

# Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Girişlerinin Belirleyicilerine Teorik Bir Yaklaşım: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine

Adem Gök

**Öz:** Yapılacak analizde doğrudan yabancı yatırımların hangi faktörler tarafından belirlendiğini ortaya koymak için temel ve motivasyon faktörleri ayrımının yapıldığı bir teorik çerçeve ortaya koyulmuştur. Temel hipotez, temel faktör(ler) sağlandığı takdirde en az bir motivasyon faktörünü sağlayan ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişi olacaktır. Yükselen piyasa ekonomileri için doğrudan yabancı yatırımların girişini etkileyen faktörler 1996-2018 dönemi için Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu ile analiz edilmiştir. Temel faktörler olan yönetim kalitesi ve beşeri sermayedeki artışın doğrudan yabancı yatırımları artırdığı, fiziki altyapı ve finansal gelişimin ise doğrudan yabancı yatırımları azalttığı bulunmuştur. Fiziki altyapının temel faktör değil motivasyon faktörü olduğu göz önüne alınmakta, dolayısıyla yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler fiziki altyapısı yeterince gelişmemiş ülkeleri hedef almakta ve fiziki altyapı sektörüne doğrudan yabancı yatırım yapmaktadırlar. Benzer şekilde finansal gelişmişliğin temel faktör değil motivasyon faktörü olduğu, dolayısıyla yabancı yatırımcıların veya çok uluslu şirketler finansal sektörü yeterince gelişmemiş ülkeleri hedef almakta ve bu sektöre doğrudan yabancı yatırım yapmaktadırlar. Ayrıca, uluslararası ticaret ve tarife oranlarındaki artışın da doğrudan yabancı yatırım girişlerini artırdığı bulunmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** DYY, DYY Teorisi, temel faktörler, motivasyon faktörleri, Sistem GMM.

**Abstract:** In the analysis to be made, a theoretical framework in which the base and motivation factors are distinguished to reveal by which factors determine the foreign direct investments. The basic hypothesis is that if the base factor(s) are provided, foreign direct investment flows to the countries that provide at least one motivation factor. The factors affecting the entry of foreign direct investments in emerging market economies have been analyzed by System Generalized Method of Moments over the period of 1996-2018. It has been found that increase in the quality of governance and human capital, which are the base factors, increase foreign direct investment, while increase in physical infrastructure and financial development decrease it. Physical infrastructure turned out to be a motivation factor, not a base factor, hence foreign investors or multinational companies target countries that have insufficient physical infrastructure and they make foreign direct investment in the sector of physical infrastructure. Financial development also turned out to be a motivation factor, not a base factor, hence foreign investors or multinational companies target countries that have undeveloped financial sector and they make foreign direct investment in the financial sector. It is found that increase in international trade and tariff rates increases foreign direct investment inflows.

**Keywords:** FDI, FDI Theory, base factors, motivation factors, System GMM

@ Doç. Dr., Kırklareli Üniversitesi. adem.gok@klu.edu.tr

id <https://orcid.org/0000-0002-3786-2507>

© İlmî Etüdler Derneği  
DOI: 10.12658/M0705  
insan & toplum, 2023; 13(2): 248-275.  
insanvetoplum.org

Başvuru: 26.01.2022  
Revizyon: 28.07.2022  
Kabul: 06.12.2022  
Online Basım: 28.01.2023

## **Giriş**

Ev sahibi ülkelerin doğrudan yabancı yatırımlar (DYY)'dan elde ettikleri birçok yarar söz konusudur. Öncelikle, DYY teknoloji ve uzmanlık gerektiren bilgilerin kaynağı olduğu için diğer yabancı yatırımlarla karşılaştırıldığında DYY uzun dönem büyüme ve kalkınmaya daha yüksek oranda katkı sağlarlar (Walsh & Yu, 2010). DYY işgücünün ve yerli yönetimin eğitilmesi ile yabancı firmalardan yerel firmalara bilgi ve teknolojinin yayılmasını sağlar, DYY üretkenliği artırır ve yönetsel becerilerin ev sahibi ülkelere aktarılmasını sağlar (Walsh & Yu, 2010; Balasubramanyam vd., 1996). DYY ev sahibi ülkede iş imkanlarının yaratılması ve istihdamın artırılması potansiyelini sağlar (Jude & Slaghi, 1998). DYY sermaye oluşumunu destekler, uluslararası ticaret entegrasyonuna katkıda bulunur ve daha rekabetçi bir iş ortamının yaratılmasını sağlar (OECD, 2002). Ev sahibi ülke ekonomik krizlerle yüzleştiği zamanlarda, kısa dönemli sermaye akımlarından olan portföy yatırımları ile karşılaştırıldığında, ev sahibi ülkede iştirakleri olduğu ve ev sahibi ülkedeki iş ortamının bir parçası olduğu için, DYY ev sahibi ülkeden daha az kaçma eğilimi gösterir (Busse & Hefeker, 2007). Dolayısıyla yabancı yatırımların büyük oranda DYY'dan oluşan ev sahibi ülkeler kriz durumunda sermaye çıkışları karşısında daha az savunmasızdır. Son olarak, DYY cari açığın finansmanı için önemli bir kaynaktır (Jude ve Slaghi, 1998).

Mevcut literatürde ülkelerin DYY çekmek için gerekli olan faktörlerinden günümüzde en önemli olanı yönetim kalitesi, DYY teorisi içerisinde yer almamakta ve bu faktörler temel ve motivasyon faktörleri gibi bir ayrıma tabi tutulmamaktadır. Yani şimdiye kadar ki teoriden hangi faktörlerin olmazsa olmaz hangilerinin ise motivasyon faktörleri olduğu hususuna değinilmemiştir. Yönetim kalitesi geçen tek teorik çalışma Dunning (2000)'dir. Onun da yönetimden kastı ulusal düzeyde makro yönetim değil, mikro düzeyde firmaların yönetimidir.

DYY'ın tüm bu yararları göz önünde tutulduğunda öne çıkan unsur, ülkelerin nasıl DYY çekeceği ya da mevcut DYY'nı nasıl artıracığıdır. Dolayısıyla DYY çekmek ya da artırmak için ülkelerin hangi faktörlere önem vermesi gerektiği büyük önem arz etmektedir.

Çalışma işte bu faktörleri ortaya koymak için geliştirdiği teorik çerçevede, DYY girişlerine etki eden faktörleri temel ve motivasyon faktörleri olmak üzere ikiye ayırmakta ve temel faktörler sağlanmadan motivasyon faktörlerinin DYY girişleri için yeterli olamayacağını savunmaktadır. Yönetim kalitesi hariç diğer temel faktörlerin önerilen koşulların geçerli olması durumunda temel faktör değil motivasyon faktörü olabileceğini öne sürmektedir. Temel hipotez, temel faktör(ler) sağlandığı takdirde en az bir motivasyon faktörünü sağlayan ülkelerin DYY girişi sağlayacağı şeklindedir.

Çalışmanın amacı DYY'nın belirleyicilerini teorik bir çerçeveye içerisinde ortaya koymak ve bu belirleyici faktörlerin verisi mevcut olanlarının Türkiye'nin de yer aldığı yükselen piyasa ekonomilerindeki DYY girişleri üzerindeki etkilerini 1996-2018 dönemi için, endojenlik sorununu çözen, Sistem GMM ile analiz etmektir.

Çalışmanın ilgili literatüre katkıları şu şekildedir: İlk olarak içerisinde yönetim kalitesinin de bulunduğu, DYY'nı etkileyen faktörleri temel faktörler ve motivasyon faktörleri olarak ikiye ayıran bir teorik çerçeve sunmaktadır. Dolayısıyla mikro düzeyde değil de makro düzeyde yönetişimi, DYY teorisi içine bir motivasyon faktörü olarak değil temel faktör olarak dahil etmektedir. Bu teorik çerçeve bu alanda yapılacak hem makro hem mikro analizlere bir metot sunmaktadır. Bu faktörler için hangi verilerin kullanılabileceğini gösteren Türkiye'nin de aralarında bulunduğu yükselen piyasa ekonomileri için hangi faktörün DYY girişlerini hangi yönde etkilediğini göstermektedir. Son olarak, analiz sonuçlarına göre yükselen piyasa ekonomilerine DYY girişlerini artırmak için politika tavsiyeleri sunmaktadır.

## Teorik Çerçeve

Bu teorik çerçeve, literatürdeki mevcut DYY teorileri ele alınarak (2000)'de öne sürülen OLI paradigması yani eklektik teorisine yönetim kalitesi eklenerek ve DYY'nı etkileyen faktörleri temel ve motivasyon faktörleri olmak üzere ikiye ayırarak, geliştirilmiştir.

