

**TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ**

Yüksek Lisans Tezi

Tuğba ÖZKEÇECİ

Eskişehir 2022

**Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye
Etkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz**

Tuğba ÖZKEÇECİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mart 2022

ÖZET
TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ
EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

Tuğba ÖZKEÇECİ

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mart 2022

Danışman: Prof. Dr. Bülent GÜNŞOY

Küreselleşme olgusuyla birlikte telekomünikasyon ve ulaşım teknolojisinde yaşanan gelişmeler, uluslararası mal ve hizmet ticareti dolaşımının hızlanmasında etkili olmuştur. Bununla birlikte ülkeler gerek uluslararası ticaret standartlarına uymak için, gerekse yabancı sermayeye erişebilmek için dışa açık ticari ve finansal politikalar benimsemişlerdir. Bu gelişmeler, ülkeler arası ekonomik entegrasyonu beraberinde getirmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları özellikle liberalizasyon süreciyle 1980'li yıllardan itibaren ivme kazanarak, dışa açık ekonomik sistemler için temel uluslararası sermaye hareketliliklerinden biri olmuştur. Ev sahibi ülke ekonomisine yalnızca sermaye akışı sağlamakla kalmayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları; aynı zamanda ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınması için rekabet gücünü artırıcı bir unsurdur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkeye teknoloji transferini sağlamakta, beşeri sermaye ve yerli yatırımlar üzerinde verimliliği gerçekleştirmektedir. Bu yönleriyle genel refah seviyesinin artışını sağlayan doğrudan yabancı sermaye yatırımları; sürdürülebilir ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiye sahiptir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları bilhassa kısıtlı ulusal tasarrufa ve yetersiz sermaye birikimine sahip olan gelişmekte olan ülkelerin ekonomisi için hayati önem teşkil etmektedir.

Bu çalışmada 1980-2020 döneminde Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Birim kök testinde aynı seviyede durağan olmadığı görülen seriler için Toda-Yamamoto nedensellik testi yapılmıştır. DYY'den ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyüme, Nedensellik.

ABSTRACT

THE EFFECT OF FOREIGN DIRECT INVESTMENTS ON ECONOMIC GROWTH IN TURKEY,AN ECONOMETRIC ANALYSIS

Tuğba ÖZKEÇECİ

Department of Economics

Anadolu University, Institute of Social Sciences, March 2022

Supervisor: Prof. Dr. Bülent GÜNSOY

The developments in telecommunication and transportation technology, which have evolved with increasing globalization, have played an effective role in accelerating the circulation of international trade in goods and services. In addition, countries have adopted open trade and financial policies in order to comply with international trade standards to access foreign capital. These developments have driven more economic integration between countries.

FDI rates have sped up since the 1980s, especially with the liberalization process, and have become one of the main international capital movements for open economic regimes. FDI not only provide capital flows to the hosted countries but also increase their competitiveness which boosts economic growth and development. FDI transfer technology to the hosted countries which increases the efficiency of human capital and domestic investments. besides, FDI also increase the general welfare level with regards to the following aspects; it has a positive effect on sustainable economic growth, and it has especially vital for developing countries with limited national savings and insufficient capital accumulation.

In this study, the causality relationship between foreign direct investments and economic growth in the 1980-2020 period has been investigated. The Toda-Yamamoto causality test was utilized after we discover that the series is not stationary at the same level using the unit root tests. The results show a causality relationship running from foreign direct investment to economic growth.

Keywords: Foreign Direct Investment, Economic Growth, Causality.

10.01.2021

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmamın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Tuğba Özkeçeci

İçindekiler

ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vi
TABLolar DİZİNİ.....	x
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xi
GRAFİKLER DİZİNİ.....	xii
KISALTMALAR DİZİNİ	xiii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	2
DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI.....	2
1.1.Yabancı Sermaye Yatırımlar	2
1.1.2. Yabancı Sermaye Yatırım Çeşitleri.....	2
1.1.2.1. Uluslararası Portföy Yatırımları.....	3
1.1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	5
1.1.2.3. Diğer Yatırımlar	7
1.1.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar.....	8
1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri.....	10
1.2.1. Ortaklıkla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar	10
1.2.1.2. Ortak Girişim.....	10
1.2.1.3. Şirket Birleşmeleri ve Satınalmalar	11
1.2.1.4. Stratejik Birlikler	12
1.2.2. Şirketlerin Ortaya Çıkmasıyla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar	12
1.2.2.1. Yeşil Alan Yatırımları.....	12
1.2.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları	12
1.1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri	13
1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Geliş Motivasyonları	16
1.4. Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgesel Belirleyicileri	18
1.4.1. Pazar Büyüklüğü.....	20
1.4.2. İşgücü Maliyetleri.....	20
1.4.3. Hammadde Kaynakları	20
1.4.4. Döviz Kuru.....	20
1.4.5. Dışa Açıklık.....	21

1.4.6. Vergi Politikası	22
1.4.7. Özelleştirme Politikası	22
1.4.8. Altyapı	22
1.4.9. Ulaşım Maliyeti.....	22
1.4.10. Ekonomik ve Siyasi İstikrar	22
1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Teorik Çerçeve	23
1.5.1. Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi.....	23
1.5.2. Kuruluş Yeri Teorisi	24
1.5.3. İçselleştirme Teorisi	25
1.5.4. Eklektik Paradigma (OLI Teorisi)	26
1.5.5. Oligopolistik Tepki Teorisi.....	27
İKİNCİ BÖLÜM.....	28
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİK BÜYÜME	28
2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri.....	28
2.2. Küreselleşme Bağlamında Ekonomik Büyüme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	32
2.3. Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	38
2.3.1. Dünya’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi	38
2.3.1.1. 1980 Öncesi Dönem	38
2.3.1.2. 1980 Sonrası Dönem	41
2.4. Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi.....	44
2.4.1. 1980 Öncesi Dönem	44
2.4.2. 1980 Sonrası Dönem.....	49
2.4.3. Türkiye’de Krizler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....	58
2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye İçin Önemi.....	69
2.6. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Etki Eden Faktörlerin Türkiye İçin Değerlendirilmesi	70
2.6.1. Ekonomik Faktörler.....	70
2.6.2. Sosyal ve Kültürel Faktörler	70
2.6.3. Siyasi Faktörler	70
2.7. Türkiye’nin Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İçindeki Payı	72
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	77
TÜRKİYE’DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ	77

3.1. Literatür Taraması.....	77
3.2.Ekonometrik Analiz.....	81
3.2.1. Model ve Veri Seti	81
3.2.2. Yöntem	82
3.2.2.2. Zaman Serileri	82
3.2.2.3. Durağan Zaman Serisi İle Durağan Olmayan Zaman Serileri	
Arasındaki Temel Farklar	83
3.3.Birim Kök Testi.....	83
3.3.1. ADF ve PP birim kök testleri	83
3.5. Ampirik Bulgular.....	84
Sonuç.....	89
KAYNAKÇA	91
ÖZGEÇMİŞ	

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1.1. DYY ile Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar	9
Tablo 1.2. DYY Türlerinin Ev Sahibi Ülkelerin Rekabet Gücü Üzerindeki Katkıları ..	17
Tablo 1.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri	19
Tablo 2.1. DYY'nin Gelişim Sebepleri	35
Tablo 2.2. 1910 Yılında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	45
Tablo 2.3. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye'ye Gelen DYY Miktarı (Milyon ABD Doları).....	47
Tablo 2.4. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımı (Milyon ABD Doları)	45
Tablo 2.5. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımı (Milyon ABD Doları)	57
Tablo 2.6. Yabancı Sermayenin Milli Gelire Oranı ve Büyüme İlişkisi.....	59
Tablo 2.7. Türkiye'den DYY Giriş ve Çıkışları (Milyar USD)	65
Tablo 2.8. Türkiye'ye Gelen DYY (Ocak)	66
Tablo 2.9. Türkiye'ye Gelen DYY (Ocak-Mart)	68
Tablo 2.10. Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları Açısından Uluslararası Endekslerde Türkiye'nin yeri	72
Tablo 2.11. Dünya'da ve Türkiye'de DYY Girişleri	73
Tablo 2.12. Global 500 Listesindeki İlk 20 Çokuluslu Şirket ile Menşei Oldukları Ülkeler	74
Tablo 2.13. 2019 Yılında Cirolarına Göre Türkiye'nin En Büyük 1000 Sanayi Kuruluşu İçinde Yabancı Sermaye Paylı İlk 50 Şirket	76
Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması	82
Tablo 3.2. Birim Kök Tablosu	84
Tablo 3.3. VAR Gecikme Uzunluğu.....	85
Tablo 3.4. Otokorelasyon Test Sonuçları.....	85
Tablo 3.5. White Değişken Varyans Testi	86
Tablo 3.6. Modulus Değerleri	86
Tablo 3.7. Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları.....	88

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1. Dışa Açıklık ile Ekonomik ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki	38
Şekil 3.1. AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri.....	86
Şekil 3.2. Değişkenlerin CUSUM ve CUSUMQ Grafikleri.....	87

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 2.1. Küresel DYY Akımlarının Gelişimi (1980-2018)	43
Grafik 2.2. Türkiye’de DYY Akımlarının Gelişimi (1980-2019)	52
Grafik 2.3. Türkiye’ye DYY Girişi (Kümülatif-Milyar ABD Doları)	53
Grafik 2.4. En Büyük DYY Kaynağı Ülkeler (2003-2020).....	55
Grafik 2.5. Türkiye’ye Gelen Uluslararası Sermayeli Şirket	56
Grafik 2.6. Türkiye’ye En Fazla DYY Çeken Sektörler (2003-2020)	57
Grafik 2.7. Salgın Döneminde Türkiye’ye Uluslararası Sermaye Girişi.....	63
Grafik 2.8. Ocak 2021’de Kıtalara Göre Türkiye’ye Gelen DYY	67

KISALTMALAR DİZİNİ

%	Yüzde
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ARGE	Araştırma ve Geliştirme
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DYY	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
YASED	Uluslararası Yatırımcılar Derneği
WTO	World Trade Organization

GİRİŞ

1990'lı yıllarda sermayenin küreselleşmesiyle ülkeler arası iktisadi sınırlar kalkmış; dünya ticaretinin mali özellikleri değişmiştir. Sermayenin küreselleşmesiyle ekonomide finansal liberalizasyon etkili olmaya başlamıştır. Ekonomik küreselleşme olgusunun yanı sıra bilgi ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler; üretim faktörlerinin, sermayenin ve işgücünün mobilitesini artırarak ekonomik entegrasyonu kolaylaştırmıştır. Üretimde ulusal özelliklerin etkisini yitirmesiyle, dünya küresel bir pazar haline gelmiş ve uluslararası piyasada rekabet hız kazanmıştır.

Ülkeler, yaşanan bu değişimleri fırsata çevirerek gelişmişlik seviyelerini artırmayı ve dünya ticaretinde önemli bir yere sahip olmayı amaçlamışlardır. Dışa açıklığın unsurlarından biri olan doğrudan yabancı yatırımlar, hem küreselleşme olgusu ve getirdiği değişimlerle hem de devletlerin uyguladığı serbest piyasa politikalarıyla 21. yüzyılda dünya ekonomilerinin büyüme hedeflerine ulaşmalarında önemli birer araç haline gelmiştir. Ekonomi literatüründe büyüme ve doğrudan yabancı yatırım ilişkisi üzerine farklı sonuçlara sahip ampirik çalışmalar olduğu görülmektedir. Kabul edilen yaygın görüşlerden biri, ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının miktarı % 1 arttığında, ülkedeki kişi başına düşen milli gelirin ortalama % 0,8 arttığı hipotezidir.

Kalkınmanın önemli bir göstergesi sayılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomiye olan etkisini ölçmek zordur. Çünkü doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye olan etkisi birden çok faktöre bağlıdır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye olumsuz sayılabilecek etkileri de bulunmaktadır. Zira yatırım yapılacak ülkenin özelliklerine, yatırım yapılan sektöre, yatırım türüne, yabancı firmaların ev sahibi ülkeye gösterdiği tutuma göre ekonomiye olan etkiler değişkenlik gösterebilmektedir (Nur ve Dilber, 2017:16).

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımları kavramsal olarak incelenerek farklı yaklaşımlar doğrultusunda ele alınmıştır. İkinci bölümde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki ele alınmış, bu bağlamda konu ayrıntılı şekilde değerlendirilmiştir. Üçüncü bölümde ise literatür taraması, yöntem, veri seti ve modele ait bilgilere yer verilmiş olup; analiz sonuçları yorumlamıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

1.1.Yabancı Sermaye Yatırımlar

Yatırım, birikimlerin gelir sağlamak için kalıcı şekilde değerlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Kalkınma Ajansları Genel Müdürlüğü, 2020: 48).

Ülkedeki yerleşik kişi ya da kuruluşların yabancı bir ülkede fiziki veya mali nitelikte servet edinmelerine ya da ticari faaliyette bulunmalarına yabancı sermaye yatırımı (uluslararası yatırım) denilmektedir. Yabancı sermaye yatırımı çeken ülke, karşılığını ödemeksizin iktisadi bir kaynağa sahip olmaktadır.

Yatırımcıların; uygun koşullar ve zamanda, kendi ülkelerinde elde edebileceklerinden daha fazla kârı ülke sınırları dışında elde edebilmeleri halinde, sermayenin başka ülkeye transferi söz konusu olmaktadır (Yılmaz, 2013: 14). Ticaret maliyetleri de dâhil olmak üzere; bir şirketin diğer bir ülkede yatırım yapma kararını etkileyen tarifeler, ithalat vergileri, kotalar gibi bir dizi faktör bulunmaktadır (Galeza ve Chan, 2014). Kâr faktörü dışında farklı avantajlar da sermayenin başka ülkeye transfer olması kararında etkili olabilmektedir.

1.1.2. Yabancı Sermaye Yatırım Çeşitleri

Sermayenin uluslararası hareketi; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde sınıflandırılmaktadır. Yabancı yatırım akımlarına dâhil olan bu üç yatırım şekli; bilançoda, ödemeler dengesi akımları altındaki finans hesabının içerisinde yer almaktadır (Erdoğan, 2016: 2). Yabancı yatırımlar, yatırılabilir kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından başka bir ülkeye taşınmasını ifade etmektedir. Yabancı sermaye yatırımları ile, ev sahibi ülkeye parasal kaynak akışı sağlanmaktadır.

Yabancı sermayenin hareketi, genellikle gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru olmaktadır. Bu durumun bazı iktisadi sebepleri bulunmaktadır. Gelişmiş ülkede, sanayi üretimi fazla olduğundan sermaye bol olmaktadır. Sermayesi artan bu ülkelerde, yatırım stokları arttıkça net hâsıla ya da kâr azalan bir seyir izlemektedir (Bulutoğlu, 1970: 23). Buna karşılık sermayesi kıt olan ülkelerde, sermayeye ödenen faiz yüksektir. Bu sebepten sermayenin getirisi olan kârın az olduğu ülkeden, çok olduğu ülkeye doğru kaynak akımı yoğunluklu şekilde

gerçekleşmektedir. Buna karşın gelişmekte olan ülkelerde belirsizlik ve riziko riski, gelişmiş ülkelere göre daha fazladır. Bu durumlardan dolayı doğacak riziko primi, gelişmekte olan ülkelerin güvenilirliğini şüpheye düşürmektedir.

1.1.2.1. Uluslararası Portföy Yatırımları

Spekülatif sermaye hareketlerine açık hale gelen piyasalarda ezber bozulmuş ve küresel ekonomide dönüşüm başlamıştır. Dünya ekonomisinde gerçekleşen deregülasyon uygulamalarıyla, sermaye akımlarında artış baş göstermiş, finans piyasasındaki kısıtlamalar hafifletilmiştir. 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelen fon akışları; bankalardan sağlanan finansmanların ve ticari kredilerin önemini yitirmesine yol açmış, böylece tahvil ve hisse senedi gibi uluslararası portföy yatırımı araçları popülerlik kazanmıştır. 1989-1993 yılları arasında tahvil, mevduat sertifikası, ticari kağıt ve hisse senedi gibi araçları kapsamına alan portföy yatırımları toplamda yedi kattan fazla artarak 55.8 Milyar ABD Dolarına ulaşmış ve gelişmekte olan ülkelere giden net sermaye akımlarının üçte birini portföy yatırımları oluşturmuştur (Esen, 1998: 60).

Sermaye piyasasında tasarruf sahiplerinin politik risk, kur riski, kambiyo riski, bilgi edinebilme riski gibi ek risklere katlanmak üzere; yurtdışı yerleşiklerde yatırım yaptığı hisse senedi, bono, tahvil gibi yüksek likidite ve yüksek getiri özelliklerine sahip sermaye piyasası işlemleri, uluslararası portföy yatırımı olarak ifade edilmektedir. Para ve sermaye piyasalarında uluslararası mali işlem şeklinde gerçekleşen uluslararası sermaye hareketleri; vadesi 1 yıldan az ise kısa vadeli, 1-5 yıl arasında olursa orta vadeli ve eğer 5 yıldan uzun olursa uzun vadeli sermaye hareketleri olarak sınıflandırılmaktadır (Ağır ve Rutbil, 2020: 288).

Portföy yatırımları, yabancı banka hesaplarına yatırılan kısa vadeli para piyasası araçlarını ve finansal türevleri de kapsamaktadır. Bunun yanında bir firmada hisse senetlerine yapılan yatırım % 10'dan az ise, yatırımcı şirket yönetiminde etkin şekilde rol oynayamadığından bu yatırım türü de portföy yatırımlarına dâhildir (Özdemir ve Koyuncu, 2020: 36).

Portföy yatırımlarından, faiz ve temettü geliri elde edilmektedir. Portföy yatırımlarında yatırımcının sermayesinden elde edeceği gelir, uluslararası faiz oranlarının değişkenliğine bağlıdır. Elde edilen kazanç, döviz kuru ve faiz oranı gibi makroekonomik değişkenlere karşı oldukça duyarlı olmakla birlikte; ülkedeki siyasi

koşullardan da kolayca etkilenebilmektedir. Yatırımcı, risklerin olduğu koşullarda varlıklarını pratik şekilde likit hale getirebilmektedir.

Ülkeler arasında sermayenin tahsis verimliliğini gerçekleştiren portföy yatırımları ile birlikte; sermaye, getirinin düşük olduğu ülkeden getirinin yüksek olduğu ülkeye transfer olmaktadır. Portföy yatırımları ülkeye girdiği ilk dönemlerde yatırım ve tüketimi artırarak kamu harcamalarını finanse etmektedir. Bu etkiler, bankacılık sektöründe likiditeyi artırarak ülkedeki enflasyonu düşürücü ve yerli paranın değerini artırıcı etki yapmaktadır. Portföy yatırımları doğru alanlarda değerlendirildiğinde, milli geliri artırarak ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir (Ustaoglu, 2021: 685).

