Flows to Turkey Added up to USD 4.4 Billion", *International Direct Investment Report*, May 2008,

YILMAZ, K. (2007), "Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisi'ne Doğru", *Koç Üniversitesi*, Ocak 2007

WANG, Z., Q., and Swain, N., J. (1995), "The Determinants of Foreign Direct Investment in Transforming Economies: Evidence from Hungary and China", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 131, pp. 359-82

Doğrudan Yabancı Yatırımdaki Gelişmeler ve Bu Yatırımlar İçin Belirleyici
Unsurlar: Türkiye Bulguları

WHEELER, D. and Mody, A. (1992). "International Investment Location
Decisions, the Case of US firms." *Journal of International Economics*,
Vol. 33, No. 1/2. pp 57-76.