Yabancı bir yatırımcı ya da çok uluslu şirket tarafından verilecek doğrudan yabancı yatırımı (DYY) kararı temel ve motivasyon faktörleri olmak üzere iki temel faktöre dayanır. Yatırım yapılacak ülkenin temel faktörleri dikkate alınmadan sadece o ülkenin sahip olduğu motivasyon faktörleri dikkate alınarak yapılması yabancı kişi ya da çok uluslu şirketin o ülkede uzun zaman kâra dayalı faaliyet göstermesini, yani DYY'nın uzun dönemli yatırım olmasını temel faktörlerin sağlanmaması ölçüsünde engeller. Maalesef literatürdeki teoriler ya temel faktörleri içermemekte ya kısmen içermekte ya da temel faktörlerin bir kısmını motivasyon faktörlerinden önem açısından fark gözetmeyerek analiz etmektedir. Literatürdeki bu teorilerin büyük bir kısmı sadece birkaç motivasyon faktörüne odaklanmıştır. Çalışmanın ortaya koyduğu görüş, yatırım yapılan ülkeler her ne kadar motivasyon faktörlerinden en az birini sağlasa da temel faktörlerden birini dahi sağlamıyorsa, o ülkeye DYY girişi olmaz ya da olursa da başarısızlığa mahkûm olacağı için uzun vadede kâr sağlayamaz, yani başarısız olur.



**Şekil 1.** Teorik Çerçeve

## Temel Faktörler

Temel faktörler yönetim kalitesi, beşerî sermaye, fiziki altyapı ve finansal gelişmeyi kapsamaktadır. Yatırım yapılacak ülkedeki yönetim kalitesi, beşerî sermaye, fiziki altyapı ve finansal gelişmişliğin seviyesinden daha önemlidir. Çünkü, yabancı yatırımcılar aynı zamanda geliştirmek için yatırım yapılan ülkedeki beşerî sermaye, fiziki altyapı ve finansal sisteme yatırım yapabilirler fakat geliştirmek için yatırım yapılan ülkedeki yönetim kurumlarına yatırım yapmak gibi bir olanakları yoktur.

### Yönetişim Kalitesi

Anayasa, yasalar, yönetmelikler, düzenlemeler, hükümet politikaları gibi resmi yönetim kurumları ve alışkanlık, gelenek, görenek, örf ve âdet gibi resmi olmayan yönetim kurumları fırsatçılığı sınırlayarak yatırımcıların algı ve iştihalarını etkileyerek finansal alışverişlerde güveni artırır ve nihayetinde uluslararası oyuncuların sınır ötesi yatırımlarda bulunmasını teşvik eder (North, 1990; Mengistu & Adhikary, 2011)

DYY girişleri ele alındığında bir ülkenin yönetim kalitesi, o ülkenin sınırları içerisinde ve dışarısında yaşanan olaylar karşısındaki politik, ekonomik, idari ve demokratik durumu ile tanımlanmalı ve ölçülmelidir.

## Politik İstikrar

Politik açıdan istikrarsız olan ülkeler daha yüksek oranda sınır içi ve dışı çatışmalarla karşı karşıyadır. Bu yoğun çatışmalardan ötürü bu ülkelerin hükümetleri de istikrarsızdır ve sivil itaatsizlik ihtimali yüksektir. Dolayısıyla özel mülkiyetin korunması da daha güçtür. Özel mülkiyetin korunamadığı ülkelerde yabancı yatırımcılar ya da çok uluslu şirketler ya DYY kararı almaz ya da var olan DYY'ni artırmayı tercih etmez. Sadece gelecekteki istikrarlı zamandaki kârlarını korumak için siyasi kargaşa sırasında rekabetçi pazar ekonomisini baskı altına almak için DYY kararı alırlar. Yani sadece gelecekteki politik istikrar vadeden ülkelerde halihazırdaki politik istikrarsızlığa rağmen DYY kararı alınabilir.

## Ekonomik İstikrar

Yabancı yatırımcılar ya da çok uluslu şirketler DYY kararı verirken, DYY projelerinin olası maliyet ve getirilerini karşılaştırırlar. DYY yapılacak ülkenin ekonomisi yetersiz ve tutarsız ekonomi politikalarıyla yönetiliyorsa ve bunun neticesinde istikrarsız bir ekonomiye dönüşürse, bu durum öngörülemez yüksek maliyetlerin en büyük nedeni olur. Başlıca kur ve enflasyon risklerinden ötürü başlangıçta kârlı gözükten DYY projeleri zarara dönüşür. Ekonomik istikrarsızlık, DYY girişlerine zarar veren belirsizlik ve riskleri artırır. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar ya da çok uluslu şirketler DYY kararı almak için ekonomik açıdan istikrarlı ülkeleri tercih eder ya da DYY'den tam getiri elde etmek için gereken sürenin, yatırım yapılan ülkenin ekonomisi istikrarsız hale gelmeden önce geleceğini öngördülerse DYY kararı alırlar.

## İdari Kalite

DYY açısından bakıldığında, idari kalite yatırım yapılan ülkedeki bürokratik kaliteyi, o ülkenin yolsuzluk karşısındaki duruşunu ve o ülkede yatırımcıların istimlak karşısında ne ölçüde korunduğunu içerir.

O ülkede DYY kararı alan yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler bürokratik sistemin yatırımcıların ihtiyaçlarına ne ölçüde cevap verebildiğini, yoğun resmi formalitelerle uğraşmak zorunda olup olmadıklarını, DYY'nin en basit aşamalarını dahi gerçekleştirmek için çok zaman ve çaba gerektirip gerektirmediğini değerlendirirler. Bürokratik kalitenin düşük oluşu, yani verimsiz bürokrasi, DYY planlarının gerçekleştirilme süresini uzatması ve dolayısıyla DYY'nin maliyetini zaman gecikmesi nedeniyle uzattığı için o ülkeye yapılacak DYY'ni sekteye uğratar.

DYY kararının uygulamaya geçirilmesinde, yatırımın yapıldığı ülkedeki yaygın yolsuzluğun rekabetçi piyasa yapısı üzerinde iki olumsuz etkisi vardır. Birinci durum, DYY yapılan ülkedeki memurların yabancı iştirakler üzerinde kendi rüşvet uygulamalarını dayatmaları neticesinde artan maliyetler fiyat mekanizmasına zarar

verir. İkinci durum, yabancı yatırımcıların veya çok uluslu şirketlerin daha iyi şartlara ve ayrıcalıklara erişim için DYY yapılan ülkedeki memurlara rüşvet vermesidir. Yolsuzluğun yüksek olduğu ülkelerde, bu her iki durum kısır döngü içerisinde birbirini tetikleyerek ülkede yolsuzluğun devamına neden olur.

İdari kalitenin son bileşeni yatırım yapılan ülkedeki yatırımcı haklarının ne ölçüde korunduğudur. Yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler DYY kararı alırken yatırım yaptıkları ülkede istimlak karşısında sunulan güvenceyi, tek taraflı sözleşme yenilemesi ya da iptali risklerini, DYY yapılan ülkeden ana ülkeye yapılacak ödemelerdeki gecikmeleri dikkate alır.

## **Demokrasi**

Demokratik kurumlar seçilmiş temsilciler üzerinde denetim mekanizmaları kurarak keyfi hükümet müdahaleleri ve ani politika değişimi risklerini düşürür ve özel mülkiyetin korunmasını güçlendirir (Asiedu & Lien, 2011). Serbest piyasa ekonomisi açısından bakacak olursak, DYY yapılan ülkedeki tüketici hakları iyi korunduğu ölçüde, yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler tarafından piyasaya sürülen mal ve hizmetler tüketici tercihlerine o ölçüde duyarlıdır. DYY yapılan ülkedeki tüketicilere sunulan mal ve hizmetlerin kalitesindeki bir düşüş ya da yatırım yapılan ülkede çevreye veya kamu sağlığına verilen zarar neticesinde yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler, tüketiciye bu hakları veren yasal sistem aracılığı ile açılan davalarla veya söz konusu yabancı iştiraklere karşı düzenlenen boykot, yürüyüş, gösteri gibi halkın demokratik haklarını kullanması şeklinde halkın tepkisi ile karşılaşır. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler yapacakları DYY'ni daha planlama aşamasındayken bu gerçeği dikkate almalıdırlar. Hukuki sistem ya da demokratik hakların geliştirilmesi yoluyla tüketici haklarının korunması yolundaki gelişme yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler tarafından DYY'ni azaltıcı bir faktör olarak değerlendirilmemelidir. Tersine bu yöndeki bir iyileşme tüketicilerin tercih kümesini genişleterek daha yüksek miktarda DYY yapılmasına neden olur.

## **Beşerî Sermaye**

Beşerî sermaye birikimindeki artış daha yüksek büyüme oranlarına yol açarak DYY da dahil olmak üzere yatırımları artırır (Lucas, 1988). Yüksek düzeydeki bir beşerî sermaye, işgücünün daha da gelişmiş yetenek seviyesi şeklindeki direk etkisi ve daha da gelişmiş sağlık ve sosyo-politik istikrar şeklindeki dolaylı etkileri yoluyla yatırım ortamını daha da cazip hale getirerek DYY girişlerini artırır (Humphreys & Banerji, 2003). Çok uluslu şirketlerin üretimleri giderek artan oranda yüksek teknolojiye dayanan imalat ve hizmetlerin üretilmesinde aşırı derecede işgücü yeteneği gerektirdiğinden,

çok uluslu şirketlerin yeni üretim merkezlerinin belirlenmesinde DYY yapılan ülkedeki beşerî sermayenin seviyesi önemli bir faktör olarak öne çıkmaktadır (Khan, 2007).