Sermayenin uluslararası dolaşımını mümkün hale getiren portföy yatırımlarıyla, ev sahibi ülkeye sıcak para akışı sağlanmakta ve döviz girişi olmaktadır. Buna karşın kırılgan ekonomiye sahip ülkelerde portföy yatırımlarındaki aşırı dalgalanmalar, ülkenin makro ekonomik yapısını olumsuz etkileyebilmektedir. Yatırımcının, ekonomik istikrarsızlıkların baş gösterdiği durumlarda portföy yatırımlarını kolayca likiditeye çevirip ülkeyi terk edebilmesi, ülkeden ani sermaye çıkışlarını mümkün hale getirmekte ve ekonomik kriz ortamına zemin hazırlamaktadır. 1994 Meksika Krizi, 1997 yılı Asya Krizi, 1997 ve 1998 yıllarındaki Rusya ve Brezilya krizleri, 2001 yılı Türkiye Krizi bu sebeple çıkan krizlere örnek olarak verilebilmektedir (Örnek, 2008: 201). Portföy yatırımları temelli başlayan krizler, ülke ekonomilerini ciddi şekilde sarsmaktadır. 1990'lı yıllar boyunca Latin Amerika'dan Rusya'ya ve Güneydoğu Asya'ya kadar farklı ekonomik yapıya sahip bir çok gelişmekte olan ülkede yaşanan krizler sonucu, spekülasyon karakterli finansal sermaye akımları ülkelerin ekonomik yapılarını istikrarsız ve kırılgan hale getirmiştir (Aytekin, 2018: 205).

Yatırımcının piyasadan kolayca çekilebilmesi; ülke yönetimlerinin politika kararlarında özerkliğini kısıtlamaktadır. Diğer yandan yatırımcıların piyasadan kolayca çekilebilmesi; yöneticilerin, ülke riskini düşürmeye ve yatırımcıların güvenini kazanmaya yönelik kararlar almaları için önemli bir motivasyon kaynağıdır. Ülkelerin yoğun şekilde portföy yatırımlarını çekmeleri, yatırımcıların güveninin kazanılmasının önemli bir göstergesidir. Yatırımcıların riskten kaçınarak hızlı şekilde sermayesini çekmesi söz konusu olabileceğinden; portföy yatırımları ev sahibi ülkeler

için en riskli yatırım aracıyken, sermayedarlar için en güvenli yatırım araçlarıdır (Kang ve Stulz, 1997). Sermayenin uluslararası dolaşımının ekonomik büyüme için avantajlı bir durum olduğu bilinse de; büyük portföy akışlarıyla gerçekleşen yüklü sermaye çıkışları, ulusal para biriminin değer kaybetmesine yol açmakta olup bu da yüksek döviz kuru oynaklığına ve ekonomik politika zorluklarına sebep olabilmektedir (Anggitawati ve Ekaputra, 2020: 260).

1.1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Firmaların dışa açılma süreçleri, değişik yollarla meydana gelmektedir. Bir firma ülke içinde ürettiği ürünleri, yabancı pazarlara ihraç edebilmektedir. Malın dış piyasaya ihraç edilmesi, doğrudan yabancı yatırımlara göre daha az risklidir. Çünkü doğrudan yabancı yatırımın, yapıldığı ülkeden geri çekilmesi uzun ve maliyetlidir. Hedeflenen ekonomik kazanç elde edilmediğinde; ihracat yapılan ülkeden çekilmek ise daha az masraflıdır. Bunun yanında ihracatçı ülke için bazı dezavantajlar da mevcuttur. İthalatçı ülkede hükümetlerin koyduğu korumacı önlemlerin, ihracatçının faaliyetlerini kısıtlayıcı etkisi bulunmaktadır. Örneğin gümrük vergileri, yabancı tüketiciler için fiyatları yükseltmekte ve satın alma kararını olumsuz şekilde etkilemektedir. Diğer yandan yerli tüketiciler, yerli malları satın almaya eğilimlidir. Bu durum da ihraç mallarına olan talep üzerinde olumsuz etkiye sahiptir. İhracat yoluyla yabancı piyasaya girme önündeki bir diğer dezavantajlı durum ise, satış sonrası hizmetlerde aksamalar olmasıdır (Seyidoğlu, 2007: 719). Yabancı firmanın dış pazara açılmasındaki bir diğer seçenek; lisans anlaşmasıdır. Lisans anlaşmasında ana şirket; piyasaya girmek istediği ülkedeki bir firmaya kendi teknolojisini, marka ismini ve üretim yöntemini kiralamaktadır (Batmaz & Tunca, 2005: 6). Yabancı piyasaya girmenin bir diğer yolu ise doğrudan yabancı yatırımlardır.

DYY: “Bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır” (Berköz & Türk, 2010: 61). DYY: “Yabancı kişi veya firmanın hedef ülkede bir şirket satın alarak veya o ülkedeki mevcut iş operasyonlarını genişleterek en az %10 hisse oranı elde ettiği yatırımlardır” (Gür, 2014: 25). OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development)

normlarına göre, şahıslardan ya da şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının; şirketleşmiş ya da eşiti bir işletmede, şirket bünyesinin en az % 10'u oranında temsil gücüne sahip olduğu yatırımlar doğrudan yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (Batmaz & Tunca, 2005: 5). “Doğrudan yatırımcı ise Avrupa Merkez Bankası’na göre yerleşik buldukları ülkelerden başka bir ülkede faaliyet gösteren bir doğrudan yatırım teşebbüsüne sahip olan bireyler, tüzel kişiliği olan/ olmayan kurum veya özel teşebbüsler, tröstler veya diğer organizasyonlar olarak tanımlanmaktadır” (Aydemir, Arslan ve Uncu, 2012: 71).

Ekonomik büyümeyi teşvik eden doğrudan yabancı yatırımlar; istikrarlı yapısı, uzun vadeli taahhüt niteliği ve istihdamı çekme özelliğiyle birçok ülke tarafından tercih edilmektedir (Sawalha, Elian ve Suliman, 2016: 238). Doğrudan yabancı yatırımlar, geldiği ülkede istihdamı artırıcı rol oynamakta ve refahı artırmaktadır. Geldiği ülkeye teknik bilgi, teknoloji ve yönetim bilgilerini transfer etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinin, yerel ekonomik kaynakları ve iktisadi büyümeyi artırdığı bilindiğinden; hükümetler yabancı sermayeyi çekmek adına serbestleştirme politikalarına ağırlık vermektedir.

Kaynakları ve kapasitesi yetersiz gelişmekte olan ülkeler için, dış yardım ve krediler, katlanılması ağır yükümlülükler içermektedir. Sıcak para ise kısa vadeli ve geçici bir kaynak niteliğindedir. Buna karşın DYY pazarlama kanalları, yönetim bilgisi ve üretim teknolojisini ev sahibi ülkeye taşıyarak; uzun vadeli sermaye ihtiyacını karşılamaktadır (Degen ve Buzdağı, 2020: 1420).

Doğrudan yabancı yatırımlar temel olarak; yatırım faaliyetlerini birden fazla ülkede sürdüren, kararları ortak bir merkezden alan, bağlı şirketlerin kararlarını çeşitli yollarla etkileyebilen ulusötesi şirketler aracılığı ile yapılmaktadır. Bu şirketlerin faaliyetleri üç grupta toplanmaktadır (DPT, 2000: 3):

1. Geriye Bağımlı Üretim Faaliyetleri: Doğal kaynakları işletmek amacıyla yapılan bu üretim faaliyetinde, özelliklerine göre kendi sanayi üretimleri veya dünya pazarı için gerekli olan hammaddelerin çıkarılması, işlenmesi ve satışı faaliyetinde bulunulur (petrol ve maden işletmeciliği gibi).

2. İleriye Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Ana şirketin diğer ülkelerdeki satış faaliyetlerini düzenlemek veya ana şirketin pazarı sınırlı kapasiteye sahip olduğundan yabancı ülkelerde yatırım yapma zorunluluğu olan şirketlerdir.
3. Yatay Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: En yaygın şekilde görülen bu faaliyet şeklinde, yatırım yapılan ülkedeki bağlı şirkete sermayenin yanında teknoloji, know-how ve iş gücü transfer edilmekte; böylece bağlı şirketin ana firmanın üretim stratejisi doğrultusunda üretim yapması sağlanmaktadır. Çoğunlukla oligopolistik yapısı olan ve yatırımlarıyla yabancı ülkelerdeki nispi olarak düşük maliyetli üretim faktörleri ve pazar olanaklarından yararlanmaya çalışan bu şirketlerin amacı, kârlarını küresel ölçekte yatırımların uzun vadede döviz çıkışına yol açacağını, yerli firmaların yerini alacağını, sömürgeciliğin aracı olacağını düşünmüşlerdir (Ryrie, 1987). Bu sebepten bu süreçte gelişmekte olan ülkeler, doğrudan yabancı yatırımlara karşı katı kısıtlamalar uygulamıştır. Tarihsel süreç içinde bu bakış açısı zamanla değişmiş; Eski Doğu bloku ülkelerinin devreye girmesiyle doğrudan yabancı yatırımları çekmek için yarış başlamış, dış yardımlar ve krediler yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımları tercih edilmiştir (Tandırıcıoğlu ve Özen, 2003: 107).
4. Dikey Bağıntılı Üretim Faaliyetleri: Yatırım yapılan ülkede esas ürünlerin işlenmesi ve bu ürünlerin ileriye ve geriye dönük satış işleminin yapılması dikey yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Karluk, 2009: 688).

1.1.2.3. Diğer Yatırımlar

Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve rezerv varlıklar dışında kalan, mevduat, krediler ve ticari krediler gibi diğer varlık ve yükümlülüklerden oluşan yatırımlar diğer yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (TCMB, 2021). Bu tür yatırımlar, para piyasasında gerçekleşen özel ve resmi nitelikteki yabancı yatırımları içermektedir. Kısa vadeli diğer yatırımlar dalgalı bir trend izleyebilme niteliğine sahiptir (Karahana ve İpek, 2013: 301).

1.1.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve uluslararası portföy yatırımları dış yatırımlar grubuna dahildir. Fakat bu iki yatırım türünü ayıran bazı temel farklılıklar bulunmaktadır.

- Doğrudan yabancı yatırımlar, yabancı yerleşikte farklı yollarla fiziki üretim araçlarına yatırım yapılması ile gerçekleşen sermaye hareketleridir. Buna karşın portföy yatırımlarında fiziki bir üretim söz konusu olmayıp; bu yatırım türü yabancı yatırımcıların menkul değerlere yaptıkları mali yatırımları kapsamaktadır.
- Portföy yatırımlarında, yatırımcının yatırım yaptığı ülkedeki sermaye stokuna ve sermaye varlığına hisse senetleri olarak ortak olması söz konusudur (Bulutoğlu, 1970: 8). Bir yatırımcı, yabancı bir ülkedeki bir firmanın en az % 10 hissesine sahip olursa bu doğrudan yabancı yatırım kapsamına girmekte; yatırımcı % 10'dan daha az hisseye sahipse bu yatırım türü portföy yatırımlarına dâhil olmaktadır (OECD, 2008: 17).
- Bu iki yatırım türünde yönetim ve kontrole ilişkin farklılıklar bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlarda, yatırımcının üretim ve yatırım sürecine uzun vadeli etkisi bulunmaktadır. Bu sebepten, doğrudan yabancı yatırımı gerçekleştiren yatırımcının; kontrol ve yönetim yetkisi söz konusudur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapan yatırımcı, şirket yönetiminde etkindir. Buna karşın portföy yatırımlarında, yatırımcının kontrol ve yönetim hakkı bulunmamaktadır. Portföy yatırımlarında, yönetim kararlarında temsilci bulundurulsa da, kararlar üzerinde sınırlı etkileri bulunmaktadır. Bu sebeple doğrudan yabancı yatırım yapanlar, portföy yatırımcılarına göre daha fazla bilgiye sahiptir (Goldstein ve Razin, 2005: 2).
- Doğrudan yabancı yatırımlarda, yatırımcının kalıcı ticari çıkar elde etme amacı vardır. Bu amaç doğrultusunda yatırımcı, temin ettiği girdilerle düşük maliyetli ve verimli üretimi gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır (Erdoğan, 2016). Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında elde edilen gelir kârdır. Portföy yatırımında tahvil ve hisse senedi alım satımı gibi işlemlerden elde edilen gelir ise; faiz ve temettü geliridir.
- Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında yatırımcının ev sahibi ülkeye işletmecilik bilgisi ve üretim teknolojisi getirebilmesi söz konusu iken;

portföy yatırımlarında yatırımcının ülkeye sermaye dışında bir katkısının olmaması söz konusudur (TCMB, 2021: 10). Portföy yatırımları ülkeye sıcak para girişi sağlamaktadır.

- Portföy yatırımı yapan tasarruf sahipleri gerçek kişiler de olabilirken, doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapanlar ağırlıklı olarak mal ve hizmet üreten uluslararası şirketlerdir. Portföy yatırımcıları gerçek kişilerin yanı sıra, kurumsal yatırımcılar ve finansal kurumlar da olabilmektedir.
- Bu iki yatırım aracı arasındaki en önemli farklardan birisi de anapara ve gelirin geri ödenmesi üzerine olup; portföy yatırımlarında gelir ve amortismanların geri ödenme koşulları önceden belirlenmiştir ve değiştirilememektedir. Buna karşın doğrudan yabancı yatırımlarda kâr transferleri işletmenin kazancına ve hükümetlerin kısıtlamalarına bağlıdır (Aytekin, 2019: 260)
- Kısa vadeli para hareketleri olarak adlandırılan portföy yatırımlarına göre doğrudan yabancı yatırımlar daha istikrarlı bir yatırım çeşididir. Portföy yatırımlarının ise daha geçici ve değişken bir yatırım çeşidi olduğu bilinmektedir. Bu durumda, portföy yatırımlarının likidite krizleri olduğunda kaçma eğilimlerinin doğrudan yabancı yatırımlara göre daha fazla olması etkili olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlara göre daha likit özellikte olan portföy yatırımları, daha yüksek volatiliteye sahiptir. Ekipman temin edilmesi, işletme kurulması, fiziki varlıkların mülkiyetinin sağlanması gibi süreçleri kapsamına alan doğrudan yabancı yatırımlar; uzun vadede gerçekleşmektedir. Aynı şekilde doğrudan yabancı yatırımın, bulunduğu ülkeden geri dönmesi de oldukça zordur. Bu durum, sürdürülebilir kalkınma açısından doğrudan yabancı yatırımları; portföy yatırımlara göre daha önemli araçlar kılmaktadır.

Tablo 1.1. DYY ile Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

FARKLAR	DYY	PORTFÖY YATIRIMLARI
Yönetim yetkisi	Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırımcıya doğrudan yönetim yetkisi sağlamakta ve yerleşik ülkede kurulan şirket doğrudan yabancı şirketin denetimi altına girmektedir	Yönetim yetkisi, yatırımcının şirket genel kurulunda vereceği oyla sınırlı olup, yönetimde etkin bir rol oynama amacı ve imkânı bulunmamaktadır.

Tablo 2.1 (Devamı): DYY ile Portföy Yatırımları Arasındaki Farklar

Yatırımın kapsamı	Yatırımcı sermayesinin yanında teknolojisini, yönetim şeklini, üretim metotlarını ve marka değerini ev sahibi ülkeye kazandırmaktadır.	Ev sahibi ülkeye sadece sermaye girişi olmaktadır.
Vade yapısı	Uzun vadeli ve kalıcı yatırımlardır.	Kısa vadeli dir.
Risk faktörü	Ülke ekonomisinde yaşanan krizde yatırımcının ülkeden yatırımlarını çekmesi kolay olmadığından, bu yatırım türü yatırımcı için risklidir.	Kriz anında yatırımcının ülkeyi terk etmesi kolaydır. Bu sebeple bu yatırım türü yatırımcı için az riskli iken, ülke için en riskli yatırım türüdür.
Getirinin Şekli ve Kapsamı	Getiri kâr payı, sermaye kazancı, komisyonlar, transfer fiyatlandırması gibi unsurlardan oluşmakta ve ülkenin ya da şirketin ekonomik durumuna göre değişmektedir.	Getiri, tahvil alımı yapıldıysa faiz ve anapara ödemesi; hisse senedi alındıysa kâr payı ve sermaye kazancından oluşmaktadır. Geri ödenme şartları önceden belli olan sabit bir getiri söz konusudur.
Yatırımcının kimliği	Çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir.	Finansal kurumlar, kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Kaynak: TCMB, 2017: 4

1.2. Doğrudan Yabancı Yatırım Türleri

Çok uluslu şirketlerin doğrudan yabancı yatırım yapmaya karar verdikten sonra dış piyasaya girişleri farklı şekillerde olmaktadır. Bu yollar (Seyidoğlu, 2007): yabancı şirketin bir veya daha fazla şirketle ortak girişim kurması, mülkiyeti kendisine ait yeni bir bağlı şirket kurması, mevcut bir yerel firmayla birleşmesi veya onu satın alması, bir ya da daha fazla sayıda ortakla stratejik birlik oluşturması şeklinde gerçekleşmektedir.

1.2.1. Ortaklıkla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.2.1.2. Ortak Girişim

Yabancı yatırımcının, ev sahibi ülkedeki yerli firma ya da devlet kurumlarıyla ortaklık kurmak suretiyle yeni bir tesis kurması veya mevcut bir tesisi paylaşması şeklinde gerçekleşen yatırımlardır (Nur ve Dilber, 2017: 19).

Şirketler kendi faaliyetlerini bağımsız şekilde sürdürmektedir. Fakat sözleşme kanalıyla ortak girişim kurdukları şirketin mülkiyet ve denetimi, ev sahibi ülkedeki şirketin ve yabancı şirketin ortak sorumluluğundadır.

Ortak girişimde amaç şirketlerin bilgi ve sermayesini ortaya koyarak ittifak yapmasıdır. Ortak girişimle, piyasadaki güçlü şirketlerle rekabet edebilirlik artmaktadır. Her şirketin kaynak bakımından yetersiz veya diğer firmalara göre daha eksik olduğu alanlar vardır. Ortak girişimde

birden fazla şirket ortaklık kurarak; iş gücü, finansal kaynak veya hammadde gibi girdi eksiklerini tamamlamaktadır. Bunun yanında şirketler yeterli uzmanlığa sahip olmadıkları teknolojik bilgi veya beşeri sermaye eksiklerini, ortaklık kurduğu şirket aracılığıyla giderme imkânına sahip olmaktadır. Ayrıca ortaklık kurarak bir araya gelen şirketler finansal olarak güçlendiklerinden, risk paylaşımı söz konusu olmaktadır. Ortak girişim sözleşmesi imzalayan şirketler risk faktörlerini azaltmayı amaçlamaktadır.