Diğer bir taraftan, yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler DYY yapılan ülkeye resmi ve mesleki eğitim de sağlayabildiklerinden, DYY beşerî sermayenin gelişmesine katkıda bulunur. DYY üretim sürecinde kullanılacak yeni bilgi, yetenek ve teknolojilerin yatırım yapılan ülkeye aktarılmasını sağlar (Khan, 2007). Bu nedenden ötürü, DYY yapılan ülkede yetersiz beşerî sermaye olması durumunda, beşerî sermaye bir temel faktör olarak değil bir motivasyon faktörü olarak değerlendirilebilir.

### **Fiziki Altyapı**

Yatırımcılar kârlarını maksimize eden ve üretim maliyetlerini minimize eden pazarlar arayışı içerisinde (Wheeler & Mody, 1992; Asiedu, 2002; Loree ve Guisinger, 1995). Bu amaç ancak kamu malı olarak sağlanan fiziki altyapının iyi durumda olması ve yatırımcıların yapacağı DYY'ni destekleyici mahiyette olduğunda gerçekleştirilebilir (Abu Bakar vd., 2012). Yani temel bir faktör olan fiziki altyapının o ülkede yatırımcıların ihtiyaçlarına hızlı cevap verecek sağlam bir şekilde tesis edilmiş olması gerekmektedir. Fiziksel altyapının kalitesindeki artış hammaddelere, ara mamullere ve/veya nihai ürünlere daha kolay erişim sağlanarak taşıma maliyetlerinde düşüslere neden olması ile yakından ilgilidir (Khadaroo & Seetanah, 2007). Eğer kamu tarafından sağlanan fiziki altyapı yerel ve çok uluslu şirketler arasında ulaşım ve iletişim ağlarını kapsamazsa (Erenberg, 1993), bu firmaların DYY kararı alması durumunda bu altyapı hizmetlerini kendileri sağlamak zorunda kalacağından, bu da kaynakların etkisiz ve verimsiz kullanımına neden olacağı için, bu firmaların daha verimsiz işletmelere dönüşmesine neden olacak ve en nihayetinde yapacakları DYY uzun vadeli olmayacaktır. Sonuç olarak, iyi kalitede hizmet sunan bir fiziki altyapı sanki yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin sübvansede edilmesi gibi toplam yatırımın maliyetlerini düşürerek DYY'nın getiri oranlarını artırarak yatırım ortamının gelişmesine olumlu katkılarda bulunur.

Yine aynı şekilde, fiziki altyapılılaşma oranı düşük ülkelere yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketlerin altyapı hizmeti sağlama amacıyla DYY yapmaları durumunda fiziki altyapı artık bir temel faktör değil motivasyon faktörü olur.

### **Finansal Gelişmişlik**

Bir ülkenin DYY'na ev sahipliği yapabilmesi için iyi işleyen gelişmiş bir finansal sistemi olması gerekir. Varlıkların ve paranın ülke içine sokulmasında ve çıkarılmasında kısıtlamalar koyan ülkeler, kârlarının büyük bölümünü merkez üslerinin bulunduğu ülkelere gönderen yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler için var olma gayelerine

en büyük tehdittir. DYY'nın tamamını veya bir kısmını yaptıkları ülkelerde yerel kaynaklardan finanse etmek isteyen ülkeler açısından finansal gelişmişlik önemli bir faktördür.

Benzer şekilde, finansal gelişimini tamamlayamamış ülkelere yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketlerin finansal hizmet sağlamak amacıyla DYY yapmaları durumunda finansal gelişim artık bir temel faktör değil motivasyon faktörü olur.

## Motivasyon Faktörleri

Motivasyon faktörleri ise yerel cazibeler, sahiplik avantajı, içselleştirme, oligopolistik reaksiyon ve riski yayma faktörleridir. Yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler bu motivasyon faktörlerinden en az birini göz önünde bulundurarak DYY kararı verirler.

### Oligopolistik Reaksiyon

DYY bir endüstride yer alan az sayıdaki büyük rakip firmanın birbirlerinin hamlelerini benzer hamleler yapmak suretiyle karşıladıkları interaktif bir şirket davranışıdır (Knickerbrocker, 1973).

Knickerbrocker (1973)'e göre, rekabetçi denge iki şekilde sağlanır. Ya rakip firmalar sektörde daha iyi yeni bir rekabetçi denge kurulacak şekilde ilk hamleyi yapan firma ile aynı avantajı elde ederler ya da rakip firmalar kaybet-kaybet yaklaşımı içinde rekabetin daha da yoğunlaşacağı tehdidi ile ilk hamleyi yapan firmanın elde ettiği avantajı bırakması için onu zorlayarak eski rekabetçi dengenin tekrar gerçekleşmesini sağlar.

Oligopolistik reaksiyon kavramı ilk hamleyi yapan yabancı yatırımcı ya da çok uluslu şirketin başlangıçtaki motivasyonunu açıklamaz, sadece rakip yabancı yatırımcıların ya da çok uluslu şirketlerin bu ilk yapılan hamle karşısındaki reaksiyonlarını açıklar. Yapılan ilk hamlenin motivasyonunu diğer motivasyon faktörlerini kullanarak açıklayabiliriz.

### Sahiplik Avantajları

DYY'nın büyümesini açıklayan bazı iktisat ve işletme teorileri, bunun rakiplerine kıyasla, bir yabancı yatırımcının veya çok uluslu firmanın bir tür benzersiz ve sürdürülebilir rekabet avantajına ya da bir dizi rekabet avantajına sahip olmasından kaynaklandığını ileri sürer (Dunning, 2000). Bu avantajlar Dunning (2000) tarafından sahiplik avantajları olarak tanımlanmıştır ve başlıca üç çeşittir.

İlki, o ülkede DYY yapan bir yabancı yatırımcının veya çok uluslu şirketin sahip olduğu ve sömürmekten çekinmediği tekeli gücünü bu güce sahip olmayan rakiplerinin nihai ürün piyasasına girişini engelleyen bir bariyer olarak kullanmasıdır.



İkincisi, o ülkede DYY yapan bir yabancı yatırımcının veya çok uluslu şirketin kıt, eşsiz, sürdürülebilir kaynak ve yetenekler paketine sahip olmasından kaynaklanan rakipleri karşısındaki üstün teknik verimliliğini, bunlara sahip olmayan rakiplerinin faktör, ara mal ve nihai ürün piyasalarına girişini engelleyen bir bariyer olarak kullanmasıdır.

Sonuncusu, o ülkede DYY yapan bir yabancı yatırımcının veya çok uluslu şirketin yöneticilerinin dünyanın her yerinden kaynakları ve yetenekleri belirlemek, değerlendirmek ve kullanmak suretiyle ve bunları yetki alanlarındaki mevcut kaynaklar ve yeteneklerle birlikte koordine ederek bağlı buldukları firmanın uzun vadeli çıkarlarını en iyi şekilde gerçekleştirmeleridir. Mal ve faktör piyasalarındaki aksaklıklara yanıt olarak bir yabancı yatırımcı veya çok uluslu şirket o ülkeye giriş yaptığında, uluslararası ticarete yol açan o ülkenin spesifik yerel avantajı/cazibesi, o yabancı yatırımcının ya da çok uluslu şirketin sahiplik avantajına dönüşerek DYY kararı vermesine neden olur (Rugman, 1980).

## **İçselleştirme**

Ara mal, bilgi, teknoloji, pazarlama teknikleri vd. değişiminde alıcı ve satıcıların birbirini tanımadığı pazarların kullanılmasının işlem ve koordinasyon maliyetleri, DYY yoluyla değişime konu olan bu mal ve hizmetlerin iç piyasada üretim maliyetlerini aştığı takdirde, yabancı yatırımlar veya çok uluslu şirketler o ülkede yerel bir firma ile lisans ya da başka bir pazar anlaşması yapmak yerine DYY kararı alır (Dunning, 2000). Genel olarak, dış piyasaların kullanımının yani uluslararası ticaretin işlem maliyeti, o piyasalardaki piyasa aksaklıkları ile pozitif ilişki içerisindedir (Dunning, 2000).

Rugman (1980)'e göre, içselleştirme teorisi DYY yapılacak ülkedeki mal ve faktör piyasalarındaki aksaklıklara cevap olarak yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin o ülkedeki üretim ve satışlarını hangi faktörlerin belirlediğinin ortaya konulmasını sağlar.

Sonuç olarak yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler ya dışsallaştırarak uluslararası ticaret yaparlar ya da özellikle işlem maliyetlerini ve piyasa aksaklıklarını içselleştirerek DYY yaparlar.

## **Riski Yayma**

Yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler tüm DYY'nı tek bir ülkede toplamak yerine, yatırımlarını birden çok ülkeye yayarak, özellikle DYY yaptıkları ülkelerdeki başta ekonomik ve politik faktörlerin olumsuz seyir gösterdiği ülkelere yapılan DYY'ın kârlılığın azalması karşılığında bilhassa bu faktörlerin daha iyi seyir gösterdiği ülkelere yapılan DYY'ın kârlılığındaki artışla toplamda düşük kâr risklerini azaltırlar.