Ekonomi literatüründe Joint Venture adıyla da yer alan bu yatırım türüne göre kaynaklar daha etkin kullanılmaktadır. Yeni teknolojiye daha hızlı adapte olmak ve büyük ölçekli ekonomilere erişim sağlamak bu yatırım türüyle mümkün hale gelmektedir (Harrigan, 1986: 1)

1.2.1.3. Şirket Birleşmeleri ve Satınalmalar

Literatürde şirket evlilikleri olarak da yer alan şirket birleşmeleri, iki veya daha fazla şirketin hukuki varlıklarını kaybederek yeni bir işletme olarak kurulmaları stratejisidir (Kurtaran, 2007: 368).

Şirket birleşmelerinin yeni yatırımlara göre bazı avantajları bulunmaktadır (Aytekin, 2019: 261):

- Şirket birleşmelerinde pazara girişler daha az zaman almakta ve başlangıç maliyeti yeni yatırımlara göre daha az olmaktadır.
- Yatırımcı; insan kaynakları, teknoloji, işletmecilik, satış ve pazarlama kanallarına daha düşük maliyetle ve daha hızlı şekilde ulaşabilmektedir.
- Yatırımcı, küresel ticaret faaliyetinde başka şirketlerle ortak amaç doğrultusunda stratejik ortaklık kurmaktadır.

Yatırımcı yeni girdiği pazarda elde edeceği üstünlüklerden dolayı, küresel piyasada rekabetçi yapısını güçlendirmektedir. Yatırımcı, birleşme ve satın alma yoluyla gerçekleştirdiği yatırımlarda teknolojiyi içsel olarak geliştirmese de; bunun yerine uygun maliyetli şekilde teknolojiye ulaşma fırsatı yakalayabilmektedir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2021: 8). Ev sahibi ülkedeki şirketi satın almak veya o şirketle ortaklık kurmak, maliyetleri azaltması ve rekabetçi yapıyı desteklemesi yönüyle yabancı ülkede yeni bir şirket kurmaya göre daha cazip gözükmektedir. Günümüzde oldukça yaygın şekilde görülen şirket birleşmeleri ve satın almalar uygulamasına, literatürde özelleştirme adıyla da sıkça karşılaşılmaktadır. Dünyada son 40 yılda yaygınlaşan bu uygulamayla, yabancı ülkelere kolayca yatırım yapmak mümkün hale gelmiştir. Daimler-Chrysler birleşmesi, Ford-Mazda ittifakı ve Renault-Nissan ittifakı, otomobil endüstrisinde meydana gelen bu

yeni küreselleşme eğiliminin sadece birkaç örneğidir. Bu stratejik ittifaklar, genelde ürün pazarında birbirinin rakipleridir (Qiu, 2010: 818).

1.2.1.4. Stratejik Birlikler

İki şirketin birbirlerinin hisselerini değiştirmesi uygulaması literatürde stratejik birlik olarak tanımlansa da; stratejik birliğin kurulabilmesi için şirketlerin hisselerini değiştirmelerinin yanı sıra; mal, hizmet ve Ar-Ge faaliyetlerini üretim yapmak amacıyla ortak kullanmaları ve pazarlama anlaşmaları imzalamaları gerekmektedir. Bazı durumlarda belli piyasalarda bir tarafın diğer tarafı temsil ettiği görülmektedir. Bu uygulamalar rekabeti sınırlayıcı sonuçlar oluşturmakta olup stratejik birliklerin dezavantajlarından (Kurtaran, 2007: 368).

1.2.2. Şirketlerin Ortaya Çıkmasıyla Gerçekleşen Doğrudan Yabancı Yatırımlar

1.2.2.1. Yeşil Alan Yatırımları

Yeşil alan yatırımları: “yeni pazarlara girmek amacıyla doğrudan yabancı yatırım yoluyla başka bir ülkede yatırım yapılmasıdır” (Kalkınma Ajansları Genel Müdürlüğü, 2020: 15). Sabit sermaye yatırımları veya greenfield investment olarak da adlandırılan bu yatırım türünde, doğrudan yabancı yatırım yapılacak ülkede yeni bir işlem oluşturulması veya yeni bir fabrika kurulması söz konusudur (Erdoğan, 2016: 12). Yeşil alan yatırımları bir sabit sermaye yatırımı olup; yapıldığı ülkenin sabit sermaye stokuna katkı sağlamaktadır. Ayrıca yeşil alan yatırımları, ev sahibi ülkede yeni iş sahası oluşturduğu için istihdama olumlu katkı sağlamaktadır. Bu sebeplerden dolayı ev sahibi ülke tarafından en fazla tercih edilen yatırım türüdür. Yabancı yatırımcı kendi teknolojisi, üretim metodu ve yönetim bilgisiyle; kendi mülkiyetinde yeni bir işletme kurarak kârını maksimize etmektedir. Buna karşın yatırımların net getirisini elde etmek, bu yatırım türünde diğer yatırımlara göre daha uzun sürmektedir (TCMB, 2017: 5). Yeşil alan yatırımları şirket içinde yeni bir yönetim oluşturma fırsatı sunmaktadır. Buna karşın pazara giriş kademeli olmaktadır. Şirketler arasındaki uyum eksikliğinin giderilmesi için bazı durumlarda derin bir yapılanma gerekmektedir (Meyer ve Estrin, 2001: 575).

2006 yılında Güney Kore menşeli Hyundai, Çek Cumhuriyeti’nde üretim tesisi kurmuştur. Çek Cumhuriyeti’nde 3.400 kişi stihdam edilmiş ve 300 bin araç üretimi olmuştur. Bu oluşum, yeşil alan yatırımlarına örnektir.

1.2.2.2. Kahverengi Alan Yatırımları

Yatırımcının ev sahibi ülkedeki şirketi satın aldığı, buna karşın kendi ekipmanını bu yeni aldığı yerel firmaya taşıdığı yatırımlardır.

Kahverengi alan yatırımları, satın alma yatırımları ve yeşil alan yatırımlarının karma bir halidir. Kahverengi alan yatırımlarında; yabancı bir şirket, piyasaya önce girmek ve yerli işletmenin pazar payını kullanmak hedefleriyle ülkeye yerli bir şirketi satın alarak giriş yapmaktadır. Sonraki aşamada sermayedar; sermaye karlılığını artırmak amacıyla, şirket kaynaklarını kendi kaynaklarıyla birleştirerek yeni bir işletme oluşturmaktadır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2017: 6).

Kahverengi alan yatırımları ev sahibi ülkede üretkenliği artırma yoluyla sermaye birikimi oluşturma hususunda, yeşil alan yatırımları kadar iyi sonuç vermemektedir. Buna karşın kahverengi alan yatırımları, ev sahibi ülkede yeni bilgi ve teknoloji transferi yoluyla büyümeyi teşvik etmektedir (Bayar, 2017:19).

1.1.6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Etkileri

Kindbergere'e göre gelişmiş ülkeden az gelişmiş ülkeye yapılan DYY (doğrudan yabancı yatırım) toplamı sıfır olmayan bir oyun etkisi oluşturmaktadır. Yani DYY kısa dönemde bazı olumsuz etkilere sebep olabilmektedir; fakat uzun vadede ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır (Kindleberger, 1971: 177).

Charaia, Chochia ve Lashkhi (2020), DYY'lerin her zaman ev sahibi ekonomiler üzerinde olumlu etkisi olduğunu öne sürmüştür. Fakat DYY'lerin ekonomiler üzerindeki etkisi eşit değildir. Bu etki farklı sektörler için değişmektedir. Ayrıca bu etki DYY'nin miktarının yanı sıra çok uluslu şirketlerin motivasyonlarına da bağlı olarak değişmektedir (Charaia, Chochia ve Lashkhi, 2020).

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke üzerinde olumlu etkileri ve olumsuz etkileri bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke üzerinde oluşturduğu sermaye ve gelir etkisi, ödemeler bilançosu etkisi, teknoloji etkisi, ücretler üzerindeki etkisi, istihdam üzerindeki etkisi, ihracat üzerindeki etkisi olumlu etkiler olarak kabul edilmektedir.

- I.** Yabancı sermayenin ülke içinde yaptığı üretim, ülkenin GSMH'sına dâhil olduğundan; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke gelirine katkısı vardır (Karluk, 2009: 691). Bununla birlikte eğer üretilen ürünlerdeki girdiler ülke içinde üretilmeyip dışarıdan geliyorsa bu girdilerin GSMH'den düşülmesi gerekmektedir.
- II.** Doğrudan yabancı yatırım girişleri, ev sahibi ülke için önemli bir vergi kaynağı oluşturmaktadır. DYY girişleri, ev sahibi ülkenin vergi gelirini artmakta ve

hazine olumlu şekilde etkilenmektedir. DYY, ev sahibi ülkeler için önemli bir finansman kaynağıdır. DYY, ev sahibi ülkeye döviz girdisi ve sermaye girişi sağlayarak ülke refahını artırmaktadır.

III. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkenin ödemeler bilançosuna çeşitli şekilde olumlu etkileri bulunmaktadır (Karluk, 2009: 693):

- Fabrika kurmak isteyen yatırımcının, ilk kurucu yatırım sermayesi bir defaya mahsus olarak ev sahibi ülkenin ödemeler bilançosunda olumlu etki oluşturmaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırım üretime başlayınca, ihracat ve ithal ikamesi şeklinde ödemeler dengesine katkı sağlamaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırımı yapan şirket üretim için girdiler veya hammaddeyi ithal ettiği takdirde, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesi bu durumdan olumsuz etkilenmektedir.
- Yabancı yatırımı yapan şirket tarafından yerelde oluşturulan yüksek gelir, marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak ev sahibi ülkenin ithalatını uyarıcı etkide bulunabilmektedir.
- Yabancı yatırımcı üretimi durdurduğunda ve ev sahibi ülkeden çekilme kararı aldığı anda; sermaye ülkeden çıkacağından bir defaya mahsus olarak ödemeler dengesi olumsuz etkilenmektedir.

IV. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları teknoloji transferi için fırsat oluşturmaktadır. Örneğin Çin'e, çektiği doğrudan yabancı yatırımlar sayesinde teknoloji transferi yapılmış ve bu sayede yerli firmalar, elde ettikleri teknoloji transferi fırsatıyla birçok ürünü diğer firmalardan bağımsız şekilde üretebilir hale gelmiştir (Özkılbaç ve Bilgin, 2021: 34). Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, gelişmekte olan ülkelerin de ileri teknolojilere erişiminde önemli bir kanal kabul edilmektedir (Borensztein, De Gregorio ve Lee, 1998: 116). Örneğin teknolojik altyapısı yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler, zengin yeraltı kaynaklarını çok uluslu şirketlerin gelişmiş teknolojisi sayesinde sanayi kollarında işleyebilmektedir.

V. DYY, özellikle gelişmekte olan ülkelerde beşeri sermayeyi geliştirerek istihdam etkisi oluşturmaktadır (Hale ve Xu, 2016: 2). Fakat diğer yandan doğrudan yabancı yatırımın geliş şekline göre istihdam üzerindeki etki değişebilmektedir. Yeşil alan yatırımında yeni tesis, istihdam ve ekipman

oluşması söz konusudur. Buna karşın birleşme veya devralmada, firmanın yalnızca yabancı mülkiyete geçmesi söz konusu olduğundan istihdamın sabit kalacağı veya azalacağı söylenebilmektedir (UNCTAD, 1994: 166).

VI. DYY, ev sahibi ülkede kar maksimizasyonu ve maliyet minimizasyonu oluşturarak ölçek ekonomisi kurmaktadır. Yerel piyasadaki rekabetin artmasını sağlayan DYY, üretimi ve verimliliği artıran bir etkiye sahiptir.

VII. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülkenin ihracatını iki önemli yolla artırmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımını gerçekleştiren çok uluslu şirket, ev sahibi ülkenin görece olarak daha ucuz hammaddesinden ve ucuz emek gücünden faydalanmaktadır. Böylece düşük maliyetli faktör donatılarını kullanan çok uluslu şirketin şubeleri aracılığıyla ev sahibi ülkenin ihracatı artmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkedeki ihracatı artırmasının bir diğer yolu ise dolaylı şekilde olmaktadır. Örneğin yerel şirketler, çok uluslu şirketler için taşıeronluk hizmeti yaptığında, uluslararası pazarlara giriş fırsatı yakalayabilmektedir (Bozdağlıoğlu ve Özpınar, 2011: 12).

VIII. DYY sabit sermaye stokunun artmasına katkıda bulunmaktadır.

IX. DYY ile dışsal ekonomiler oluşmaktadır. Çok uluslu şirketlerin yerel piyasada yatırım yapmasını takiben, yerel piyasada rakip firmalar ya da yan sanayi mallarını üretecek yeni firmalar kurulacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülke için tekel ve oligopol, yabancı yatırımların kontrolü, yerel firmaların pazardan çıkarılması, işsizlik, ödemeler dengesi açığı gibi birçok olumsuz etkisi bulunmaktadır.

I. Bazı durumlarda yapılan DYY, ev sahibi ülkenin istihdamını desteklememekte; yapılan yatırım için yurtdışı yerleşikten istihdam gerçekleşmektedir. Bazı durumlarda DYY'nin yapılış şekli ev sahibi ülkenin istihdamının desteklenmemesinde etken olmaktadır. Örneğin birleşme ve devralmalarda sıfırdan işletme kuruluşlarına kıyasla daha az yeni çalışan istihdam edilmektedir (Daniels, Radebaugh ve Sullivan, 2004: 87). Yurtiçi istihdamın doğrudan yabancı yatırımlardan olumsuz olarak etkilendiği bir diğer durum ise, gelişmiş teknoloji ile üretim yapan çok uluslu şirketlerin emek gücüne olan taleplerinin azalmasıdır.

II. Doğrudan yabancı yatırım yapan şirketler, elde ettikleri kârı ülkelerine transfer ettiğinde ev sahibi ülkeden döviz çıkışı olmakta; bu da cari işlemler açığının artmasına sebep olmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar, ara malları farklı ülkelere ithal ettiğinde de ev sahibi ülkenin cari işlemler açığı olumsuz şekilde etkilenmektedir (Polat, 2019: 161).

III. DYY, ev sahibi ülkede yerel firmaların aleyhine tekelleşme ve haksız rekabet üstünlüğüne sebebiyet verebilmektedir. Bazı durumlarda yabancı firma, ev sahibi piyasada fiyatları belirleyici üstünlüğe sahip olmaktadır.

IV. DYY, ev sahibi ülkede bir sektör üzerinde uzmanlaşarak ülkenin ekonomik ve siyasi bağımsızlığını tehlikeye sokabilmektedir.

1.3. Doğrudan Yabancı Yatırımların Geliş Motivasyonları

Yabancıların DYY faaliyetinde bulunması için potansiyel ev sahibi ülkede bazı avantajlar olmalıdır. Bu avantajlar ulaşım, işgücü ve hammadde ve üretim girdilerine yakınlık, doyum noktasına ulaşmamış pazarların olanaklarından yararlanmak, çevre standartlarından dolayı uluslararası piyasalarda rekabet üstünlüğünü yakalamak olarak sayılmaktadır (Uçan vd., 2017: 188). Yatırım yapılacak ülkenin; firmanın merkezinin bulunduğu ülkeye göre düşük ücret maliyetleri, daha ucuz enerji, daha ucuz hammadde gibi bazı yerel avantajlara sahip olması önem arz etmektedir (Dunning, 1995: 476). Bu avantajlar yatırımcıların yabancı ülkede daha etkin şekilde üretim yapmasını sağlayarak, sermayelerini ülke sınırları dışında değerlendirmelerini sağlamaktadır.

Dunning'e göre yerli firmaya göre yabancı menşeli bir firmanın ülkede yatırım yapması bazı riskler ihtiva etmektedir. Yerli firma; ülkenin dili, yasaları, politikaları hakkında tam bilgiye sahipken; yabancı firmalar bu konuda dezavantaja sahiptir. Bu dezavantajlar yabancı firmalar için, maliyeti artırıcı bir unsurdur. Çok uluslu firmalar, bilgi eksikliğinden kaynaklanan bu maliyetlere rağmen yabancı ülkelerde yatırım yapmaktadır. Hymer doğrudan yabancı yatırımların örgütsel denetimi sağladığı için portföy yatırımlarından ayrı olarak ele alınması gerektiğini ileri sürmüş olup; doğrudan yabancı yatırımları ikiye ayırmıştır (Fıkrkoca ve Yıldırım, 2011):

- Birinci tip doğrudan yabancı yatırımlar; faize göre değişim göstermektedir. Birinci tip doğrudan yabancı yatırımlar portföy yatırımı teorisine çok benzemektedir (Hymer, 1960: 24).
- İkinci tip doğrudan yabancı yatırımlar faize bağlı değildir.

Çok uluslu işletmelerin yatırım yapma motivasyonları Dunnig tarafından kaynak arayan yatırımlar, pazar arayan yatırımlar, etkinlik arayan yatırımlar ve stratejik aktif arayan yatırımlar olarak ayrılmaktadır.

- Pazar Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Pazar arayan doğrudan yabancı yatırımlar, çok uluslu şirketlerin rekabet gücünü artırmak ve mevcut üretim hacminde sürdürülebilir büyüme sağlamak amacıyla; yeni pazarlara girerek yaptıkları yatırımlardır (Saygın, 2017: 52). Bu tür yatırımlarda yatırımcının amacı yerel piyasaya hizmet etmek olup; pazar büyüklüğü ve pazarın süreç içinde büyümesi yatırımlar için belirleyici olmaktadır (Arık, Akay ve Zambak, 2014: 98).

- Etkinlik Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

İşgücü maliyeti başta olmak üzere, üretimdeki toplam maliyetleri minimize etme ve verimliliği artırma amacıyla çokuluslu işletmeler tarafından yapılan yatırımlara etkinlik arayan doğrudan yabancı yatırım denir (Saygın, 2017: 52). Bu yatırımlar sayesinde ara mal ve hizmet ihracatı teşvik edilmekte olup; dikey üretim sürecinde gerçekleştirilen yatırımlarla ucuz girdiler kullanılmakta, yüksek verimlilik ve karlılık elde edilmektedir (Aydın, 2018: 62).

- Kaynak Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Yatırımcı firmanın, kendi ülkesinde olmayıp ev sahibi ülkede bulunan hammadde, işgücü ve doğal kaynak gibi ucuz girdileri kullanarak maliyetleri düşürme amacı güttüğü yatırım türüdür (Arık, Akay ve Zambak, 2014: 98).

Ucuz doğal kaynaklar kullanıldığından üretilen ara ürün ithalatı ve nihai ürün ihracatı artmakta; böylece ithalat ve ihracatta optimizasyon gerçekleşmektedir (Aydın, 2021: 54).

- Stratejik Varlık Arayan Doğrudan Yabancı Yatırım

Bu yatırımlarda amaç yenilik, ileri teknoloji, teknik bilgi ve pazarlama teknikleri gibi üstünlükler elde etmektir (Aydın, 2021: 54). Yatırımcı uzun dönemde stratejik kazanç elde etmeyi amaçlamaktadır. Örneğin bir firmanın Ar-Ge faaliyetlerini artırmak için başka firma ile birleşmesi veya bir firmanın ileriye dönük enerji ihtiyacını gidermek amacıyla şimdiden enerji sektörüne girmesi stratejik varlık arayan DYY'lere örnektir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2019: 14).

Tablo 1.3. DYY Türlerinin Ev Sahibi Ülkelerin Rekabet Gücü Üzerindeki Katkıları

Doğal kaynak arayışında olan DYY	✓ Teknoloji, yönetim ve organizasyonel yeterlilik gibi tamamlayıcı varlık sağlar.
	✓ Dış pazarlara erişim sağlar.
	✓ Ürün kalite standartlarını yükseltir.

Tablo 1.2. (Devamı): DYY Türlerinin Ev Sahibi Ülkelerin Rekabet Gücü Üzerindeki Katkıları

Pazar arayışında olan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Teknoloji, yönetim ve organizasyonel yeterlilik gibi tamamlayıcı varlık sağlar.✓ Geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını destekler.✓ Yerli rakiplerin yerli tüketicilerinin beklentilerini yükseltir.✓ Yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti teşvik eder.
Etkinlik arayışında olan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Emeğin uluslararası dağılımını ve sınır ötesi ağ oluşturmayı geliştirir.✓ Yabancı pazarlara ve arz kaynaklarına erişim sağlar.✓ Geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını düzenler.✓ Ürün kalitesi standartlarını yükseltir.✓ Yapısal düzenlemeleri etkinleştirir
Stratejik varlık arayışında olan DYY	<ul style="list-style-type: none">✓ Yeni finans sermayesi ve tamamlayıcı varlıklar sağlar.✓ Dış pazarlara erişim sağlar.✓ Yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti teşvik eder.✓ Emeğin uluslararası dağılımını ve sınır ötesi ağ oluşturmayı geliştirir.

Kaynak: Dunning, 1994: 9

1.4.Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgesel Belirleyicileri

DYY'nin bir ekonomiye gelmesinde bazı iktisatçılar dış dünya koşullarının ve uluslararası konjonktürün etkili olduğunu savunmuştur. Bu faktörler itici faktörler olarak adlandırılmaktadır. Bazı iktisatçılar ise bu görüşün aksine, sermaye hareketlerinin belirlenmesinde, sermayenin yöneldiği ekonominin yapısının önemli olduğunu savunmuşlardır. Bu faktörlere ise çekici faktörler denir (Kar ve Tatlısöz, 2008: 8). Doğrudan yabancı yatırım belirleyicilerinde diğer potansiyel ev sahibi ülkelere göre sahip olunan çekici faktörler, piyasa rekabetinde üstün hale gelmek için önemlidir.

Çok uluslu şirketler, yabancı ülkede yatırım kararı alırken birçok kriteri değerlendirmektedir. Şirketin gelir durumu, kapasitesi, risk algısı, yatırım maliyetleri ve beklentileri gibi faktör yatırım kararında etkili olurken; yabancı ülkenin mali özellikleri de yatırım kararındaki önemli belirleyicilerden kabul edilmektedir. UNCTAD doğrudan yabancı yatırımların belirleyicilerini ekonomik faktörler, yatırım ortamına ait faktörler ve politik faktörler olmak üzere üç başlık altında sınıflandırmıştır (Kurtaran, 2007: 374).

Tablo 1.4.Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

Ev Sahibi Ülke Belirleyicileri
Politik Belirleyiciler <ul style="list-style-type: none">• Ekonomik, siyasi ve sosyal istikrar• Sermaye giriş ve çıkışlarına ilişkin kurallar• Yabancı firmalara ilişkin muamele standartları• Piyasa işleyişine ve yapısına ilişkin politikalar• Doğrudan yabancı yatırımlar ile ilgili uluslararası anlaşmalar• Vergi politikaları
Ekonomik Belirleyiciler <ul style="list-style-type: none">• Pazar odaklı (pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir, bölgesel ve küresel pazarlara erişim, ülkeye özgü tüketici tercihleri, pazarın yapısı)• Kaynak ve varlık odaklı (hammadde, düşük maliyetli vasıfsız işgücü, fiziksel altyapı)• Etkinlik odaklı (üretim için gereken kaynakların verimlilikleri ve maliyetleri, ulaşım ve iletişim gibi diğer girdi maliyetleri)
Yatırımların Kolaylaştırılmasına Yönelik Belirleyiciler <ul style="list-style-type: none">• Yatırım teşvikleri• Sosyal olanaklar• Yatırım sonrası hizmetler• Yolsuzlukla ilgili maliyetler (idari verimlilik gibi)

Kaynak: UNCTAD, 1998: 91

Bu belirleyiciler, yatırımcıların temel amacı olan kârı ve kâr transferini sağlayan ve yabancı sermayeyi güvence altına alan unsurlar olarak görülmektedir (Çiftçi, 2015: 176)

Sermayedarın, yatırım yapacağı ülkeyi belirlerken karar verdiği belirleyiciler bir diğer yönden; niceliksel ve niteliksel olarak da sınıflandırılabilir. Piyasa büyüklüğü, ekonomik büyüme, dışa açıklık, döviz kuru gibi makroekonomik veriler doğrudan yabancı yatırımların niceliksel belirleyicileri kabul edilirken; sosyal, ekonomik, siyasi, psikolojik faktörler niteliksel belirleyicilerdendir. Ayrıca ev sahibi ülkenin iklimi, bulunduğu coğrafya, doğal kaynakları, nüfusu, işgücü, ticaret yollarına yakınlığı gibi yerel özellikleri yatırımcılar yönünden birer motivasyon kaynağıdır (Saygın, 2017).

UNCTAD genel sekreteri 1998 Dünya Yatırım Raporu'un önsözünde çok uluslu şirketlerin yatırım yapacakları ülkede belirleyici faktörleri şu şekilde izah etmiştir: "Yabancı sermayeyi özendirici bir mevzuatın varlığı, zengin doğal kaynaklar, geniş bir pazar ve pazarın büyüme potansiyeli ile sorunsuz çalışma ilişkilerinin varlığı gibi geleneksel unsurlar önemlerini korurlarken, yabancı şirketler yatırım yapacakları bölgelerde gittikçe artan ölçülerde teknolojik avantajlar ve kalifiye işgücü gibi başka unsurları da arıyorlar." (Yalman ve Koşaroğlu, 2017: 193).

1.4.1. Pazar Büyüklüğü

. GSYH ve ülke nüfusu pazar büyüklüğünün ölçülmesinde kullanılan verilerdendir (T.C. Ticaret Bakanlığı, 2019: 15). Ev sahibi ülkenin büyük pazara sahip olması; yatırımlar için ölçek ekonomisi oluşturarak, maliyetleri düşürmekte ve verimliliği artırmaktadır. Yerel pazar büyük ise gerekli teknolojik, organizasyonel, pazarlama ve üretim uzmanlığı pazarda mevcut olmaktadır. Ayrıca yerel pazarın büyük olması, bu pazarda finansal kaynaklar ile insan sermayesi kaynaklarına erişim imkânı olduğunu göstermektedir (Özcan ve Arı, 2010: 70). Büyük pazar yatırımcılar için çekici bir unsurdur. Bununla birlikte pazarın büyük olması talebin miktarını etkilediğinden firmanın satışları da olumlu şekilde etkilenmektedir. Bu sayede firma, o bölgeye olan yatırımlarını artırmaktadır (Kurtaran, 2007: 374).

1.4.2. İşgücü Maliyetleri

Ucuz işgücüne ödenen ücret, yatırımcılara düşük maliyet avantajı sağlamaktadır. Ucuz işgücü doğrudan yabancı yatırımları çekmek için yeterli bir faktör olmasa da, çok uluslu şirketler maliyet avantajı yakalayabilmek adına ucuz işgücünün olduğu ekonomilerde yatırım yapmayı tercih etmektedir (Özel ve Akaner, 2020: 108). Emek yoğun malların üretildiği sektörlerde ucuz işgücünün olduğu ülkelerde yatırım yapmak karşılaştırmalı üstünlük sağlarken; kaliteli ve inovatif üretimin öncelik olduğu durumlarda ise emek ücreti önemsenmemektedir.

1.4.3. Hammadde Kaynakları

Doğal kaynaklar, dünya üzerinde dengesiz bir dağılım göstermektedir. Gelişmiş ülkeler, zengin doğal ve beşeri kaynaklara sahip coğrafyalara yatırımlar yaparak düşük maliyet avantajı elde etmektedir. Gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere sermaye birikimlerini yönlendirerek; yeni pazarlara erişim sağlamak ve kârlılık oranlarını sürdürülebilir kılmayı amaçlamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, zengin doğal kaynaklara ve dinamik nüfus artış hızına sahip olmaları ile ve hammadde tedarikçisi konumları ile; gelişmiş ülkeler için sermaye birikimlerini değerlendirebilecekleri önemli pazarlar olarak görülmektedir. Böylece gelişmiş ülkedeki sermayedarlar ucuz işgücü ve düşük maliyetli hammaddeye ulaşarak üretimlerini geniş ölçeğe yaymaktadır.

1.4.4. Döviz Kuru

Döviz kuru, ülkelerin yatırımcıları çekmesi için temel belirleyicilerden biridir. Yatırımcının bulunduğu ülkedeki paranın, yatırım yapılacak ülkeye göre değerli olması yatırımcının o ülkeyi tercih etmesine sebep olabilmektedir. Çünkü ülkeler arasındaki

döviz kurundan doğan farklılık, yatırımcının kârını büyük oranda etkilemektedir. Döviz kurundaki volatilitedeki değişiklikler DYY girişleri üzerinde etkili olmaktadır. Dövizde gerçekleşen kısa vadeli hareketlilikler, DYY'yi artırmaktadır (Özcan ve Arı, 2010: 71).

Her ülke kendine özgü ekonomik özelliklere ve para politikalarına sahip olduğundan, döviz kuru ve fiyatlar genel seviyesi her ülkede farklı şekilde seyretmektedir. Parası reel olarak değer kaybına uğrayan ülkede üretim maliyetleri düştüğü için çok uluslu şirketler üretim faaliyetlerini parası reel değer kaybına uğrayan ülkede gerçekleştirmektedir (Saygın, 2017). Bu duruma üretim esnekliği adı verilmektedir.

Ayrıca DYY çok uluslu şirketler tarafından yapılmaktadır. Bu şirketlerin uluslararası yapısı, döviz kurlarının DYY için önemini artırmaktadır. Yatırımcılar, döviz kuru riskinden kaçmak amacıyla şirketin yer seçimiyle ilgili kararlarda değişiklik yapabilmektedir (Aytekin, 2019: 263).

1.4.5. Dışa Açıklık

Doğrudan yabancı yatırım olarak ülkeye gelen şirketlerin, üretim yapmak için ihtiyaç duydukları ara malları ithal edebilmesi ev sahibi ülkenin dışa açık bir ekonomiye sahip olmasıyla mümkün olmaktadır. Aynı şekilde dışa açıklık; ev sahibi ülkede üretilen malların ihraç edilebilmesine olanak tanıyan önemli bir kriterdir. DYY'nin ülkeye gelebilmesi ekonominin dışa çık olmasıyla bağlantılıdır. Literatürde bu görüşü destekleyen birçok çalışma bulunmaktadır.

Belloumi (2014), 1970-2008 dönemi için Tunus'ta DYY, ticari açıklık ve ekonomik büyümeyi incelediği çalışmada; değişkenlerin birbiriyle bağlantılı olduğunu öne sürmüştür.

Topallı (2016), 1982-2013 döneminde BRICS ülkeleri ve Türkiye'deki DYY, ticari açıklık ve büyüme arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışmasında; DYY ile ticari açıklık arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulmuştur. Çalışmanın sonucuna göre, ülkenin dışa açık politikalar izlemesi, ülkeye DYY gelişimini desteklemektedir.

Karış ve Ayla (2018), 1980-2016 dönemi için DYY ve ticari açıklık arasındaki ilişkiyi araştırdığı ve Türkiye'yi örnek ülke olarak kullandığı çalışmasında; ticari dışa açıklık derecesindeki artışın uzun vadeli sermaye girişlerinde etkili olacağını öne

sürmüştür. Çalışmanın sonucunda, ticari açıklığa yönelik uygulanan politikaların, DYY'ler üzerinde etkili olacağı savunulmuştur.

1.4.6. Vergi Politikası

Yatırımcılar vergilerin düşük olduğu ülkeleri tercih ederek, maliyetleri minimize etmeyi amaçlamaktadır. Şirketler genelde borçlanma yoluyla sermaye malı satın aldığından, faiz oranlarının yüksek olduğu koşullarda yatırım maliyetleri büyük ölçüde artmaktadır (Özdemir ve Koyuncu, 2020: 35). Bu sebepten vergi oranlarının düşük olduğu ülkeler, yatırımcıları cezbetmektedir. Buna yönelik olarak ev sahibi ülke; yatırımcılara teşvikler, muafiyetler, haklar ve vergi imtiyazları sunmaktadır.

1.4.7. Özelleştirme Politikası

1980'lerden itibaren popülerleşen özelleştirme uygulamalarıyla özellikle gelişmekte olan ülkelere yoğun şekilde sermaye girişi olmuştur. Özelleştirme politikaları ve finansal serbestleşme, yatırım ortamının iyileştirilmesini sağlamaktadır (Kar ve Tatlısöz, 2008: 447).

1.4.8. Altyapı

Küreselleşme süreciyle gelişen ulaşım ve iletişim ağı, yatırım kararlarında etkili olan belirleyicilerden biridir. Yatırım yapılan ülkedeki gelişmiş altyapı, DYY kararlarını olumlu şekilde etkilemektedir.

1.4.9. Ulaşım Maliyeti

Taşıma ve ulaşım maliyetlerinin, haberleşme maliyetlerinden düşük olması önem teşkil etmektedir (Aytekin, 2019: 264).

1.4.10. Ekonomik ve Siyasi İstikrar

Yabancı ülkede yatırım yapacak çok uluslu şirket, ülke riskine göre beklentilere sahip olmaktadır. Eğer ülkenin gelecek durumu öngörülemiyorsa veya güvensizlik ihtiva ediyorsa; yatırım yapma hususunda olumlu kararlar alınmamaktadır. Ekonomik istikrar, düşük enflasyon, yüksek ve istikrarlı ekonomik büyüme, düşük işsizlik, düşük reel faiz oranları ve bütçe açıklarının kontrol edilebilir düzeyde olması olup; ülke riskinin önemli bir unsurudur (Kar ve Tatlısöz, 2008: 447). Yabancı ülkede ekonominin durgun olması veya piyasadaki istikrarsızlıklar, yatırım kararlarında caydırıcı etmenler olarak ön plana çıkmaktadır. Ülkeler, yabancı sermayeyi çekmek amacıyla yatırımcıların güvenilirlik konusundaki endişelerini gidermeye yönelik şekilde hukuki, siyasi ve ekonomik reformlar yapmaktadır. Bu şekilde yatırımlar için özgür, şeffaf ve güvenilir bir piyasa ortamı vaadedilmektedir. Ev sahibi ülkeye; piyasada katı prosedürlerin uygulanmadığı,

mülkiyet haklarının güvence altına alındığı, dış ticarete ideal seviyede sınırlamaların olduğu uygulamalarla sermayenin çekilmesi hedeflenmektedir.

1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlara İlişkin Teorik Çerçeve

Teorik anlamda doğrudan yabancı yatırımları gösteren farklı görüşler literatürde yer almaktadır. Bu görüşler, şirketlerin ne şekilde uluslararasılaştıklarını açıklamaktadır.

1.5.1. Ürün Yaşam Dönemleri Teorisi

Uluslararası yatırımlar ile ilgili ilk çalışma Hymer tarafından yapılmıştır. Hymer çokuluslu şirketlerin sunmuş olduğu faydalardan zaman ve mekan kavramlarını açıklamamıştır (Dunning J. H., 1980). Raymond Vernon, 1966 yılında yazdığı ‘‘Uluslararası Yatırım ve Ürün Döngüsünde Uluslararası Ticaret’’ (International Investment and International Trade in the Product Cycle) makalesinde ürün yaşam döngüsü teorisini açıklayarak, Hymer’in eksikliğini gidermek istemiştir. Teorinin doğuşu, teknoloji açığı teorisinin gelişmesiyle olmuştur.

Teori, İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra ABD menşeli teknolojik gelişimini tamamlamış çok uluslu şirketlerin yaptığı üretime dayanmaktadır. Bu teoriye göre inovasyona dayalı yeni mal ve hizmetler, gelişmiş ülkelerde ortaya çıkmaktadır (Vernon, 1966). İnovatif faaliyetlere dayalı malların gelişmiş ülkelerde üretilmesi tesadüf değildir. Gelişmiş ülkede kişi başına düşen gelir yüksek olduğundan üretilen mallara olan talep de fazla olacaktır. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerde emeğin maliyeti yüksektir. Bu sebepten, gelişmiş ülkede yapılan üretimde, sermaye yoğun mal üretimi emek yoğun mal üretimi yerine ikame edilmektedir

Ülke içinde üretim maliyetleri ve ürüne olan talepler değişmektedir. Aynı zamanda farklı ülkelerde de bu maliyetler ve talepler değişkenlik göstermektedir. Bu sebepten yapılan doğrudan yabancı yatırımların geçirdiği aşamalar, ürün yaşam döngüsü ile açıklanmaktadır (Bozdağlıoğlu ve Özpınar, 2011: 12). Vernon ürünlerin gelişimini üç döneme ayırmıştır. Bunlar yenilik, olgunlaşma ve standartlaşmadır.