## **Yerel Cazibeler**

### **Pazar Büyüklüğü ve Gelişimi (Büyüme Oranı)**

Buradaki ana fikir, yatırımcı firmanın satışlarındaki artış karşısında yatırımlarını artırması ve bir ülkeye yapılan yatırımların o ülkenin GSYİH ile birlikte artmasıdır (Agarwal, 1980). Çok doğaldır ki, hızlı büyüyen yabancı pazarlar yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketlerin denizaşırı ülkelerde paylarını artırmak açısından ilgisini cezbeder. Neticede, üretim çıktılarında elde edilen kazanç hızlı bir şekilde artan talebi karşılayarak ölçek ekonomilerini sağlayan fırsatlar sunmalıdır. Savunmacı yatırımcılar başlangıçtaki ölçek değerlendirmelerini göz ardı etse de ölçek avantajlarının gelecekte mümkün olduğu teminatının verilmesini isterler; işte hızlı büyüyen pazarlar bu teminatı sunar (Knickerbrocker, 1973).

### **Denklik**

Patent sistemi, bilgiye yatırımın yıpranması, bilginin özel getiri oranı, özel ve kamu AR&GE harcamalarını analiz eden Magee (1977), ekonomik aktörlerin beklenen özel getiriler eşit riske sahip diğer yatırımların getirilerine eşitlenene kadar bilgi üretimine kaynak yatıracağını savunmuştur. Patent sisteminin DYY yapılan ülkedeki şümulü, üretilecek ürünlerin taklidine karşı tam koruma sağlayıp sağlamadığı yani bilgiye yatırımın özel getirisi üzerinde ciddi bir rol oynayıp oynamaması ile ilgilidir. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler DYY yapacakları ya da mevcut DYY' nı artıracakları ülkelerde fikri mülkiyet yatırımlarının koruma altına alındığından emin olmak isterler ve o ülkedeki beklenen özel getirilerin en az diğer ülkelerdeki eşit riske sahip diğer yatırımları kadar getiri sağlaması durumunda bilgiye yatırım kararı alır ve AR&GE harcamaları gerçekleştirir veya artırır.

### **Doğal Kaynaklar**

DYY yapılan ülkenin karşılaştırmalı üstünlük avantajlarının doğası ve bileşimi, kendine özgü ve taklit edilemez o coğrafyaya özgü yaratılmış varlıkların kümesini içeren, yerel yatırımcılarla birlikte kendi temel yetkinliklerini tamamlamak için ittifaklar kuran yabancı yatırımcıları ve çok uluslu şirketlerin de ilgisini çekerek, o ülkenin sahip olduğu eşsiz doğal kaynaklara dayanır (Dunning, 2000).

### **Maliyetler**

Yabancı yatırımcılar ya da çok uluslu şirketlerin DYY kararı almak ya da DYY' nı artırma kararı almak için katlandıkları çeşitli maliyetler vardır:

- DYY yapmak için gereken bilginin elde edilmesi

- İşlem maliyeti

Bu konudaki genel kabul, yerel firmaların yerleşik oldukları ülke ve ekonomisi hakkında yabancı yatırımcı ve çok uluslu şirketlere göre daha iyi bilgiye sahip olduğudur. Yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler için bu bilgiyi elde etmenin sabit maliyeti kayda değer bir yekun tutabilir, ama bir kere ödendikten sonra bir daha ödenmez (Hymer, 1976). Bilgi edinme veya işlem maliyetlerinin yüksek olması durumunda farklı ülkelerdeki eşdeğer menkul kıymetler farklı oranlarda satılır, çünkü aradaki tutarsızlıklar tam olarak bilinemez veya bu tutarsızlıkları ortadan kaldırmanın maliyeti çok yüksektir (Hymer, 1976).

- İletişim maliyeti

Özellikle yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin ana üsleri olan ülke ile iştiraklerinin olduğu ülkeler arasında kurdukları iletişim ağlarının artmasından ötürü, günümüzde ülkeler arasındaki iletişim faaliyetlerinde büyük artışlar olmuş ve bu da günümüzde dünya ekonomilerinin entegrasyonuna ya da daha dar alanda ekonomik entegrasyonuna yol açmıştır. Çok uluslu şirketlerin artan operasyonları bunun bir sonucu olmuş olabilir ve aynı zamanda bu çok uluslu şirketlerin artan operasyonları neticesinde dünya ekonomilerinin entegrasyonu artmış olabilir (Hymer, 1976). İletişim maliyetlerinin seviyesini belirleyen en önemli etkenlerden biri daha önce görmüş olduğumuz temel faktörlerden olan fiziki altyapının gelişmişlik düzeyidir. İletişim altyapısının gelişmiş olduğu ülkelerde iletişim maliyetleri daha da düşük olacak ve yüksek kapasitede veri gerektiren iletişim faaliyetleri daha hızlı gerçekleştirilecektir.

- Ulaşım maliyetleri
- Üretim maliyetleri

Yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler, ana üslerinin bulunduğu ülkeden DYY yapılması planlanan ülkeye yapılacak ihracatın marjinal üretim maliyeti artı ulaşım maliyetleri toplamı, DYY yapılması planlanan ülkedeki ortalama üretim maliyetinden düşük olduğu sürece DYY yatırım kararı almaktan kaçınır (Vernon, 1966). Aynı bakış açısından, diğer ülkelere ihracat yapmak için bir ülkede DYY kararı alırken, yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler gelişmiş ulaşım altyapısına bağlı düşük ulaşım maliyetleri sunan ülkeleri tercih eder.

- Sermayenin maliyeti
- Birim emek maliyeti

Ölçek ekonomilerinin geçerli olduğu durumda DYY yatırımı yapılabilecek iki ülke arasındaki tek fark bu iki ülke arasındaki farklı emek maliyetleridir (Vernon,

1966). Çin örneğinde görüldüğü gibi DYY diğer faktörler aşağı yukarı aynıken ucuz işgücüne sahip ülkeleri hedef alır.

Bir ülkeye DYY yapılacak mı, durdurulacak mı, artırılabilecek mi, azaltılacak mı; tüm bu kararlar bu maliyet kalemlerinin tümü hesap edilerek alınır.

### **Piyasa Aksaklıkları**

Mallar ve faktörler için tam rekabet koşullarının geçerli olduğu bir dünyada DYY var olamaz, çünkü yerel yatırımcılar karar alma merkezlerinin faaliyet gösterdikleri yere yakınlığı dolayısıyla yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketler üzerinde büyük avantaja sahip olurlar, dolayısıyla hiçbir firma sınır ötesi üretim faaliyetlerinde hayatta kalamaz (Kindleberger, 1969). DYY'nın serpilip gelişmesi için piyasaları ayıran teknolojik üstünlükler, rekabeti önleyici hükümet ya da firma müdahalelerini içeren mal ve faktör piyasalarında birtakım aksaklıkların mevcut olması gerekmektedir (Kindleberger, 1969).

Faktör piyasalarında ve özellikle ara malları piyasasındaki aksaklıklar her zaman yabancı yatırımcıların ya da çok uluslu şirketlerin o ülkede serpilmesine yol açar; eğer ilk başta tam rekabete dayalı mal ve faktör piyasaları olsaydı, o zaman yabancı yatırımcılar ve çok uluslu şirketlerin o ülkeye DYY yapması için hiçbir neden kalmaz ve sadece serbest uluslararası ticaret söz konusu olurdu.

### **Giriş Engelleri**

DYY söz konusu olduğunda giriş engelleri, hükümet sınırlamaları, hükümetin ayrımcılığı, tüketici veya üretici ayrımcılığı ve son olarak geniş ölçekli kayda değer ekonomilerin varlığıdır.

Hükümet sınırlamaları, tarifeleri, tarife dışı engelleri, ithal vergisini, yabancı yatırımcı ya da çok uluslu şirket tarafından öz sermayesinin belli bir oranının yerel piyasalarında satılması zorunluluğunu, yerel işgücünün çalıştırılma mecburiyetini, belirlenmiş ve genel olarak artan oranlardaki üretim girdilerinin yerel firmalardan temin edilmesini içerir (Kindleberger, 1969).

Hükümetin ayrımcılığı, yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin o ülkede DYY yapmalarının yasaklanması veya faaliyet gösterebilecekleri faaliyet türlerine ciddi kısıtlamalar getirilmesidir (Hymer, 1976).

Tüketici veya üretici ayrımcılığı, DYY yapılan ülkedeki yerleşiklerin siyasi veya sosyal açıdan sansasyon yaratan bir olay ya da o ülkenin hükümetinin yürüttüğü propaganda nedeniyle sansasyonel olaya ya da propagandaya konu olan diğer ülke ya da ülkelere ait ya da merkez üssü o ülke veya ülkelerde olan yabancı yatırımcılar

ya da çok uluslu şirketlerin ürettikleri mal ve hizmetleri tercih etmemesidir. Hymer (1976) bu hususu giriş engellerinden biri olarak ele almasına rağmen, tüketicilerin ya da yerel üreticilerin ilgili yabancı yatırımcı ya da çok uluslu şirketlerin milliyeti ya da merkez üssüsünün hangi ülkelerde olduğuyla ilgilenmedikleri sonucuna varmıştır.