Ürün yaşam döngüsünün ilk aşamasında, ürün aynı tipte üretilmeye başlanmaktadır. Ürün yeni üretilmeye başladığından, girdilerin hesaplanması mümkün değildir. Bu yüzden standartlaşma yoktur ve ürünün üretilmesinde belirsizlik durumu hâkimdir. ABD gibi ileri derecede endüstriyelmiş ülkelerdeki çok uluslu şirket, yaptığı üretimle yerli talebi karşılamaktadır. Bu şirket gelişmiş ülkedeki yerli firma olup; piyasada tekel işlevindedir. Bunun sebebi üretim teknolojisini yalnız bu firmanın

bilmesidir. Yerli piyasada doyuma ulaşılması sonucu, tekel firma sınır ötesine açılarak ürünü yabancı pazarlara ihraç etmektedir.

Olgunlaşmış ürün döneminde, farklı ülkeler ürünü üretip ihraç etmeye başlamaktadır. Malı ilk üreten ülkenin tekelleşme gücü azaldığından, kârda da azalmalar meydana gelmektedir (Degen ve Buzdağlı, 2020: 1422). Malın üretimi az gelişmiş ülkeler tarafından yaygın şekilde yapıldığında, malı ilk üreten ülke ürünün ithalatçısı haline gelmektedir (Vernon 1966, 1974).

Son aşama ise standartlaşmış ürün aşamasıdır. Standartlaşma, üretim ile ilgili bütün etmenler hakkında bilgi sahibi olmayı işaret etmektedir. Yükte hafif pahada ağır olarak tabir edilen ağırlık-değer oranı yüksek ise ürün yüksek standartlaşmaya sahip olmaktadır (Bozdağlıoğlu ve Özpınar, 2011: 11). Bir ürüne olan talep arttıkça, genellikle belirli bir noktada standardizasyon gerçekleşmektedir (Vernon, 1992: 415). Standartlaşmış ürün döneminde ürünün üretimi farklı ülkelerde yapılmaktadır. Rekabet halinde olan birçok firma, üretimi gerçekleştirmekte ve ihraç etmektedir. Emek maliyetinin ve diğer maliyetlerin düşük tutulması amacıyla bu maliyetlerin ucuz olduğu gelişmemiş ülkelerde DYY yoluyla üretim tesisleri kurulmaya başlanmaktadır. Yenilikçi firma, ülke sınırları dışında ürün evrelerini gerçekleştirmektedir (Vernon, 1966: 196-197).

1.5.2. Kuruluş Yeri Teorisi

1979 yılında Neil Hood ve Stephen Young Çok Uluslu İşletmenin Ekonomisi (The Economics of Multinational Enterprise) adlı eserinde işgücü maliyetleri, piyasa faktörü, ticari engeller ve hükümet politikaları olmak üzere dört faktör ile kuruluş yeri teorisini açıklamıştır. Bu dört faktörün etkilerine bakıldığında:

- Reel ücretlerde oluşan işgücü maliyetleri, gelişmekte olan, endüstriyelmişmiş ülkelerin yanı sıra aynı grupta olan ülkelerde de farklılaşmaktadır. İşgücü maliyetlerinin düşük olduğu bölgelerde teknoloji seviyesi düşük sanayiler kurulmaktadır.
- Ev sahibi ülkeler ulusal yatırımcıların büyüüp gelişmesi için ticari engeller uygulamaktadır. Bu engelleri gören yabancı yatırımcılar ve özellikle çok uluslu şirketler ihracat oranlarının azalmaması için yerel üretim merkezi açmaktadır.
- Yabancı yatırıma ev sahipliği eden ülkede uygulanmış olan hükümet politikalarının, yatırımlara etkisi önemli düzeydedir.
- Ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğü, pazarın büyüme hızı, gelişme aşaması ve yerel rekabetin varlığı gibi piyasa faktörleri tarafından DYY kararları belirlenmektedir.

1.5.3. İçselleştirme Teorisi

Buckley ve Cason'un ortaya attığı ve Dunning ve Rugman'ın katkıda bulunduğu bu teoriye göre yatırımcı firma, kendi ülkesindeki düzensizlik ve risklerden kaçınmak amacıyla yatırımlarını söz konusu üretim faaliyetleriyle ilgili farklı piyasalara yönlendirmektedir. İçselleştirme, yatırımın yapıldığı mevcut piyasadaki aksaklıklardan doğan maliyet ve zararlardan uzaklaşarak; üretim sürecinin olumlu olarak değişeceği ve verimliliğin artacağı piyasalara yönelme olarak tanımlanmaktadır (Çiftçi, 2015: 176). Teoriye göre, piyasadaki aksaklıklar sayesinde firmalar kendi içsel piyasalarını oluşturmakta ve firmalar piyasayı kendi lehine olacak şekilde yönetmektedir. Bu durumun uluslararası piyasalarda gerçekleşmesi, doğrudan yabancı yatırımların yapılmasını beraberinde getirecektir (Arık, Akay ve Zambak, 100). Uluslararası şirketlerin DYY olarak büyümesi içselleştirme teorisini açıklamaktadır. İçselleştirmenin firmalara sağladığı avantajlar, gecikme, pazarlık ve müşteri belirsizliklerinden uzaklaşabilme, hükümetlerin yaptığı düzenlemelerin etkisini minimuma indirebilme ve piyasalar arasında fiyat farklılaştırması yapabilme fırsattır (Şimşek ve Behdioğlu: 2006: 50).

Hymerin 1976 yılında yazmış olduğu doktora tezinde, doğrudan yabancı yatırımların ana belirleyicisi olarak rekabetin kaldırılması ve bazı firmaların sahip oldukları avantajlar belirtmiştir. Peter Buckley ve Mark Casson ulusötesi firmaların iç denetim kontrolü ile faaliyetlerini sonraki dönemlerde fayda sağlamak için hazırladıklarını göstermektedir. İçselleştirme kuramı, eklektik paradigmayı açıklayan John Dunning tarafından çok önemlidir; fakat Dunning'in teorisi içselleştirme kuramının daha ileri modelidir. Jean Hennart iki çalışmayı inceleyerek içselleştirme kuramını geliştirmiştir. İçselleştirme, çok uluslu şirketlerin üretim ve yönetim bilgilerini lisans yoluyla ulusal şirketlere vermesi yerine; ulusal piyasada bizzat işlem yapmalarınıdır (Degen, Buzdağı, 2020: 1422).

Nihai ürünlerin var olduğu piyasada tam rekabetten uzaklaştıran piyasa eksiklikleriyle çok uluslu şirketler ortaya çıkmıştır. Bilgi maliyetini ele alan Hymer, kur riskinden dolayı ulusal firmalara karşı devletin farklı davranması gerektiğini belirtmiştir. Uluslararası şirketler yurtdışı yatırımlarında uyum maliyetleri ile karşılaşmaktadır. Bunun için Hymer DYY'nin sermaye piyasası finansal kararı değil, strateji kararı olduğunu belirtmiştir (Denisa, 2011: 56).

İçselleştirmenin mutlaka genel bir DYY teorisi olmadığı yönünde eleştiriler bulunmaktadır. Bu düşünceyi savunanların başında Thamas Parry gelmektedir. Parry'nin eleştirisine göre; uluslararası arenada piyasa eksiklikleri yani devlet tarafından dış ticarete konulan kotalardan dolayı, firmalar arası ticaret organizasyonunun verimli olacağını savunmuştur. Ayrıca tam rekabet piyasasında uluslararası üretim olduğundan, dışsal piyasa koşulları olacağını bildirmiştir (Rugman, 1985: 571).

1.5.4. Eklektik Paradigma (OLI Teorisi)

Teoriye göre DYY'nin belirleyicileri; rakip firmaların sahip olmadığı varlıklara daha uygun koşullarda sahip olma, bu varlıkların kiralanması ya da satılmasının fayda sağlayıp sağlamaması ve yabancı varlıklar ve yerli varlıkları birlikte kullanmanın ne kadar faydalı olacağıdır (Dunning, 1980: 9).

Eklektik teori mülkiyet, konum ve içselleştirme teorilerinin birleşmesi ile Dunning tarafından ortaya atılan teoridir. Bu teoriye göre firma; mülkiyet avantajı (Ownership-O), konumsal avantaj (Location-L) veya içselleştirme (Internalization-I) avantajından dolayı uluslararası arenada faaliyette bulunmak istemekte ve bu avantajlar firmanın ülke sınırlarının dışında üretim yapmasının temel sebebi olmaktadır (Arık, Akay ve Zambak, 2014: 100).

- Teoride bahsi geçen mülkiyet avantajları; firmaya monopol gücü sağlayan teknik bilgi ve teknoloji gibi unsurları içermektedir. Firma sınır ötesinde üretimlerini gerçekleştirebilmek için fazla talep veya düşük maliyet gibi avantajlara sahip olmak zorundadır (Arık, Akay, Zambak: 2014, 100).
- Ev sahibi ülkenin belirlenmesinde kilit faktör konum avantajıdır. Konum avantajı hangi ürünün nerede ve kim tarafından üretildiği sorularını içermektedir (Nayak & Choudry, 2014: 10).
- İçselleştirme avantajına göre, dışa dönük piyasada içselleştirme etkeni ne kadar fazlaysa şirket o kadar satın almayı arzulayacaktır.

Eklektik paradigma değişkenleri firmadan firmaya farklılık gösterdiği için, aynı zamanda değişkenler firmaların menşei oldukları ülkelerin politik, ekonomik ve sosyal alanlarda mevcut durumlarını göstermektedir. Firmaların üretimde seçtiği yol, firmaların nihai amacı olacaktır (Denisa, 2010: 56-58).

1.5.5. Oligopolistik Tepki Teorisi

1973'te Frederick T. Knickerbocker, oligopolistik endüstriyel yapı kapsamında DYY'yi açıklayarak oligopolistik tepki teorisini ortaya atmıştır.

Bu teoriye göre yeni tesis kurulurken ülke seçiminde üç faktör dikkate alınmaktadır. Bu faktörlerden biri ev sahibi ülke pazarında faaliyetlerini artırabilme imkanı, diğeri yararlanılabilecek bol faktörlerin olması durumudur. Üçüncü faktör ise yatırım yapılacak yer seçilirken rakipleri takip etmektir. (Nayak & Choudry, 2014: 8).

Firmalar arası bağımlılık piyasanın ana kriterini oluşturmaktadır. Çok sayıda alıcının, az sayıda satıcının bulunduğu oligopol piyasada alınan kararlar, diğeri firmaları yakından ilgilendirmektedir. Bu sebepten firmalar birbirlerinin aldığı kararları takip etmektedirler. Piyasadaki bir firmanın yatırım yapma kararından sonra, diğeri firmalar bu firmayı öncü olarak kabul ederek yatırıma yönelmektedir. Bunun nedeni oligopolistik tepki teorisi ile açıklanmaktadır. Bir diğeri deyişle, rakip firmalar birbirlerinin uluslararasılaşma davranışını izlemekte ve taklit edici davranışlar sergilemektedir (Nayak & Choudry, 2014: 8). Bir lider firma bir ülkede yatırım yapma kararı aldığında diğeri firmaların bu firmayı taklit etmesi, liderin takip edilmesi olarak da tanımlanmaktadır (Knickerbocker, 1973 :7-9).

Frederick T. Knickerbocker'ın tepki teorisi, 1973 yılında yazmış olduğu Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise kitabında incelenmektedir. Frederick ABD firmalarının doğrudan mevduatlarını incelemiştir. Araştırma sonucunda, ABD evrensel firmaların oligopolistik endüstri yapısında çalışma yaptığını görmüştür. Buradan yola çıkarak firmaların uluslararası piyasada bulunmalarında yurtiçinde faaliyet gösterdikleri piyasanın önemli bir etken olduğu vurgulanmaktadır. (Kurtaran, 2010: 370-371).

İKİNCİ BÖLÜM

DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR VE EKONOMİK BÜYÜME

2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri

Kişi başına üretimin reel olarak devamlı artışı, ekonomik büyüme olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir tanıma göre ekonomik büyüme, halkın talep ettiği mal ve hizmet gücünün artışıdır (Yardımcı, 2006). Büyüme, iktisadi refah artışının temel ölçüsüdür. Ekonomik büyüme sonucunda temel iktisadi değişkenlerde kişi başına düşen reel gelir artmakta ve ekonomide gövde ve hacim itibariyle genişleme meydana gelmektedir. (Yılmaz, 2013: 21)

İktisadi büyümenin kaynağını sermaye birikimi, beşeri sermayenin artışı ve teknolojik gelişmeler oluşturmaktadır. Bu faktörler içinde, yurtiçi tasarruflar ve sermaye birikimi bir ülkenin iktisadi kalkınması ve büyümesi için olmazsa olmaz özellik teşkil etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki düşük gelir seviyesi yetersiz tasarruflara, yetersiz tasarruflar ise etkinsiz kaynak dağılımına ve düşük yatırım seviyesine yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler genel olarak tasarruf seviyesi düşük, enflasyonun ve işsizliğin yüksek olduğu bir ekonomik tabloya sahiptirler. Bu olumsuz tablo, yatırımların gerçekleşmesini olumsuz şekilde etkilemektedir. Sermaye birikimi yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler dış borçlanma yoluyla sermaye stokunu artırmayı amaçlamaktadır. Bu durumda dış borçların artması sorunu gündeme gelmektedir. Yabancı sermaye girişinin 1990'lerde popüler hale gelmesiyle, dış borçlanma yerine sermayenin uluslararası transferi yetersiz sermaye birikimi için çözüm olmaya başlamıştır (Şahin S. , 2021). Bu sebepten DYY, özellikle gelişmekte olan ülkeler için ekonomik büyümede önemli katalizörlerden biri kabul edilmektedir (Trinh ve Nguyen, 2015). Doğrudan yabancı yatırımlar, ülkelerin büyüme ve kalkınmasında en etkili yatırım türlerinden biridir (Çütçü ve Kan, 2018: 1).

DYY ekonomik büyümeyi üç kanaldan sağlamaktadır. Birincisi iç tasarrufların bağlayıcı kısıtlamasından kurtuluş sağlaması yoluyla gerçekleşmektedir. Böylece DYY sermaye birikimi sürecinde yurtiçi tasarrufları artırmaktadır. İkinci kanal, DYY'nin teknolojik yayılmalar üzerinden etki sağladığı kanaldır. Teknolojik yayılma, faktör verimliliğinde ve kaynakların kullanım verimliliğinde artışa sebep olmaktadır. Üçüncü olarak ise DYY, artan kapasiteyi ve yurtiçi rekabet gücünü artırıcı etki sonrasında ihracatın artmasını sağlamaktadır (Trinh ve Nguyen, 2015: 1).

Kalkınma ve ekonomik büyümede istikrar, her ülkenin temel finansal hedeflerindedir. Gelişmekte olan ülkeler, yurtiçi tasarruflara alternatif bir finansman kaynağı olarak görülen uluslararası sermayeyi çekmek için kıyasıya rekabet halindedir. Sınırlı düzeyde olan know-how, patent, ticari bilgi ve yeni teknolojiler doğrudan yabancı yatırım yoluyla ev sahibi ülkeye transfer edilmekte; altyapı yatırımları gerçekleşmekte bu da ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. DYY döviz rezervleri ve ödemeler dengesinin düzenlenmesi yoluyla da ev sahibi ülkelerdeki GSYH'ye olumlu şekilde etki etmektedir (Khan & Akbar, 2013).

Doğrudan yabancı yatırımlarla; özel sektörde rekabet artışı, hizmet kalitesi ve optimal kaynak dağılımı gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ülkede istihdamı, vergileri; dolayısıyla ülke refahını artırıcı niteliği bulunmaktadır. Ayrıca doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen çıktı düzeyinde artış ile, ödemeler dengesi açıklarının kapanması kolay hale gelmektedir. Buna karşın bazı durumlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımları yerli üreticilere zarar verebilmekte, piyasanın dışa bağımlı hale gelmesine yol açabilmektedir.

Ekonomik büyümenin temel görüşüne göre; kalkınmanın ilk aşamasındaki gelişmekte olan ülkelerin geri kalmışlığı gidirmenin yolu sermaye birikiminden geçmektedir (Rostow, 1960). Sermaye birikimi özellikle gelişmekte olan ülkelerde dış kaynaklardan sağlanan kısa vadeli finansmana ve doğrudan yabancı yatırımlara bağlıdır. Bu kaynaklar, gelişmiş ülkeler için ise likidite pozisyonlarını korumak için önemli araçlardır.

Neoklasik büyüme modellerine göre büyüme; sermaye birikimi ve verimliliğe dayanmaktadır. Tasarrufların artması, sermaye birikimi ve verimliliği beraberinde getirmektedir. Kişi başına sermaye birikimi, kişi başına düşen reel geliri bu da büyüme hızını artırmaktadır (Yılmaz, 2013: 67). Neoklasik modele göre kısa dönemde büyüme; sermaye stokundaki artışa bağlıdır. Fakat sermaye stokunda artış, sermayenin marjinal getirisini azaltmaktadır. Bu sebepten sermaye stokundaki artış büyüme üzerinde uzun dönemli bir etki göstermemektedir. Dışsal kabul edilen teknolojik ilerleme veya beşeri sermayedeki artış ise uzun dönemli büyüme üzerinde etkilidir (Koçbulut ve Altıntaş, 2019: 90). Fakat neoklasik büyüme modelinin öncü isimlerinden olan Solow, teknolojinin ekonomik büyüme üzerinde ne şekilde etkili olduğunu açıklayamamıştır. Literatürdeki bu eksikliği, içsel büyüme modelleri doldurmuştur (Ustaoglu, 2021: 683).

İçsel büyüme modellerine göre beşeri sermayenin artmasıyla oluşan teknolojik yenilikler veya işgücünün niteliğindeki artış büyümenin belirleyicileridir. Yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu durumda yurtdışı kaynakların ülkeye çekilmesi önemlidir. DYY, ülkeye sermaye getirmenin yanısıra getirdiği bilgi birikimi yönüyle de önemli rol oynamaktadır. DYY; teknik bilgi, pazarlama yeteneği ve teknoloji transferi gibi çeşitli faktörlerle verimliliği ve etkinliği artırarak ihracat üzerinde de artırıcı etkiye sahip olmaktadır (Ağır, Rutbil: 2019: 288). İçsel büyüme teorisini ortaya atan Romer'e göre yatırım miktarında ortaya çıkan artış, bilgi miktarındaki artışı da artıracaktır. Bilginin artışı sermaye stokunun artışı ile doğru orantılıdır (Romer, 1986).