DYY yapılan ülkede geniş ölçekli kayda değer ekonomilerin varlığı, geniş ölçekte üretim, dağıtım ve reklam ağlarının varlığını gerektirdiğinden o ülkede küçük DYY ile başlamayı düşünen yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin cesaretini kırar (Hymer, 1976; Kindleberger, 1969). Serbest rekabetin düşük olduğu bu durumda uluslararası birleşmeler ve satın almalar rekabeti azaltmak yerine artırır (Kindleberger, 1969).

### **Vergi Politikası**

Hükümet yerli yabancı yatırımcı ayrımı yapmadan müstakil değer sosyal değer üzerinde olduğu endüstrileri vergilendirmeli ve bunun tersi geçerli olan endüstrileri sübvans etmelidir, yabancı yatırımcı ve çok uluslu şirketlere yerel şirketlerden daha yüksek vergi veya sübvansiyonlar uygulamak ekonomik değildir ve serbest rekabet ortamını bozar (Kindleberger, 1969). Vergi sistemi doğası gereği kaçınılmaz olarak dağılımı bozar, ama en önemli husus, hükümetin o ülkede DYY yapan yabancı yatırımcıları ve çok uluslu şirketleri eğer yurtdışında DYY'na konu olan üretimden vergilendirilmemişlerse vergilendirmesidir (Kindleberger, 1969).

### **Pazara Coğrafi Yakınlık**

Vernon (1966)'da iletişimin kolaylığının pazara coğrafi yakınlığın bir fonksiyonu olduğu görüşünü günümüze uyarlıysak, müteşebbisin fırsatlar karşısında tetikte olması ve cevap verebilirliği ulaşımın kolaylığının bir fonksiyonu, ulaşımın kolaylığı da pazara coğrafi yakınlığın bir fonksiyonudur.

### **Faiz Oranları**

Hymer (1976)'ın portföy yatırımları teorisine göre, risklerin, belirsizliklerin ve hareket kısıtlamalarının olmadığı hallerde, faiz oranları tüm ülkelerde eşit oluncaya kadar DYY faiz oranlarının düşük olduğu ülkelere yüksek olduğu ülkelere kayar.

### **Uluslararası Ticaret**

DYY genellikle yatırım yapılan ülkeye yönelik ihracatın yerini almak ya da o ülkeden yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin merkez üssüsünün bulunduğu ülkeye ithalatı sağlamak için yapılır ve dolayısıyla birçok durumda fiili ya da potansiyel uluslararası ticaretin varlığı sayesinde DYY gerçekleşir (Hymer, 1976). Uluslararası

ticaret bir ülkenin firmalarıyla başka bir ülkenin firmalarını karşı karşıya getirir, bu da genellikle çatışmaya yol açar. DYY bu çatışmaları ortadan kaldırmanın etkin bir yoludur (Hymer, 1976). Sadece sahiplik avantajları uluslararası ticarete yol açmaz, aynı zamanda uluslararası ticaret de sahiplik avantajlarına yol açtığından bir firmanın dağıtım ağları kurması ya da ihracat faaliyetleri nedeniyle farklılaştırılmış ürünler üretmesi o firmanın sahiplik avantajlarını artırarak DYY yapmasına yol açar.

## Hipotez

Temel faktör(ler) sağlanmadan motivasyon faktörleri DYY girişleri için yeterli olmayacaktır. Yönetişim kalitesi hariç diğer temel faktörlerin önerilen koşulların geçerli olması durumunda temel faktör değil motivasyon faktörü olabileceği öne sürülmektedir. Temel hipotez, temel faktör(ler) sağlandığı takdirde en az bir motivasyon faktörünü sağlayan ülkeler DYY girişi sağlarlar.

## Analiz

### Veri ve Değişkenler

Bu çalışma veri elverişliliği nedeniyle 24 yükselen piyasa ekonomisini 1996-2018 dönemi içerisinde, 1996-2016 arasını üçer yıllık ortalama ve 2017-2018 arasını iki yıllık ortalama olmak üzere toplam 8 zaman dilimi üzerinden analiz etmektedir. Yıllık veri yerine ortalama kullanılmasının nedeni uygulanacak Sistem GMM'de ülke sayısının (N) zaman sayısından (T) daha da büyük olması şartıdır. Veriler ortalamaya çevrilmeden önce, yıllık verilerin %1'inden azı için enterpolasyon ve ekstrapolasyon teknikleri kullanılarak eksik veriler doldurulmuştur. Enterpolasyon için basit ortalama, ekstrapolasyon için hareketli ortalama kullanılmıştır.

Veriler ortalama alınmadan önce birim kök testine tabi tutulmuş ve değişkenlerin ya I(0) ya da I(1) olduğu tespit edilmiştir. Bir sonraki bölümdeki Denklem (4)'e göre Sistem GMM zaten fark dönüşümü kullandığı için tüm veriler bu dönüşüm sonrası durağan hale gelmiştir. Zaman sayısı ortalama alma sonrası 8 olduğu için ayrıca birim kök testi yapılmamış ve veri değiştiği için de ortalama öncesi birim kök testleri rapor edilmemiştir.

Ekonomik istikrar verisi sağlayan Political Risk Service (PRS) ücretsiz açık erişim sağlamadığı için yönetim kalitesi için WGI (2020) verisi kullanılmıştır.

**Tablo 1.***Tanımlayıcı İstatistikler*

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
dyy	192	2,7229	3,6461	-24,4507	30,3185
yön	192	-0.0005	0,5698	-1,1522	1,2239
bs	192	86,3720	18,4946	23,3591	121,1616
fa	192	31,5809	27,3079	0,0248	99,8000
fg	192	57,9971	39,8414	11,8874	156,3536
lnpb	192	26,7268	1,0016	24,9641	29,9846
pg	192	3,8583	2,7149	-6,5581	12,7821
ut	192	68,6786	38,9231	16,2167	213,7808
fs	192	23,7645	6,5327	11,2008	46,4281
dk	192	7,4638	11,4762	0,0140	60,7102
tar	192	8,7133	6,6045	1,0450	46,9375

**Yöntem**

Sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (Sistem GMM), “küçük T, büyük N”, yani zaman periyodunun az ülke sayısının fazla olduğu panel veri setleri için geliştirilmiştir. Sistem GMM’i diğer tekniklerden ayıran en önemli fark, Sistem GMM’de bağımsız değişkenlerin tam olarak ekzojen olmaması, yani hata teriminin geçmiş ve mevcut olası değerleriyle ilişkili olabilmesidir. Bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ters nedensellikten doğan endojenlik ilişkisi sorunu, Sistem GMM’de endojen bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerleri enstrüman edilerek, çözülür. Sistem GMM’in tercih edilmesinin bir diğer nedeni de sabit etkiler, değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarının üstesinden gelmesidir.

Roodman (2009)’a göre, Sistem GMM aşağıdaki modellenir:

$$y_{it} = \alpha y_{i,t-1} + X'_{it} \beta + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

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

$$E(\mu_i) = E(v_{it}) = E(\mu_i v_{it}) = 0 \quad (3)$$

Hata terimi  $\varepsilon_{it}$ , birbirine ortogonal olan  $\mu_i$  (sabit etkiler) ve  $v_{it}$  (idiyosinkratik şoklar) olmak üzere iki bileşenden oluşur.

$$\Delta y_{it} = (\alpha - 1) \Delta y_{i,t-1} + \Delta X'_{it} \beta + \Delta v_{it} \quad (4)$$

$$E[\Delta w_{it} \mu_i] = 0 \quad (5)$$

Burada,  $w_{it}$  enstrüman değişkendir, sabit etkiler  $\mu_i$  ile korele değildir, yani  $E[\Delta w_{it} \mu_i]$  zamana göre değişmez.

Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen Sistem GMM tahmin edicisi, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen Fark GMM tahmin edicisine, Denklem (4)'ü ekleyerek tahmin edicinin verimliliğini artırmıştır. Ayrıca Denklem (5)'i de ekleyerek, sabit etkiler ile enstrüman değişkenlerin birinci farkları arasında korelasyon olmadığına dair ek varsayımda bulunmuşlardır. Bu sayede, modelde daha fazla enstrüman kullanılmasına olanak tanınmıştır. Fark GMM seviye değişkenlerini fark değişkenleri ile enstrüman ederken, Sistem GMM fark değişkenlerini seviye değişkenleri ile enstrüman etmektedir (Rodman, 2009)

Temel faktörleri analiz etmek için indirgenmiş form denklemi (Model 1)

$$dyy_{it} = \alpha dyy_{i,t-1} + \beta gov_{it} + \gamma bs_{it} + \delta fa_{it} + \Phi fg_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

(Değişkenlerin açıklaması için Ek 1'e bakınız.)

Bu denklemin tahmin edilmesindeki asıl amaç, yönetim kalitesi dışındaki faktörlerin temel faktör olup olmadığını ve tüm bu faktörlerin DYY girişleri üzerindeki etkilerini motivasyon faktörlerini dahil etmeden analiz etmektir.

Motivasyon faktörlerini analiz etmek ve temel faktörlere ilişkin bulduğumuz sonuçların dirençliliğini göstermek için indirgenmiş form denklemleri (Modeller 2-7)

$$dyy_{it} = \alpha dyy_{i,t-1} + \beta gov_{it} + \gamma bs_{it} + \delta fa_{it} + \Phi fg_{it} + \varphi mot_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Burada  $mot_{it}$  sırasıyla  $lnpb$ ,  $pg$ ,  $ut$ ,  $fs$ ,  $dk$  ve tar motivasyon faktörlerini içermektedir. Bu motivasyon faktörleri sırasıyla tek tek ayrı denklemlerde olmak üzere toplam altı denklemde tahmin edilecektir. (Değişkenlerin açıklaması için Ek 1'e bakınız.)

DYY makro açıdan ele alındığı için sadece makro veri sağlayabilen faktörler analize dahil edilmiştir.

## Sonuçlar

Tablo 1'deki Model 1'in sonuçlarına göre, DYY'ın gecikmesi (l.dyy), mevcut DYY üzerinde negatif anlamlı bir etkiye sahip, yani stratejik ikame ilişkisi mevcut. Bir önceki dönemde DYY'nin artması (azalması) bir sonraki dönemde azalmasına (artmasına) yol açmaktadır. Dolayısıyla DYY için kümelenme etkisini bulan Cheng ve Kwan (2000), Noorbaksh vd. (2001), Biglaiser ve DeRouen (2004), Biglaiser ve Staats (2010), Cantah vd. (2013) çalışmalarını desteklememektedir.



Temel faktör olan yönetim kalitesinin (yön) DYY üzerinde pozitif anlamlı bir etkisi olduğu bulunmuştur. Yani yönetim kalitesindeki artış DYY girişlerini artırmaktadır. Sonuç, Stein ve Daude (2001), Globerman ve Shapiro (2002), Buchanan vd. (2012), Biglaiser ve Staats (2010) çalışmalarını desteklemektedir.

Temel faktör olan beşerî sermayenin (bs) DYY üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu bulunmuştur. Yani beşerî sermayedeki artış DYY girişlerini artırmaktadır. Sonuç, Noorbaksh vd. (2001) Globerman ve Shapiro (2002, 2003), Sekkat ve Varoudakis (2004), Cantah vd. (2013) çalışmalarını desteklemektedir.

Fiziki altyapının (fa) DYY üzerinde negatif anlamlı etkisi olduğu bulunmuştur. Bu durumda fiziki altyapı yükselen piyasa ekonomileri için bir temel faktör değil motivasyon faktörüdür. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler fiziki altyapısı yeterince gelişmemiş ülkeleri hedef almakta ve fiziki altyapı sektörüne DYY yapmaktadırlar. Sonuç, fiziki altyapının DYY pozitif anlamlı etkilediğini bulan Wheeler ve Mody (1992), Sekkat ve Varoudakis (2004), Kandiero ve Chitiga (2006), Khadaroo ve Seetanah (2007), Mengistu ve Ahdikary (2011) çalışmalarını desteklememektedir.

Finansal gelişimin (fg) DYY üzerinde negatif anlamlı etkisi olduğu bulunmuştur. Bu durumda finansal gelişim, yükselen piyasa ekonomileri için bir temel faktör değil motivasyon faktörüdür. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler finansal sektörü yeterince gelişmemiş ülkeleri hedef almakta ve bu sektörüne DYY yapmaktadırlar. Yani yükselen piyasa ekonomilerine yapılan DYY, bu yatırımları finanse etme arayışı içerisinde değildir. Sonuç, finansal gelişimin DYY üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını öne süren Asiedu (2002) çalışmasını desteklememektedir.

Model 1'in sonuçları diğer 6 modelde de değişmemektedir, diğer bir deyişle Model 1'in sonuçları dirençlidir. Sonuçların yorumlanmasına motivasyon faktörleri ile Modeller 2-7 devam edeceğiz.

Model 2'nin sonuçlarına göre, pazar büyüklüğünün (lnpb) DYY üzerinde anlamlı pozitif bir etkisi olduğu bulunmuştur. Yani ülkelerin GSYİH'nın doğal logaritması ile ölçülen pazar büyüklüklerindeki artış DYY girişlerinde artışa yol açmaktadır. Yani bu ülkelere yapılan DYY, pazar arayışındaki DYY'dır. Bulunan sonuç, Stevens (1969), Reuber vd. (1973), Stein ve Daude (2001), Kinoshita (1998), Sekkat ve Varoudakis (2004) çalışmalarını desteklemektedir.

Model 3'ün sonuçlarına göre, pazarın gelişiminin, yani büyüme oranının (pg) DYY üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı bulunmuştur. Dolayısıyla, pazarın gelişimi yükselen piyasa ekonomilerine DYY yapanlar için bir motivasyon faktörü değildir. Sonuç, Stevens (1969), Reuber vd. (1973), Asiedu (2002) çalışmalarını desteklemektedir. Yükselen piyasa ekonomilerine DYY yapan yabancı yatırımcılar

veya çok uluslu şirketler pazar büyüklüğünü dikkate alırken, pazarın gelişimini yani büyüme oranını dikkate almamaktadır.

Model 4'ün sonuçlarına göre, uluslararası ticaretin (ut) DYY üzerinde pozitif anlamlı etkisi olduğu bulunmuştur. Yani yükselen piyasa ekonomilerinin uluslararası ticaretlerindeki artış bu ülkelerinin uluslararası entegrasyonunu artırarak DYY girişlerini artırmaktadır. Dolayısıyla yükselen piyasa ekonomilerine yapılan DYY ticari entegrasyon arayışındadır. Sonuç, Noorbaksh vd. (2001), Asiedu (2002), Sekkat ve Varoudakis (2004), Kandiero ve Chitiga (2006), Liargovas ve Skandalis (2012), Cantah vd. (2013) çalışmalarını desteklemektedir.

Model 5'in sonuçlarına göre, fiziki sermayenin (fs) DYY üzerinde anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Yani, yükselen piyasa ekonomilerine DYY yapan yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler fiziki sermaye arayışı içerisinde değildir, dolayısıyla fiziki sermaye bu ülkelere DYY yapanlar için bir motivasyon faktörü değildir.

Model 6'nın sonuçlarına göre, doğal kaynakların (dk) DYY üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Yani, yükselen piyasa ekonomilerine DYY yapan yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler doğal kaynak arayışı içerisinde değildir, dolayısıyla doğal kaynaklar bu ülkeler için bir motivasyon faktörü değildir. Sonuç, Mengistu ve Ahdikary (2011) çalışmasını desteklemektedir.

Model 7'nin sonuçlarına göre, tarife oranlarının (tar) DYY üzerinde pozitif anlamlı bir etkisi olduğu bulunmuştur. Dolayısıyla yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketler tarife oranlarındaki artış nedeniyle uluslararası ticaretleri sekteye uğrayan ülkelerde DYY yaparak ya da mevcut DYY'nı artırarak, bu ülkelerle uluslararası ticarete uğradıkları kaybı giderme yoluna gitmektedir. Bu durumda tarife oranları yükselen piyasa ekonomilerine DYY yapanlar için bir motivasyon faktörü olmaktadır. Sonuç, tarife oranlarının DYY üzerinde negatif anlamlı etkisi olduğunu bulan Kinoshita (1998) çalışmasını desteklememektedir.

**Tablo 2.***Sistem GMM Sonuçları*

Bağımlı Değişken: dy	1	2	3	4	5	6	7
l.dyy	-1,600*** (0,289)	-1,610*** (0,263)	-1,692*** (0,300)	-1,536*** (0,299)	-1,712*** (0,278)	-1,627*** (0,265)	-1,240*** (0,206)
yön	6,977** -3,122	3,875* -2,249	6,878** -3,293	5,119** -2,393	7,523* -3,926	7,499*** -2,697	5,754** -2,570
bs	0,224*** (0,049)	0,093* (0,053)	0,261*** (0,058)	0,161** (0,060)	0,234** (0,108)	0,220*** (0,048)	0,152*** (0,044)
fa	-0,113** (0,044)	-0,088*** (0,028)	-0,152*** (0,052)	-0,087* (0,047)	-0,121* (0,063)	-0,116** (0,051)	-0,061* (0,033)
fg	-0,114*** (0,032)	-0,128*** (0,031)	-0,111*** (0,026)	-0,109*** (0,029)	-0,094** (0,039)	-0,111*** (0,031)	-0,115*** (0,030)
lnpb		0,469*** (0,165)					
pg			-0,363 (0,416)				
ut				0,052** (0,021)			
fs					-0,072 (0,311)		
dk						0,046 (0,065)	
tar							0,683* (0,334)

**Tablo 2.**

Devamı

Prob>F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Gözlem Sayısı	168	168	168	168	168	168	168
Ülke Sayısı	24	24	24	24	24	24	24
Enstrüman Sayısı	14	17	16	19	16	17	19
Hansen	0,910	0,992	0,932	0,987	0,916	0,967	0,963
AR(2)	0,356	0,386	0,393	0,417	0,241	0,305	0,716

**Not:** Parantez içindeki değerler dirençli standart hatalardır. \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerini göstermektedir. Tüm değişkenler endojen olarak alınmıştır. Endojen değişkenlerin uygun gecikmeleri AR(2) seri korelasyon testine göre enstrüman edilmiştir. Aşırı özdeşleştirme Hansen testi tüm enstrümanların geçerli olduğu hipotezi altında yapılmıştır.