Neoklasik modele göre, DYY'nin büyüme üzerindeki etkisi dışsal olarak kabul edilen iki faktöre bağlıdır. Bu faktörlerden biri teknolojik ilerleme; diğeri ise emek gücündeki büyümedir (Belloumi, 2014: 271). Neoklasik teoriye göre doğrudan yabancı yatırımlar, toplam yatırımın etkinliğini ve miktarını artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar sermaye oluşumuna, istihdam artışına, sermaye malı ihracat artışına katkı sağlayarak verimliliği ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Acaravcı ve Akyol, 2017). Bunun yanında Solow (1957), De Mello (1997) gibi neoklasik teoriyi savunan bazı iktisatçılar DYY'nin teknolojik gelişmeyi sağlayacağını; bunun da ekonomik büyümeyi teşvik edeceğini öne sürmüşlerdir. Fakat DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi bu iktisatçılara göre kısa dönemlidir (Koçbulut ve Altıntaş, 2019: 91).

İçsel büyüme modeline göre teknoloji transferi ve yönetim becerilerinin transferini mümkün hale getiren DYY, ev sahibi ülkede yayılma etkisi oluşturmaktadır. Ayrıca DYY, ev sahibi ülkede ihracatı ve döviz girdisini artırmakta; böylece yerli yatırımlara fon kaynağı sağlanmaktadır (Şahin S. , 2021). Diğer yandan içsel büyüme teorilerine göre teknolojik gelişmenin ve beşeri sermayenin üretimde verimlilik artışına sebep olduğu bilinmektedir (Lucas, 1988). DYY'nin beşeri sermayeyi, teknolojik gelişmeyi ve teknoloji transferini tetiklediği düşünüldüğünde; DYY'nin bu yolla büyüme üzerinde pozitif yönde etkili olduğu söylenebilmektedir. İçsel büyüme modellerine göre DYY ve teknolojik ilerleme ev sahibi ülke üzerinde bazı avantajlı etkiler oluşturmaktadır. Bu etkiler; yeni girdiler ve teknolojilerin üretim sistemleri üzerindeki verimliliği, olumlu dışsallıkları ve yayılma etkileri oluşturması olarak sayılmaktadır. Bu yolla DYY ve teknolojik ilerleme içsel olarak kalıcı bir büyüme etkisi oluşturmaktadır (Koçbulut ve Altıntaş, 2019: 91).

İçsel büyüme teorisine göre dış açıklığın temel göstergeleri DYY ve dış ticarettir. İçsel büyüme teorisine göre uluslararası ticaret, yerli firmaları teknoloji transferine ve fiziksel sermayeye yatırım yapmaya teşvik ederek ekonomik büyümede pozitif bir etki oluşturmaktadır (Thanh, Canh, ve Schinckus, 2019: 244). Bu doğrultuda içsel büyüme teorisine göre DYY ve dış ticaret; sermaye birikimi ve teknolojik yayılım yoluyla uzun dönemde büyümeye etki etmektedir. Neo-klasik modelde ise büyüme sermaye birikimi ve azalan marjinal getiri varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca neoklasik modelde uzun dönemde büyümenin dışsal bir faktör olan teknolojik gelişmeyle gerçekleşeceği savunulmaktadır. Diğer yandan, neo-klasik modele göre dış ticaret ve DYY uzun dönemde büyüme üzerinde etkili değildir (Çiftci, 2016).

Çeştepe, Yıldırım ve Bayar (2013) tarafından DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin dört farklı biçimde ortaya çıkacağı savunulmuştur.

- Bu nedensellik ilişkisinden ilki, DYY'den ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik ilişkisidir. Değişkenler arasında böyle bir ilişkinin varlığı, DYY'ye dayalı büyüme hipotezi biçiminde tanımlanmaktadır. DYY'ye dayalı büyüme hipotezi iki temel teze dayanmaktadır. Bu tezlerden ilki Solow'un büyüme modeli içinde ifade edilmektedir. Bu modelde ekonomik büyüme sermaye birikimi, işgücü ve teknoloji tarafından belirlenmektedir. Sermaye birikimindeki ve yatırımlardaki artışlar ekonomik büyümeyi artıracığından, DYY girişi olan ülkede sermaye birikimi de artacaktır. Diğer yandan DYY, yabancı firmanın teknoloji, pazarlama, yönetim ve uzmanlık gibi özelliklerini yatırım yapılan ülkeye transfer ederek, üretimde etkinliği ve üretim faktörlerinin verimliliğini artırabilmektedir. DYY'ye dayalı büyüme hipotezinin dayandığı ikinci tez ise pozitif dışsallıklar yoluyla DYY'nin, ileri ve geri bağlantıları bulunan yerli firmaların ihtiyaç duydukları girdileri temin etme veya onların ürettiği ara girdileri satın alması aracılığıyla olmaktadır. Böylece sanayileşme gerçekleşmekte; yerli yatırımlar, hasıla ve istihdam artışı hızlanabilmektedir.
- DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinden ikincisi ekonomik büyümeden DYY'ye olan tek yönlü nedenselliklidir. Bu tip nedensellik sonucu genelde DYY'nin belirleyicilerinin araştırıldığı literatürde çıkmaktadır. Teoriye göre ülkenin ekonomik büyüme

performansı yatırımcılar için cezbedici bir unsurdur. Çünkü ülkedeki ekonomik büyüme ülkedeki hanehalklarının gelirini ve dolayısıyla üretilecek mallara olan talebi etkilemektedir. DYY'yi yapan çokuluslu şirketlerin “ürettiğin yerde sat politikası” ekonomik büyüme performansı yüksek ülkelere yatırımlarını yönlendirmelerini sağlamaktadır. Ayrıca ekonomik büyümeyi etkileyen pek çok faktör DYY girişlerini de olumlu şekilde etkileyebilmektedir. Ülke riskindeki azalma, beşeri sermaye düzeyindeki artış ve altyapı yatırımlarındaki artış büyümeyi artırdığı gibi; DYY girişlerini de olumlu şekilde etkileyebilmektedir.

- DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi çift yönlü olabilmektedir. DYY girişleri ekonomik büyümeye neden olurken, ekonomik büyüme de DYY girişlerine neden olabilmektedir.
- DYY ile ekonomik büyüme arasında hiçbir nedensellik ilişkisi olmayabilir. Analizin böyle sonuçlanmasında söz konusu ülkenin liberal olmayan ticaret politikası ve gelişmiş bir finans sisteminin olmaması etkili olmaktadır. Liberal politikalar benimsemeyen ülkede DYY girişlerinin ülke GSYH'si içindeki payının düşük olması analiz sonuçlarında hiçbir nedensellik ilişkisinin çıkmamasına sebep olmaktadır.

2.2.Küreselleşme Bağlamında Ekonomik Büyüme ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Küreselleşme; sermaye, emek, mal ve hizmet faktörlerinin önünde serbest dolaşıma engel sınırları kaldıran; kültürel, politik ve sosyal boyutları olan bir süreçtir. Başka bir tanımla küreselleşme olgusu, ulusal ekonomilerin dünya piyasalarıyla eklemlenmesi ve tüm iktisadi karar süreçlerinin sermaye birikimi dinamikleriyle oluşmasıdır (Yeldan, 2001: 13). Devlet Planlama Teşkilatı'na göre ise küreselleşme; siyasi, sosyal ve kültürel alanlarda bazı ortak değerlerin yerel ve ulusal sınırları aşarak dünya çapında yayılmasıdır (DPT, 2000: 3). Küreselleşme uzak yerellikleri birbirine bağlayan toplumsal ilişkilerin dünya çapında yoğunlaşmasıdır. Bugün yerel bir mahalledeki olup biten olaylar, dünyadaki farklı bir bölgeden kolayca etkilenebilir hale gelmiştir (Giddens, 1994: 64). Bu durum küreselleşme ile mümkün hale gelmiştir. Günümüzde hayatın her alanını etkileyen küreselleşme olgusu, ülke endüstrilerinin birileriyle entegre olmasını sağlamıştır. Küreselleşme ile, kapitalist üretim ilişkileri yaygınlaşmış; ulusal ekonomiler arasında karşılıklı bağımlılık artmıştır.

Küreselleşme ile devlet önderliğinde sanayileşme, yerini ihracat öncülüğünde büyümeye bırakmıştır (Vandenbroucke, 1998: 7).

Küreselleşmenin ekonomik boyutu genel olarak mal ve hizmetlerin, üretim faktörlerinin, teknolojinin ve finans kaynaklarının dolaşımı önündeki engellerin kaldırılması, serbest piyasa koşulları altında ülke ekonomilerinin bütünleşmesi olarak ifade edilmektedir (Özel, 2011: 92). Son yıllarda ekonomik küreselleşmenin hızlı şekilde gelişmesiyle, ülkelerin dış dünya ile ilişkileri ve hanehalkları ile üretim yapan firmaların dış dünya ile ilişkileri gittikçe yoğunluk kazanmıştır (Günsoy, 2006: 69).

Küreselleşmeden bazı sosyal gruplar olumlu etkilenirken; bazı sosyal gruplar olumsuz şekilde etkilenmiştir. Bu duruma binaen küreselleşme ile ilgili farklı fikirlere sahip üç grup oluşmuştur. Bu gruplar: küreselleşme taraftarları, küreselleşme karşıtları ve küreselleşmeye ılımlı yaklaşanlardır. Küreselleşme taraftarlarına göre ulusüstü sermayeyi artıran küreselleşme, ekonomik kaynakların verimli şekilde kullanılmasını sağlayarak dünya ticaret hacmini artırmaktadır. Küreselleşme karşıtlarına göre, küreselleşme gelişmiş ülkelerin kapitalist ideolojilerini yaymak için bir araç ve gelir eşitsizliklerine yol açan bir olgudur. Küreselleşmeye ılımlı yaklaşan gruba göre ise küreselleşme, modern dünyayı şekillendiren ve dünyayı tek bir pazar haline getiren ekonomik, siyasal ve kültürel bir süreçtir (Özel, 2011: 93-94).

Bazı düşünürlere göre, sanayi devriminin teknolojik gelişmeleriyle başlayan dönem; 1870-1914 dönemini kapsayan ilk küreselleşme evresini oluşturmaktadır. Sanayi devrimi, önce Batı Avrupa'da sonra dünyanın bazı bölgelerinde kişi başına düşen gelirlerde kalıcı artışlara sebep olmuştur. Böylece sanayi devriminden Birinci Dünya Savaşı'na kadar geçen sürede, sanayileşmeye başlayan ülkeler ile sanayileşmeye başlamayan ülkeler arasında kişi başına gelir farkı ciddi şekilde artmıştır (Pamuk, 2014: 87). Kesin bir görüş birliği olmasa da küreselleşmenin birinci evresini sanayi devriminden Birinci Dünya Savaşı'na kadar kabul edenler; ikinci evreyi Birinci Dünya Savaşı ve İkinci Dünya Savaşı arasındaki süreyi kabul etmişlerdir. Bu görüşe göre küreselleşmenin üçüncü evresi ise İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemdir (Özel, 2011: 92). Uluslararası ticaretin küresel boyutlara ulaşması bazı düşünürlere tarafından 1870'ten sonra kabul edilse de, bazı düşünürlere ise bunun İkinci Dünya Savaşı sonrası gerçekleştiğini öne sürmüştür (Saçık, 2009: 277).

1980'li yıllarda ABD, İngiltere ve Almanya'da yönetime geçen hükümetlerin kararlarıyla küreselleşme ivme kazanmış ve dünya neoliberal politikaların etkisi altına girmiştir (Gedikli, 2010: 173). Bu doğrultuda, ticaretin küreselleşmesi refah devleti anlayışı prestij kaybına

uğraması ile aynı dönemde gerçekleşmiştir. Korumacı politika uygulayan az gelişmiş ülkelerin serbest dış ticaret sistemi içinde yer almasını sağlamak ve bu ülkelerin pazar haline getirilmesi amacıyla, WTO, World Bank, IMF gibi uluslararası kuruluşlar oluşmuştur. Bu kuruluşlar, küresel arenadaki aktörler için kurallar koymak ve ekonomik sistemi yönlendirmek gibi amaçlara sahiptir. Gelişen neoliberal dalga ve küreselleşmeyle birlikte gelişmekte olan ülkeler, uluslararası piyasalara entegre olacaklardır. Yabancı sermayenin girişiyle gelişmekte olan ülkelerin finans piyasaları istikrar kazanacak; bu da ülkenin kredi notlarını yükseltecek ve yabancı sermayedarlar için güven ortamı sağlanacaktır. Tasarruf fazlalığından dolayı resesyona yaşayan gelişmiş ülke menşeli yatırımcılar; finansal liberalleşme sonucu, tasarruflarını kârlı yatırımlara dönüştürüp yüksek faiz geliri elde edebileceklerdir.

Finansal liberalleşme, kazan-kazan stratejisiyle gerek gelişmiş ülkeler gerekse gelişmekte olan ülkeler için avantaj sağlamaktadır. Buna rağmen bazı gelişmekte olan ülkeler serbest ticaretin önündeki kısıtlayıcı uygulamaların kaldırılmasına temkinli yaklaşmıştır. Liberalleşme politikalarına çekimser yaklaşan gelişmekte olan ülkeler, World Bank ve IMF gibi kuruluşların telkin ve zorlamalarıyla sürece dâhil olmuştur (Gedikli, 2010: 174). Finansal küreselleşme, ulus devletinin etkisinin azaldığı; buna karşın çok uluslu şirketler ve uluslararası kredi derecelendirme kurumlarının etkisinin hızla arttığı bir süreçtir.

Özellikle 2. Dünya Savaşı'ndan sonra 1944 yılında Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması'nın (General Agreement on Tariffs and Trade-GATT) 1948'de yürürlüğe girmesi, küreselleşme ve uluslararası ticaretin serbestleşmesinde ilk adım niteliğindedir. GATT'ın imzalanmasıyla gümrük tarifeleri ve kotalar kaldırılarak, uluslararası ticarete ilişkin engellerin varlığına son verilmesi amaçlanmıştır (Seyidoğlu, 2007: 216). Ayrıca GATT'ın Uruguay Raundu ile dünya ticaretinin liberalleşmesine yönelik şekilde, mal ve hizmet ticaretinin önündeki engeller kaldırılmıştır. GATT'ın yerine 1995'te kurulan Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization-WTO) ile, uluslararası ticaretin önündeki tarifeler, tarife dışı engeller ve fiyat temelli engellerin kaldırılmasına yönelik kararlar alınmıştır. GATT ve WTO çok taraflı ticaret sistemi için önem arz eden iki kuruluştur. Fakat GATT yalnızca mal ticareti için kurallar getirirken; WTO Anlaşması mal ticareti, hizmet ticareti ve fikri mülkiyet hakları konularını da kapsamaktadır (Ertürk, 2010: 216). WTO çerçevesinde en fazla kayırılan ülke ilkesine göre; çok taraflı ticaret sisteminin oluşturacağı refah kazancının kaynağı, tam rekabet varsayımı altında çok taraflı ticaret sisteminin ticaret yaratma etkisidir (Dağdemir, 2016: 31). Uluslarüstü kuruluşların artmasıyla; küreselleşmeyi amaçlayan neo-liberal politikalar önem kazanmış; ticaret, işgücü ve sermaye dünya çapında entegre bir yapıya kavuşmuştur.

Tablo 2.1. DYY'nin Gelişim Sebepleri

Ülkeler Yönünden	Firmalar Yönünden
<ul style="list-style-type: none">• Liberal piyasa mekanizması• Ekonomik küreselleşme• Refah oluşturan varlıkların gelişmiş hareketliliği• Kalkınma aşamasına gelen ülkelerin sayıca artması• Gelişmiş ülkelerle bazı yeni sanayileşen ülkelerin ekonomilerinin yakınlaşması• Hükümetlerin DYY'yi değerlendirirken kullandığı kriterleri değiştirerek, DYY'nin maliyet ve faydalarını daha iyi değerlendirmesi	<ul style="list-style-type: none">• Küresel pazarlara erişim ihtiyacı• Hammadde gibi girdileri mümkün olan en ucuz kaynaklardan temin etmek için artan rekabet baskısı• Bölgesel entegrasyonun verimlilik arayan yatırımları teşvik etmesi• Sınır ötesi iletişim ve nakliye maliyetlerinde azalış• Piyasadaki lider firmalar arasında artan oligopolistik rekabet

Kaynak: Dunning J. H., 1994: 3

Ekonomide liberalizasyonun sağlanması ile ekonomik küreselleşmenin hâkimiyeti hız kazanmıştır. Ekonomik küreselleşme ülkeler arasında mal, sermaye, emek akışkanlığının artarak ülkelerin birbiriyle yakınlaşmasını ve dünyanın tek bir pazar olarak bütünleşmesini ifade etmektedir (Aydemir ve Kaya, 2007: 268). Ekonomik küreselleşmeyle birlikte kaynak dağılımının dengesizliği, teknik eleman eksikliği, Ar-Ge eksikliği gibi yerel üretimden kaynaklı sorunlar bertaraf edilmektedir. Bunun yanında ekonomik küreselleşme, ülkeler arası gelişmişlik farklarının azalması için fırsat oluşturmaktadır.

Ticari küreselleşme ve finansal küreselleşme, küreselleşmenin iktisadi boyutundaki önemli olgulardır. Ticari küreselleşme ve finansal küreselleşme ile uluslararası sermaye hareketlerinin ivmesi artmıştır. Ticari serbestleşme, mal ve hizmet ticaretinde engellemeye veya kısıtlamaya yönelik hükümetin korumacı önlemlerinin kaldırılmasıdır. Finansal serbestleşme ise, yurt içinde bankacılık sektörü ve diğer finansal piyasalar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerini sınırlandıran politikaların kaldırılmasıdır. Ayrıca finansal serbestleşme, söz konusu yurt içi finansal piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini öngören politikalar bütünüdür (Dağdelen, 2004: 6).