## Sonuç

Bu bölümde analiz neticesinde elde edilen sonuçlarla, ortaya konulan teorik çerçeve temel alınarak yükselen piyasa ekonomileri için politika tavsiyeleri verilecektir.

Yükselen piyasa ekonomileri DYY artırmak için en temel faktör olan mevcut yönetim kalitelerini iyileştirmelidirler çünkü yönetim kalitesindeki artış, yani iyi politikaların geliştirilmesi ve uygulanması ülkedeki yatırım ve iş ortamını geliştirerek, yatırımcıların algılarını o ülke lehine döndürerek ve isteklerini artırarak, fırsatçılığı sınırlandırarak, riskleri azaltıp güven ortamı yaratarak, keyfi yasal uygulamaları engelleyerek, hükümet politikalarının öngörülebilirliğini artırarak, DYY kararı alınması ile uygulanması arasındaki gecikmeleri azaltarak, hükümetin yasaların çıkarılmasında ve politikaların uygulanmasında yabancı yatırımcılar veya çok uluslu şirketlere yönelik ayrımcı davranışlarını engelleyerek, yatırım maliyetlerini düşürerek yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin sınır ötesi DYY kararı almalarını sağlar veya var olan DYY'ni artırır.

Yükselen piyasa ekonomileri DYY artırmak için temel bir faktör olan mevcut beşerî sermayelerini artırmalıdır, çünkü daha iyi eğitim ya da sağlık hizmetleri kanalıyla beşerî sermayedeki artış, işgücünün daha yetenekli olmasına yol açarak, sosyo-politik istikrarı artırarak, yatırım ortamının daha da cazip hale gelmesini sağlayarak yabancı yatırımcıların ve çok uluslu şirketlerin DYY kararı almalarını sağlar veya var olan DYY'ni artırır.

Teoride temel faktörler olarak ele alınan fiziki altyapı ve finansal gelişimin yapılan analizde yükselen piyasa ekonomileri için birer motivasyon faktörü olduğu ortaya çıkmıştır. Bu faktörlerin yeterince gelişmemiş olması bu sektörlerde DYY yapıldığı anlamına geldiğinden, bu sektörlerde yatırım yapan yabancı yatırımcılara ve çok uluslu şirketlere teşvikler ya da kolaylıklar sağlanarak ekonomik büyüme ve kalkınma açısından çok önemli olan bu sektörlerin hızlı bir şekilde geliştirilmesine öncelik verilmelidir.

Yükselen piyasa ekonomilerine yapılan DYY'ın pazar arayışı içerisinde olduğu bulunduğu, bu ülkeler ekonomik büyümeyi hedef alan iktisadi politikalar izlemeye devam etmelidirler. Uluslararası ticaretin artması DYY artırdığı için, yükselen piyasa ekonomileri dünya ile entegrasyonlarını daha fazla dış ticaret yaparak sağlamalıdır.

Her ne kadar tarife oranlarındaki artışın DYY artırdığı sonucunu bulsak da, tarife oranlarındaki artışın uluslararası ticareti sekteye uğrattığını biliyoruz ve aynı zamanda uluslararası ticaretteki artışın DYY artırdığını da bulduk. O yüzden yükselen piyasa ekonomileri tarife oranları hakkında karar verirken dış ticaretin ve DYY'ın GSYİH içerisindeki payını hesap edip, uluslararası ticaret ağır basıyorsa tarife oranlarını düşürmeli, DYY ağır basıyorsa tarife oranlarını artırmalıdır.

# A Theoretical Perspective for the Determinants of Foreign Direct Investment Inflows: The Case of Emerging Market Economies

Adem Gök

The aim of the study is to lay out the determinants of foreign direct investment (FDI) inflows in a theoretical framework and to analyze the determinants on FDI inflows for emerging market economies including Türkiye over available data for the 1996-2018 period using a system-generalized method of moments (GMM) analysis to resolve the problem of endogeneity. The theoretical framework developed in the paper divides the factors that affect FDI inflows into two groups: base factors and motivational factors. The paper argues motivational factors to be insufficient for FDI inflows when base factors are not present. Base factors apart from governance quality may also become motivation factors if they meet the proposed conditions. The main hypothesis is that countries maintain FDI inflows when at least one motivational factor is present. By only considering motivational factors without taking base factors into account, multinational corporations (MNCs) cannot maintain FDI in the long run to the extent base factors are not present. Unfortunately, the theories in the literature either do not include base factors, only partially include them, or only analyze some of the main factors in the same context as motivational factors without noting any significant difference between the two. The paper asserts that no FDI inflows will occur in host countries if they have at least one motivation factor but lack any of base factors or if a country that does have FDI inflows fails to maintain a long-term profit.

@ Assoc. Prof., Kırklareli University. adem.gok@klu.edu.tr

id <https://orcid.org/0000-0002-3786-2507>

© İlmi Etüdler Derneği  
DOI: 10.12658/M0705  
insan & toplum, 2023; 13(2): 248-275.  
insanvetoplum.org

Received: 26.01.2022  
Revision: 28.07.2022  
Accepted: 06.12.2022  
Online First: 28.01.2023

Based on the available data, this article analyzes 24 emerging market economies between 1996-2018 by taking three-year averages; because this leaves eight time periods, no unit root analysis has been applied. According to the results from Model 1 (see Table 1), a lag in FDI inflows has a significantly negative effect on current FDI inflow levels. This indicates strategic substitutability. An increase in the FDI inflows compared to the previous year leads to a decrease in the FDI inflows for the next year, and vice versa. Therefore, the result does not support the findings from Cheng and Kwan (2000), Noorbaksh et al. (2001), Biglaiser and DeRouen (2004), Biglaiser and Staats (2010), or Cantah et al. (2013). As a base factor, governance quality is seen to have a significantly positive effect on FDI inflows. Hence, an improvement in governance quality leads to an increase in FDI inflows. This result supports the findings from Stein and Daude (2001), Globerman and Shapiro (2002), Buchanan et al. (2012), and Biglaiser and Staats (2010). As another base factor, human capital is seen to have a significantly positive effect on FDI inflows. Hence, an increase in human capital leads to an increase in FDI inflows. This result supports the findings from Noorbaksh et al. (2001), Globerman and Shapiro (2002, 2003), Sekkat and Varoudakis (2004), and Cantah et al. (2013). Physical infrastructure is seen to have a significantly negative effect on FDI inflows. Hence, physical infrastructure is not a base factor but a motivational factor for emerging market economies. Foreign investors and MNCs target host countries with an underdeveloped physical infrastructure and invest in this sector. This result supports the findings from Wheeler and Mody (1992), Sekkat and Varoudakis (2004), Kandiero and Chitiga (2006), Khadaroo and Seetanah (2007), and Mengistu and Ahdikary (2011). Financial development is also seen to have a significantly negative effect on FDI inflows. Hence, financial development is not a base factor but a motivational factor for emerging market economies. Foreign investors and MNCs target host countries that have an underdeveloped financial system and invest in this sector. FDI inflows that occur in emerging market economies do not seek the resources in these countries to finance their investment. This result does not support Asiedu's (2002) study, which found financial development to have no significant effect on FDI inflows. The results from Model 1 are robust in the sense that they do not change in the successive models.

Market size is proxied using the natural logarithm of GDP and has a significantly positive effect on FDI inflows according to the results from Model 2. Hence, an increase in market size leads to an increase in FDI inflows. The FDI inflows into these countries are market-seeking FDI inflows. This result supports the findings from Stevens (1969), Reuber et al. (1973), Stein and Daude (2001), and Sekkat and Varoudakis (2004).

According to the results from Model 3, market growth has no significant effect on FDI inflows. Hence, market growth is not a motivational factor for foreign investors or MNCs that make a FDI in emerging market economies. This result supports the findings from Stevens (1969), Reuber et al. (1973), and Asiedu (2002).

According to the results from Model 4, international trade has a significantly positive effect on FDI inflows. Hence, an FDI that is made in an emerging market economy is a trade-seeking FDI. This result supports the findings from Noorbaksh et al. (2001), Asiedu (2002), Sekkat and Varoudakis (2004), Kandiero and Chitiga (2006), Liargovas and Skandalis (2012), and Cantah et al. (2013).

According to the results from Model 5, physical capital has no significant effect on FDI inflows. Hence, an FDI made in an emerging market economy does not seek physical capital. Thus, physical capital is not a motivational factor.