Geleneksel dış ticaret teorileri, uluslararası mal ticaretinde serbest ticaret ve uzmanlaşmanın geçerliliğini kabul etmiştir. Adam Smith, serbest ticaret ve uluslararası uzmanlaşmanın faydalarını Mutlak Üstünlük Teorisi ile açıklamıştır (Seyidoğlu, 2007: 17). Bu teoriye göre ülke, düşük maliyetle üreterek uzmanlaştığı malı ihraç etmeli ve yabancı ülkeden

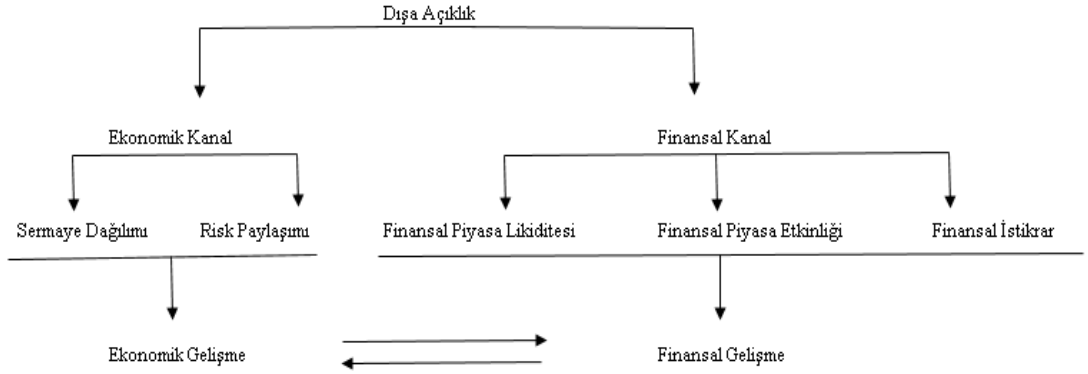
yüksek maliyetle üretebildiği malı ithal etmelidir. Smith, iki ülkenin refahının bu çerçevede artacağını ileri sürmüştür. Smith'e göre uluslararası ticaret pozitif toplamı bir oyundur. Mutlak Üstünlük Teorisi, dış ticaret teorileri içinde başlangıç özelliği teşkil etse de; eksikler ihtiva etmektedir. Smith'in teorideki bu eksikliği, Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlük Modeli ile giderilmektedir. Mutlak Üstünlük Teorisi'nin geliştirilmiş hali olan Ricardo'nun karşılaştırmalı üstünlük teorisinde, iki ülke bir malı farklı maliyetlerle ürettiğinde de iki ülke için de dış ticaretin kazançlı olacağı savunulmuştur. Heckscher-Ohlin teorisinde ise iki mal ve iki ülkenin olduğu model varsayımında, ülkelerin faktör donanımlarının farklı olduğu durumda uluslararası ticaretin iki ülke için de daha fazla üretimi beraberinde getireceği savunulmuştur.

Dışa açıklık, küreselleşme sürecinde ülkelerin diğer ülkelerle ne ölçüde entegrasyon sağlayabildiğini ve içe ya da dışa dönük ekonomi politikalarından hangisini daha fazla uyguladığını gösteren bir kavramdır (Saçık, 2009: 274). Küreselleşmeyle birlikte ülke ekonomilerinde yaşanan liberalizasyonda, ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık önemli birer gösterge sayılmaktadır. Ülkede ithalat ve ihracatının önündeki engellerin kaldırılması ve ülke ticaretinin dünya ülkeleriyle bütünleşmesi anlamına gelen ticari dışa açıklık, ithalat ve ihracatının GSYH ile oranlanmasıyla elde edilmektedir. Ticari açıklık rekabetin etkin olduğu ekonomik sistemde, karşılaştırmalı üstünlük mantığıyla ülkeler arasında teknolojinin ve bilginin transferinin gerçekleşmesini sağlamaktadır (Şahin, 2021: 4). Ülkede ticari dışa açıklık oranı ne kadar yüksekse, ülkeye doğrudan yabancı sermaye yatırımları girişleri bununla bağlantılı olarak artmaktadır (Özel ve Akaner, 2020: 108). Ticari dışa açıklığın olduğu ekonomilerde; ihracat artarak döviz rezervleri çoğalmaktadır. Bunun yanında ticari dışa açıklık, yurtdışında üretilmeyen hammadde girdileri ve sermaye malı dış alımı kanalıyla da milli geliri artırmaktadır (Demir, 2021: 275). Ticari açıklık ile, ülkedeki ticari serbestleşme seviyesi ölçülmektedir (Özel ve Sezgin, 2012: 284). Ülke ticarete serbestleşme politikası uygulayarak toplam çıktısını artırabilmektedir. Ticari açıklık uzmanlaşmayı ve işbölümünü artırmakta; böylece ekonomide üretkenlik ve ihracat kapasitesi artarak, genel ekonomik performansta iyileşme sağlamaktadır. Ticari açıklık ve büyüme arasında güçlü bir pozitif ilişki bulunmaktadır (Şahin, 2021: 7).

Ülkenin ticari açıklık seviyesi, DYY'nin çekilmesinde önemli bir etkidir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ticari açıklık arasındaki ilişki iki yönde açıklanmaktadır. Birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ihracatı artırmakta ve böylece uluslararası ticaret artış göstermektedir. İkinci olarak ise ihracatın artması ile yurtdışında ilgili hizmetlerin ve liberal politikaların uygulanmasıyla ticaretin yatırım üzerindeki etkisidir. DYY ve ticari açıklık,

ekonomik büyüme için ve uluslararası entegrasyon için büyük önem arz etmektedir. (Şahin, 2021: 4-5).

Finansal dışa açıklık, ülkelerin finansal serbestlik derecelerini ifade eden bir göstergedir. Finansal açıklık, doğrudan yabancı sermaye yatırımı hacmini belirleyerek sermaye girişi kanalıyla ekonomik büyüme sağlamaktadır (Gabriel ve David, 2021: 110). Bir görüşe göre, finansal dışa açıklığın artmasıyla ülkeye giren yabancı yatırımların sayısı artmakta ve bu durum finansal derinlik ve ekonomik büyümeyi artırmaktadır. Diğer bir görüşe göre ise siyasi ve ekonomik açıdan yeterli derinliği olmayan ülkelerde yabancı yükümlülüklerin artması ekonominin kırılganlığını artırarak ülkeleri kriz ortamına itmektedir (Turhan, 2021: 72). Finansal dışa açıklığın olduğu ülkede finans sektöründe etkinlik ve sektörde teknolojik yeniliklerden faydalanma oranı yüksektir. Finansal dışa açıklık, finans piyasasındaki hizmetlere erişimi iyileştirmekte, finansal piyasadaki yurtiçi rekabeti artırmaktadır (Bassegy vd., 2021: 241). Bunun yanında finansal dışa açıklık ülkede yurtiçi tasarrufları ve yatırımları artırıcı etki yapmakta; böylece milli gelir artmaktadır. Finansal dışa açıklığın olduğu ülkede, üretici firmalar arasında rekabet olduğundan, kaynaklar etkin kullanılmakta ve verimlilik artmaktadır. Finansal küreselleşme ile, piyasa katılımcılarının entegrasyonu sağlanmakta; bu durum sermaye maliyetlerini düşürmektedir. Finansal küreselleşme sonucu birbiriyle rekabet halinde olan ülkeler arasında sermaye maliyetlerindeki ve getiri oranlarındaki fark azalmaktadır. Buna bağlı olarak, bugün gelişmiş ülkelerin piyasalarındaki borçlanmalardaki reel faiz oranları ile menkul kıymetlerin ve diğer aktiflerin getiri oranları arasındaki farklar giderek azalmıştır (Alp, 2002: 3). Gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arası entegrasyon arttıkça, farklar giderek azalacak ve serbest piyasa mekanizması etkin şekilde işleyecektir.



Şekil 2.1. Dışa Açıklık ile Ekonomik ve Finansal Gelişme Arasındaki İlişki (Lu & Liu, 2020, s. 314)

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, reel geliri ve tasarruf miktarı yetersiz olan ülkenin sermaye temin etmesini kolay hale getirirken; finansal krizlere karşı ülkeyi savunmasız hale getirebileceğinden dezavantajlı sonuçlara sebep olabilmektedir (Sever, 2019, s. 57).

2.3.Dünyada ve Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

2.3.1. Dünya’da Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

2.3.1.1. 1980 Öncesi Dönem

Modern anlamda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının doğuşu, 19. yüzyıl sonlarına dayanmaktadır. 19. yüzyıl sonlarında milliyetçi düşüncelerle ülkelerin yerel malları desteklemesi ve ithalatı kısıtlayıcı önlemleri, farklı bir yatırım türü olan DYY’nin ortaya çıkmasında önem arz etmektedir (Jones ve Colin Wren, 2006).

Modern çok uluslu şirketlerin ortaya çıkışında 19. Yüzyılın ikinci yarısında gerçekleşen Sanayi Devrimi’nin de büyük etkisi bulunmaktadır. Ekonomide merkantilizmin geçerli olduğu anlayış, Sanayi Devrimi’nde üretim sisteminin farklı boyutlar kazanması ve bunun sonucundaki gelişmelerle değişim göstermiştir. İngiltere’de başlayan Sanayi Devrimi ile emek gücü, yerini buharlı makineler ve seri üretime bırakmıştır. Bu gelişmeyle birlikte yeni sanayi kolları ortaya çıkmış ve üretimde enerjiye olan ihtiyaç artmıştır. Dışa açık ekonomik sisteme sahip olan Avrupa ülkeleri, artan enerji ve hammadde ihtiyaçlarına yönelik, yeni pazarlar ele geçirmek için arayışlara başlamıştır. Ayrıca sanayileşmiş ülkelerin sınırların ötesini aşmaktaki bir diğer amacı da, yığın halinde

ürettiği sanayi ürünlerine piyasa bulmaktır. Zira seri üretime imkân veren bu yeni teknoloji, üretim arttıkça maliyetin düşmesini sağlamaktadır (Bulutoğlu, 1970: 38). 17. ve 18. yüzyılda baş gösteren kapitalist devletlerin pazar arayış süreci, 19. yüzyılda yaygınlık kazanarak; dünya topraklarının Avrupa ülkeleri tarafından 1914'e dek paylaşılmasına kadar devam etmiştir. Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uygulanmış ilk örnekleri de, Sanayi Devrimi'nin ortaya çıkışıyla olmuştur.

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişimi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Birinci Dünya Savaşı'ndan önce Avrupa'dan sermaye çıkışları portföy yatırımları şeklinde gerçekleşirken; ABD'den sermaye çıkışlarında ise DYY artan bir ivme göstermiştir. Birinci Dünya Savaşı'nın bitmesi ve altın standardı sisteminin çökmesiyle devletler sınır ötesi ticaret ve sermaye akışları üzerinde kısıtlayıcı önlemler almıştır (Yaşar, 2011: 65).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 1929 Ekonomik Buhranı ile azalmış, hatta mevcut yatırımlar tasfiye edilmiştir (Nur ve Dilber, 2017: 20). 1929 Ekonomik Krizi'yle ülkeler, yabancı mallara yapılan harcamaları sınırlandırmak amacıyla dış ticarete gümrük tarifeleri, ithalat kotaları ve döviz kontrolleri uygulayarak serbestleşmeye engel olmuşlardır (Eichengreen ve Irwin, 2010: 872). Büyük Buhran'ın yol açtığı istikrarsız ekonomi üzerinde serbest piyasa ekonomisinin geçerli olmayacağına anlaşılmış; ülkeler oluşan mal stoklarının devalüasyon ile eritilmesini, yerli ve milli malların korunmasını, kendi kendine yeterliliği savunarak müdahaleci bir tutum izlemişlerdir. Dış korumacılığa yönelik önlemler kapsamında bir kental (100 kg) buğday üzerinden, İsviçre Frangı cinsinden alınan gümrük vergisi, 1926 yılından 1932 yılına Fransa'da: 2,68'den 16,24'e, Avusturya'da: 0,26'dan 10,50'ye ve Almanya'da: 4,32'den 13,81'e yükselmiştir (Fotourehchi ve Şahinöz, 2016: 2019).

1929 Ekonomik Krizi'nden sonra ABD gibi güçlü ülkelerin uyguladıkları merkantilist politikalar, stok birikimine yol açmış olup; bu durum dünya ekonomisinde durgunluğa sebep olmuştur. Ekonomik durgunluk sonrası, 1929-1933 yılları arasında ABD'nin milli hasılası üçte bir oranında azalmıştır. Avrupa ülkelerindeki GSMH'deki düşüş %10 civarındayken, Almanya'da GSMH'deki düşüş %16'ya varmıştır. Ayrıca 1929-1933 yılları arasında yatırım %90 oranında düşmüş, özel tüketim harcamaları ise % 19 oranında azalmıştır (Ersoy, 2008: 530).

1940'lı yıllarda piyasaların durma noktasına gelmesine çözüm olarak serbest ticaret politikaları gündeme gelmiştir. 1944 yılında İkinci Dünya Savaşı bitmeden yapılan Bretton Woods Konferansı'nda savaş sonrası para sisteminin temelleri oluşturulmuştur. Bretton Woods sistemi ile, dolar altına bağlanarak dünya para sisteminin temeli oluşturulmuş; böylece dış

ticarete serbestleşmenin ve sermaye hareketlerinin denetlenmesi mümkün hale gelmiştir (Boratav, 2019: 312).

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra dünya devletlerinin ihtiyacı olan pazarların yeterince genişleyememesi, talebin daralması, üretimde kârların düşmesi sebebiyle; reel ücretler düşürülmüş ve daralmaya yönelik önlemler alınmıştır. Alınan bu önlemler, yeterli sermaye birikimi olan ülkeler için kesin çözüm vermemiş ve dünya ekonomisinde daralmalar sürmüştür. İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1944'te imzalanan Bretton Woods Anlaşması ile ABD dolarının uluslararası ödeme aracı haline gelmesi, üstün bir teknolojiye sahip olmaları, uluslararası ticarete liberalizme geçilmesi sonucu ABD kökenli çok uluslu şirketler önemli şekilde gelişmiştir (Acar, 2020: 479).

Dünya ülkelerinde DYY'nin hız kazanması İkinci Dünya Savaşı'nın sona erdiği dönemden itibaren olmuştur. İkinci Dünya Savaşı'na kadar sermayenin uluslararası dolaşımında portföy yatırımları genel olarak popüler haldeyken; savaş sonrası yaşanan ticari küreselleşmeyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Bu artışta; Avrupa'nın yeniden inşası için bayındırlık yatırımlarına ihtiyaç duyulması, savaş sonrası çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinin artmış olması, dünyanın ABD ve SSCB olarak iki kutba ayrılmış olması ve Amerikan sermayesine olan büyük talep etkili olmuştur. Özellikle Amerika'dan Avrupa ülkelerine doğru gerçekleşen DYY'ler öyle büyük miktarlarda gerçekleşmiştir ki, Amerika Avrupa'yı istila ediyor sloganları gündeme gelmiştir. Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) 1957'de kurulması ile birlikte ABD merkezli çok uluslu şirketlerin Avrupa'ya olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemli ölçüde artmıştır (Bulut & Acar Balaylar, 2021, s. 462). 1958'den sonra AB'nin kuruluşu, DYY'nin artışı üzerinde etkili olmuştur. Bu dönemde, Amerika yatırımcılarının Avrupa'ya yoğun şekilde yatırımlar yapmasının en önemli sebebi, AB'nin gümrük birliği esasına dayalı olarak kurulması ve üçüncü ülkelere uyguladığı ortak gümrük tarifesidir. Amerikalılar bu ticari engellerden kurtulmak amacıyla, yatırımlarını Avrupa'ya yapmışlardır. Ayrıca İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra telekomünikasyonda ve ulaşım alanında yaşanan gelişmelerle çok uluslu şirketlerin, uzak ülkelerde DYY yapabilme olanağı artmıştır.

1950'lerde ivme kazanan DYY için, özellikle büyümenin de aşırı arttığı 1960'lı yıllar dönüm noktası olmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrası ulus devletlerin ekonomi ve hukuk alanında yetkilerini IMF, OECD ile GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) gibi kuruluşlar üstlenmiştir. Bu kurumlar küresel ticaretin liberalleşmesinde önem

arz etmektedir. 1960'lı yıllardan sonra IMF (International Monetary Fund), GATT, Dünya Bankası (The World Bank) ve AB (Avrupa Birliği) gibi entegrasyonların kurulmaları özellikle gelişmekte olan ülkelere yapılan DYY'ler üzerinde teşvik edici bir etkiye sahip olmuştur.

1970'li yılların sonuna kadar hükümetlerin izledikleri politikalar dâhilinde, başta Batı Avrupa olmak üzere sermaye hareketleri oldukça kısıtlıdır. Örneğin; Margaret Thatcher iktidara gelene kadar, İngiltere mal ve sermaye hareketlerine ikili kur uygulayarak dışarı yatırım yapanlar için bunu pahalılaştırmış; ABD bir dönem yurtdışına sermaye çıkışını vergilendirmiştir (Kazgan, 2015: 203). Sermaye hareketliliğinin 1970'li yıllarda baş göstermesinde, 1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sabit kur rejiminin yerini 1973'te dalgalı kur rejimine bırakması etkili olmuştur. Menkul kıymet piyasalarında ve diğer piyasalarda gerçekteşen deregülasyon, volatiliteye sebep olarak risk unsurunu artırmıştır. Bretton Woods'un çökmesi ile sermaye hareketlerinin denetlenmesi olağan dışı hale gelmiştir.

1970'li yıllarda petrol krizinin çıkmasıyla DYY hareketlerinde azalmalar meydana gelmiş, mevcut DYY'ler yine Amerika kaynaklı olmuştur (şimşek ve Behdioğlu, 2006: 54) Petrol krizi sonucunda gelişmiş ülke ekonomilerinde durgunluk ve enflasyonun bir arada görüldüğü stagflasyon baş göstermiş ve ekonomide hakim görüş olan Keynesyen paradigmanın duruma çözüm olamayacağı anlaşılmıştır. Karlı plasman için yeni pazarlar arayan gelişmiş ekonomiler, atıl fonlarını gelişmekte olan ülkelere yönlendirmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları sermaye darboğazı sonrası; uluslararası bankalardan aldıkları borçları geri ödeyememesi, borç krizine sebep olmuştur. Bir yanda 1970'li yıllarda patlak veren yapısal krizle birlikte artan istikrarsızlık, diğer taraftan karını artırmaya çalışan ülkelerin agresif ekonomik hedefleri; yapısal uyum politikalarının ve dışa dönük büyüme modellerinin dünya devletlerine dayatılmasına sebebiyet vermiştir (Başkaya, 2005: 330). 1970'li yıllarda Almanya, İngiltere ve Japonya'nın çok uluslu şirketleri de büyük bir gelişim göstermişlerdir (Acar Ü. , 2020, s. 480).