According to the results from Model 6, natural resources have no significant effect on FDI inflows. Hence, an FDI made in an emerging market economies is not resource seeking. Thus, natural resources are not a motivational factor. This result supports the findings from Mengistu and Ahdikary (2011).

According to the results from Model 7, tariff rates have a significantly positive effect on FDI inflows. Hence, foreign investors and MNCs make an FDI or increase their current FDI to countries that cover their losses from international trade. Tariff rates are a motivational factor for those who make an FDI in an emerging market economy. This result does not support Kinoshita's (1998) findings.

Emerging market economies should improve their current levels of governance quality as a base factor due to the findings that improvements in governance quality lead governments to devise and implement good policies for improving business and the investment environment, to decrease risks, to limit arbitrary legal practices, and to decrease investment costs. Emerging market economies should improve their current human capital as a base factor for increasing their FDI inflows due to the finding that better education and health services lead to a more skilled workforce and more attractive investment environment, as well as increases in socio-political stability contributing to an increase in FDI inflows. Governments should subsidize foreign investors and MNCs that make FDIs in the sectors of physical infrastructure and the financial system as these sectors are crucial for these countries' economic growth and development. Because an FDI made in an emerging market economy is market seeking, these countries should follow policies that target economic growth. Also, because an increase in international trade is seen to increase FDI inflows, emerging market economies should also increase their economic integration with the rest of the world by increasing their international trade.



## Kaynakça | References

- Agarwal, J. P. (1980). Determinants of foreign direct investment: A survey, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 116(4), 739-773.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo Evidence and an application to employment equations, *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of Error-Components Models, *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Asiedu, E. (2002). On the determinants of foreign direct investment to developing countries: Is Africa different?, *World Development*, 30(1), 107-119.
- Asiedu, E. & Lien, D. (2011). Democracy, foreign direct investment and natural resources, *Journal of International Economics*, 84(1), 99-111.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. & Sapsford, D. (1996). Foreign direct investment and growth in EP and is countries, *The Economic Journal*, 106, (434), 92-105.
- Biglaiser, G. & DeRouen, K. (2004). The expansion of neoliberal economic reforms in Latin America, *International Studies Quarterly*, 48(3), 561-578.
- Biglaiser, G. & Staats, J. L. (2010). Do political institutions affect foreign direct investment? A survey of US corporations in Latin America, *Political Research Quarterly*, 63(3), 508-522.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models, *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Buchanan, B. G., Le, Q. V. & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence, *International Review of Financial Analysis*, 21, 81-89.
- Busse, M. & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment, *European Journal of Political Economy*, 23(2), 397-415.
- Cantah, W. G., Wiafe, E. A. & Adams, A. (2013). Foreign direct investment and trade policy openness in Sub-Saharan Africa, *MPRA Paper*, No. 58074.
- Cheng, L. K. & Kwan, Y. K. (2000). What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese Experience, *Journal of International Economics*, 51(2), 379-400.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity, *International Business Review*, 9, 163- 190.
- Erenberg, S. J. (1993). The real effects of public investment on private investment, *Applied Economics*, 23, 831-837.
- Globerman, S. & Shapiro, D. (2002). Global foreign direct investment flows: The role of governance infrastructure, *World Development*, 30(11), 1899- 1919.
- Globerman, S. & Shapiro, D. (2003). Governance infrastructure and US foreign direct investment, *Journal of International Business Studies*, 34(1), 19-39.
- Gök, A. (2006). *The role of governance on inward foreign direct investment* (Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, Türkiye), YÖK Tez Merkezi (427473).
- Humphreys, C. & Banerji, A. (Eds.) (2003). *Better governance for development in the Middle East and North Africa: Enhancing inclusiveness and accountability*, The World Bank.
- Hymer, S. H. (1976). *The international operations of national firms: A study of foreign direct investment* (Vol. 14), Cambridge, MIT Press.
- Jude, C. & Pop Silaghi, M. I. (1998). Foreign direct investment, employment creation and economic growth in CEE countries. An Open Issue, *Development, Energy, Environment, Economics*, 352-356.
- Kandiero, T. & Chitiga, M. (2006). Trade openness and foreign direct investment in Africa: Economics, *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 9(3), 355-370.

- Khadaroo, A. J. & Seetana, B. (2007). Transport infrastructure and FDI: Lessons from Sub Saharan African economies, In *African Economic Conference (AEC)*, 13(3), 15-17.
- Khan, M. A. (2007). Role of human capital in attracting foreign direct investment: A South Asian perspective, *SAARC Journal HRD*, 3(1), 5.
- Kindelberger, C. P. (1969). American business abroad: Six lectures on direct investment, *The International Executive*, 11(2), 11-12.
- Kinoshita, Y. (1998). Firm size and determinants of foreign direct investment, *CERGE-EI Working Paper Series*, No. 135.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic reaction and multinational enterprise, *The International Executive*, 15(2), 7-9.
- Liargovas, P. G. & Skandalis, K. S. (2012). Foreign direct investment and trade openness: The case of developing economies, *Social Indicators Research*, 106(2), 323-331.
- Loree, D. W. & Guisinger, S. E. (1995). Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment, *Journal of International Business Studies*, 26(2), 281-299.
- Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development, *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Magee, S. P. (1977). *Information and the multinational corporation: An appropriability theory of direct foreign investment*, University of Chicago, Department of Economics and Graduate School of Business.
- Mat, S. H. C. & Harun, M. (2012). The impact of infrastructure on foreign direct investment: The case of Malaysia, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 205-211.
- Mengistu, A. A. & Adhikary, B. K. (2011). Does good governance matter for FDI inflows? Evidence from Asian Economies, *Asia Pacific Business Review*, 17(3), 281-299.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A. & Youssef, A. (2001). Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge University Press.
- OECD (2002). *Foreign direct investment for development*, OECD Publications Service.
- Reuber, G., Crockell, H., Emersen, M. & Gallias-Hamono, G. (1973). *Private foreign investment in development*, Development Centre of the OECD, Oxford.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata, *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Rugman, A. M. (1980). Internalization as a general theory of foreign direct investment: A re-appraisal of the literature, *Review of World Economics*, 116(2), 365-379.
- Sekkat, K. & Varoudakis, M. A. V. (2004). *Trade and foreign exchange liberalization, investment climate, and FDI in the MENA countries*, World Bank, Middle East and North Africa, the Office of the Chief Economist.
- Stein, E. ve Daude, C. (2001). Institutions, integration and the location of foreign direct investment, OECD Global Forum on International Investment, November 2001.
- Stevens, G. V. (1969). *US direct manufacturing investment to Latin America: Some economic and political determinants*, Agency for International Development, Research Paper.
- Vernon, R. (1966). International investment and international trade in the product cycle, *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
- Walsh, J. P. & Yu, J., (2010). *Determinants of foreign direct investment: A sectoral and institutional approach*, IMF Working Paper, WP/10/187.
- WDI (2020). *World development indicators*, The World Bank, Washington D.C. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- WGI (2020). *Worldwide governance indicators*, The World Bank, Washington D.C. <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>
- Wheeler, D., & Mody, A. (1992). International investment location decisions: The case of US firms, *Journal of International Economics*, 33(1), 57-76.

**EK-1. Değişkenlerin Açıklaması ve Kaynağı**

Değişken	Açıklama	Gösterge	Kaynak
dyy	DYY Girişleri	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	WDI (2020)
yön	Yönetişim Kalitesi	Aşağıdaki 6 göstergenin ortalaması	
		Control of Corruption: Estimate	WGI (2020)
		Government Effectiveness: Estimate	WGI (2020)
		Political Stability and Absence of Violence/Terrorism: Estimate	WGI (2020)
		Regulatory Quality: Estimate	WGI (2020)
		Rule of Law: Estimate	WGI (2020)
		Voice and Accountability: Estimate	WGI (2020)
bs	Beşeri Sermaye	School enrollment, secondary (% gross)	WDI (2020)
fa	Fiziki Altyapı	Individuals using the Internet (% of population)	WDI (2020)
fg	Finansal Gelişim	Domestic credit to private sector (% of GDP)	WDI (2020)
lnpb	Piyasa Büyüklüğü	GDP (constant 2010 US\$) (doğal logaritması alındı)	WDI (2020)
pg	Piyasa Gelişimi	GDP growth (annual %)	WDI (2020)
ut	Uluslararası Ticaret	Trade (% of GDP)	WDI (2020)
fs	Fiziki Sermaye	Gross capital formation (% of GDP)	WDI (2020)
dk	Doğal Kaynaklar	Total natural resources rents (% of GDP)	WDI (2020)
tar	Tarife Oranı	Tariff rate, applied, simple mean, all products (%)	WDI (2020)

**EK-2.** Analiz Edilen Yükselen Piyasa Ekonomileri

Arjantin

Brezilya

Çekya

Çin

Endonezya

Filipinler

Güney Afrika

Güney Kore

Hindistan

Kolombiya

Kuveyt

Macaristan

Malezya

Meksika

Mısır

Pakistan

Peru

Polonya

Rusya

Suudi Arabistan

Şili

Tayland

Türkiye

Yunanistan