2.3.1.2. 1980 Sonrası Dönem

İkinci Dünya Savaşı sonrası Japonya gibi dışa açık strateji izleyen ülkelerin yüksek büyüme rakamlarına ulaşması, 1980'li yıllarda ülkelerin ticaretin küreselleşmesi sürecine katılmalarında etkili olmuştur (Çeştepe vd., 2018:2). Bu durumun yanısıra 1980'li yıllardan itibaren küresel ekonomide yoğunlaşan neo-liberal politikalar, sermayenin

uluslararası dolaşımını hızlandırmış ve tüm dünyada DYY'nin hızlı şekilde artmasına sebep olmuştur. Dünya Bankası verilerine göre tüm dünyada 1980 yılında yaklaşık 53 Milyar ABD Doları olan DYY, 1990 yılında 239 Milyar Dolar, 2000 yılında 1,5 Trilyon dolar 2007 yılında 3,1 trilyon dolar 2018 yılında 1 trilyon dolar seviyesine çıkmıştır (Recepoğlu, Doğanay ve Değer, 2021: 75).

1980'li yıllar finans sektörünün hızla büyüdüğü dönemi kapsamakta olup; bu dönemde uluslararası ticaret % 1, dünya üretimi % 10 büyümüş ve bankacılık işlemleri % 20 artmıştır (Gerek, 1999, s. 54). 1980'lerin ikinci yarısındaki olağanüstü büyümenin ardından, küresel DYY akışları 1989'da yaklaşık 200 Milyar ABD Dolarına ulaşmış ve sonraki iki yıl azalan bir eğilim göstermiştir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde DYY akışları ise artmıştır (World Bank, 1997, s. 27). 1980'lere kadar gelişmiş ülkelere yapılan DYY, 1980'li yılların sonlarından itibaren gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaşmaya başlamıştır (Çütçü ve Kan, 2018: 2).

1990'lı yıllarda Sovyetler Bloğunda çöküş yaşanmasıyla dünya iki kutuplu bir özellik kazanmıştır. Piyasa ekonomisine geçen yeni ülkelerle, küreselleşme süreci derinleşmiş ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerçekleşmesine zemin hazırlayan sermaye miktarı artmıştır. Bu ülkeye doğru ve Doğu Avrupa ülkelerine doğru olan yabancı sermaye yatırımlarında artış gerçekleşmiştir. Bu dönemin önemli özelliklerinden birisi DYY'de yap-işlet-devret modeli gibi çeşitlenmelerin görülmesidir (Şimşek ve Behdioğlu: 2006:54). Diğer yandan 1990'lı yıllarda bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişim de DYY artışı sürecini desteklemiştir.

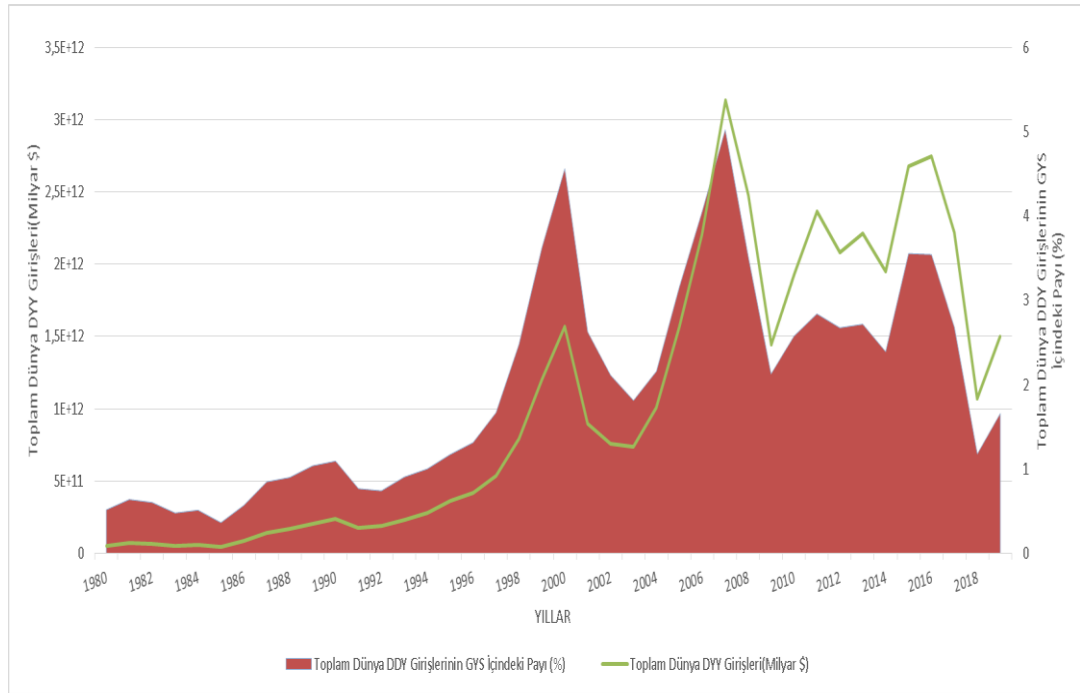
1990'lı yıllardan itibaren sermayenin uluslararası dolaşımı, büyük ölçüde doğrudan yabancı sermaye yatırımları vasıtasıyla mümkün olmuştur. Küreselleşme süreci etkisinin yanı sıra hükümetlerin süreç içinde farklı ekonomik politikalar benimsemesi de, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uluslararası konjonktürde etkili olmasına sebep olmuştur. 1990'lı yıllardan sonra dünya devletleri planlı ekonomiyi terk ederek, piyasa ekonomisine geçiş yapmıştır. Böylece geçiş ekonomileri, yeni pazar arayışlarında olan gelişmiş ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını yönlendirmeleri için potansiyel birer pazar haline gelmiştir. Küreselleşme ile dünya ticareti çarpıcı bir hızda artmış ve uluslararası para akışı milyon dolarları bulmuştur. 1970'lerde sayıları birkaç yüzü geçmeyen çok uluslu şirketlerin sayısı, 1990'ların başında 37.000'i bulmuştur (Hirst & Thompson, 1998, s. 80).

Devlet desteği ve finans araçları yeterli gelmediğinden, 1990'lı yıllardan itibaren doğrudan yabancı sermaye yatırımları yurtiçi tasarrufları kısıtlı olan ülkeler için birincil

yatırım aracı olarak görülmeye başlanmıştır. 90'lı yılların başında itibaren gerek üretim gerekse ticaret hacmindeki artış trendine nispetle küresel sermaye hareketliliği çeşitlerinden biri olan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında başlayan yükseliş, Doğu Asya Mali Krizi ve Küresel Finans Krizi etkileriyle 1997 ve 2007 yılları ertesinde çöküşler yaşasa da artış trendini sürdürmüş ve halihazırda en önemli dış finansman kaynağı olma özelliğini muhafaza etmiştir (Saygın, 2017: 43)

2000'li yılların başlarıyla kıyaslandığında dünyadaki DYY'lerin ülke grupları içinde payının değiştiği görülmektedir. Özellikle 2000'li yılların başında gelişmiş ülkelerin DYY'den aldığı pay gelişmekte olan ülkelere göre oldukça yüksekken; bu oran günümüzde değişmiştir. 2000 yılında gelişmekte olan ülkelerin DYY'den aldıkları pay %19 civarındayken; 2013 yılında gelişmekte olan ülkelerin DYY'den aldıkları pay %55'e yükselmiştir (Durgan, 2006: 1).

Grafik 2.1. Küresel DYY Akımlarının Gelişimi (1980-2018)



Kaynak: Worldbank, 2021

2000 yılında dünyadaki DYY miktarı 1401 Milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. 2001 yılında dünyada DYY girişi 2000 yılına göre % 51 küçülme göstererek 825 Milyar ABD Doları olmuştur. 2002, 2003 ve 2004 yıllarında dünyada DYY girişinde artış yaşanmamıştır.

2005 yılında dünya genelinde 983 Milyar Dolarlık DYY yapılmıştır. Bu DYY'nin yaklaşık % 37'sini geliştirmekte olan ülkeler tarafından yapılmıştır. 2006 yılı DYY miktarı 1462 Milyar ABD Doları olmuştur. 2007 yılında DYY girişleri bir önceki yıla göre atarak 1969 Milyar ABD Doları olmuştur. 2008, 2009 ve 2010 yıllarında dünyadaki DYY'ler aynı seviyelerde seyretmiştir (Aydemir, Arslan ve Uncu, 2012: 74-75-76). 2008 küresel finans krizi sonrasında 10 yılda küresel uluslararası doğrudan yatırım pazarı beklenen gelişmeyi yakalayamamıştır 2007-2008 küresel finans krizi sonrası küresel DYY pazarı daralma eğilimine girmiştir. Hem gelişmiş ülkeler hem de geliştirmekte olan ülkeler 2008 krizinden oldukça etkilenmiştir. 2015 yılında görülen satın alma ve birleşme kaynaklı büyüme, sonraki yıllarda sürdürülememiştir. Dünyada ÇUŞ'lerin ülkelere göre dağılımında 2016 yılında ABD'de 540 Çin 200, Birleşik Krallık 92, Kanada 53, Almanya 50 ve Türkiye ise 11 çok uluslu şirkete sahiptir (Oran İ. B., 2020, s. 13).

2015-2019 döneminde gelişmiş ülkelere yönelen yatırımlar %7,1 artarken, geliştirmekte olan ülkeler ise mevcut performansını korumaya devam etmiştir. Gelişmiş ülkeler ve geliştirmekte olan ülkeler arasındaki DYY getiri oranı arasındaki fark kapanmaktadır. Bu durumda gelişmiş ülkeler, geliştirmekte olan ülkelere rakip olacaktır. Küresel DYY akışının coğrafi dağılımı da farklılaşmaktadır. Avrupa'nın küresel DYY pazarından aldığı pay düşerken; Asya pazar payında artış trendi yakalamıştır. Avrupa'nın küresel DYY pazarından aldığı pay, 2005-2019 yılları arasında %54,1'den %31,4'e düşmüştür. 2005-2019 döneminde küresel DYY pazar payını %23,7 seviyesinden %32,9 seviyesine yükselten Asya, en iyi performansı göstermiştir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2020: 14-15).

2.4. Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

2.4.1. 1980 Öncesi Dönem

1910 yılında Osmanlı İmparatorluğu'na yapılan yatırımlar, en çok demiryollarına olmuştur. Kapitülasyonlarla yabancı sermaye, mali ve ticari ayrıcalıklardan yararlanmışlardır. Örneğin demiryolu işletmelerinin yönetimi, ayrıcalıkların verilmesiyle yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Kapitülasyonların yanında yabancı sermaye girişini tetikleyen bir diğer gelişme, 1838 Balta Limanı Serbest Ticaret Anlaşması'dır. Anlaşma ile Batı ülkelerinin sanayi mallarına karşı Osmanlı açık bir pazar haline gelmiştir (Bozdağlıoğlu ve Evlimoğlu, 2014: 1423).

1850'lerden itibaren Osmanlı ekonomisi dışa açılmada yeni bir döneme girmiş ve Avrupa sermayesi ile Birinci Dünya Savaşı'na kadar dış borç dışındaki alanlara 75 milyon İngiliz sterlini civarı yabancı sermaye yatırılmıştır (Pamuk, 2014: 104).

Tablo 2.2. 1910 Yılında Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Yatırım Alanı	Yatırım Miktarı (Milyon kuruş)	Toplam Yatırımdaki Pay
Demiryolları	3368	% 59
Elektrik, Tramvay, vb.	311	% 5.4
Liman, vb. tesisler	388	% 5
Sanayi	650	% 11.4
Ticaret	206	% 3.6
Madenler	328	% 5.7
Banka-Sigorta	560	% 9.8
Toplam	5711	% 100

Kaynak: Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, 1974, s. 19

Osmanlı döneminde yapılmış yabancı sermaye yatırımları, ağırlıklı olarak tekel özelliği göstermekte olup; genel hizmetler, elektrik, taşıma işleri, bankacılık, ticari hizmetler, madencilik gibi temel hizmetlerin arzı için yatırılmış sermayeden oluşmaktadır (Bulutoğlu, 1970: 102). 19. Yüzyılın ikinci yarısından itibaren Osmanlı borçlarını ödeyemez hale gelmiş, bunun sonucunda 1881 yılında Duyun-u Umumiye'nin kurulmasıyla 1880-1896 döneminde ülkeye gelen yabancı yatırımlar 30 Milyon Sterlini geçerek rekor kırmıştır (Erdoğan, 2018: 215).

Kurtuluş Savaşı galibiyetinden sonra ilan edilen Cumhuriyet, Osmanlı'nın dışa bağımlı ekonomik ve siyasi yapısının üstüne inşa edilmiştir. Osmanlı'nın Batılı devletlerle yaptığı savaşlardan mağlup olarak çıkması; ayrıca savaşlar sonucunda beşeri sermayesini ve siyasi gücünü kaybetmesi, Cumhuriyet'in ilk yıllarındaki mevcut ekonomik durumu gözler önüne sermektedir. Cumhuriyet kurulmadan İzmir İktisat Kongresi gerçekleştirilerek sanayi ve ticarete yönelik birtakım kararlar alınmıştır. 1923 yılında yapılan İzmir İktisat Kongresi'nde DYY ile ilgili pozitif fikirler değerlendirilmiş olsa da bu dönemde DYY girişi olmamıştır. Cumhuriyetin kurulmasıyla, ekonomide 1929 yılına kadar geçerli olan ve devlet müdahalelerinin minimum düzeye çekildiği kısmi liberal politikalar benimsenmiştir. 1930'da hayata geçen bir kararla, yabancı şirketler millileştirilmiştir. Bu karar doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini olumsuz etkilemiş olup; bu dönemde Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi olmamıştır.

Cumhuriyet'in kurulduğu 1923'ten itibaren Türkiye ekonomisinde tarım sektörü ağırlığını uzun süre korumakla birlikte özellikle Planlı Kalkınma döneminde sanayi sektörünün ağırlığı önemli ölçüde artmaya başlamıştır. Cumhuriyetin kurulduğu ilk dönemde üretim büyük oranda tarım sektöründe yapıldığından, milli gelirden ve ihracat gelirinde en büyük payı tarım sektöründen elde edilen gelir oluşturmaktadır. Tarım sektöründe üretimin etkinlik ve verimliliği; doğa koşullarına göre değişkenlik göstermekte olup, dönemlere göre risk ve belirsizlikler ihtiva etmektedir. Tarım ürünlerindeki verime dayalı belirsizliklerin yanısıra, dünyada tarıma olan konjonktürel talep değişimleri Türkiye ekonomisini ciddi şekilde etkilemiştir. 1929 Dünya Ekonomik Krizi'nde tarım ürünlerine olan konjonktürel talep düşüşleri, tarım ürünü fiyatlarının gerilemesine sebep olmuştur. Büyük Buhran, tarım ürünlerine duyarlı yapıya sahip Türkiye ekonomisini döviz tevdiat hesaplarının aleyhe dönmesi yoluyla etkilemiştir. Bu süreç yalnız ihracat kanalında değil, ithalat kapasitesinde de değişimlere yol açmış böylece; sabit yatırımlar sınırlı düzeyde kalmıştır (Kazgan, 2012: 38).

1929'da Büyük Buhran'ın patlak vermesiyle korumacı politikalar ağırlık göstermeye başlanmış ve devletçilik politikaları benimsenmiştir. Lozan anlaşmasının bir gereği olarak korumacı politikaların uygulanmadığı ve liberal politikaların gerçekleştirildiği 1923-1929 döneminde piyasa mekanizması esas alınarak sermaye birikiminin özel sektör aracılığıyla gerçekleştirilmesi sağlanmak istenmiştir 1929 Dünya Ekonomik Buhranı sonrasında liberal dönem sona ermiş, devlet müdahalelerinin tercih edildiği karma ekonomiye geçilmiştir. Dönem dönem değişikliklerin yaşandığı bu ekonomi politikalarında ideolojik amaca yönelik hareket edilmemiş olup, ekonominin kalkınmasına yönelik akılcı ve bilimsel tedbirler alınmıştır. 1923-1954 yılları arasında Türkiye'ye toplam 2,4 Milyon ABD Doları tutarında doğrudan yabancı sermaye yatırımı girmiştir (Eğilmez, 2021).

Birinci Dünya Savaşı'nın bitmesi hasebiyle 1950-1980 dönemi, gerek Türkiye'de gerekse sınır ötesinde ekonomik canlanmaların yaşandığı ve yeni politikaların gündeme geldiği bir dönemdir. Türkiye'de yabancı sermayeyi özendirici ilk düzenleme Türk Parasını Koruma Kanunu çerçevesinde çıkarılan 22.5.1947 tarih ve 13 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı olup; bu karar: "Yurdun kalkınması için fayda mülhaza edilen endüstri tarım, ulaştırma ve bayındırlık işleriyle ihracatı artırıcı mahiyette olan ticari işlerde kullanılmak üzere, yabancı memleketlerden döviz ve tesisat olarak getirilen sermaye

gelirlerinin ve teşebbüs mevcudunun kısmen veya tamamen harice transferini teminen gerekli iznin verilebileceği hususunda Maliye Bakanlığı taahhüde girebilir.“ (Karalar, 1989, s. 84). Bu kanun; yabancı sermayeyi özendirici nitelik teşkil etse de, yurt içinde elde edilen kârın sermayedar tarafından yurtdışına çıkarılması hükmü ile ilgili belirsizlikler ihtiva etmektedir. 1950 yılında kabul edilen 5583 sayılı hazinece özel teşebbüslere kefalet edilmesi ve döviz taahhüdünde bulunulmasına dair kanun ile yurda gelen yabancı sermayeye garanti verilmiş ve dışarıdan borç alan yerli üreticiye borçların faizini transfer etme imkanı tanınmıştır (Bulutoğlu, 1970: 155). 1.8.1951 tarihli 5821 sayılı kanunun yürürlüğe girmesi ile yabancı sermayeyi teşvik için en önemli adım atılmıştır. 18.1.1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile ise, 1951 yılında kabul edilen kanunun eksiklikleri giderilmiştir. 6326 sayılı Petrol Kanunu’nda yabancı sermayeye serbestlik verilmiştir. Yabancı sermaye girişini sağlamaya yönelik bir diğer kanun 1960 tarihli 7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları A.Ş. Kanunu’dur (Şahin, 2014: 93). 6224 sayılı kanunun değişen yatırım biçimlerinin yetersiz kalmasından dolayı 12.02.1986 tarihli ve 86/10353 sayılı kararname ekinde “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı” ile 25.05.1986 tarihli ve 1917 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı” yürürlüğe girmiştir (Kamacı, 2018: 88). Alınan bu kararlarara rağmen, 1954 – 1985 yılları arasındaki 31 yılda toplam 833 Milyon ABD Doları tutarında yabancı sermaye girişi olmuştur (Eğilmez, 2021).

Tablo 2.3.1980 Öncesi Dönemde Türkiye’ye Gelen DYY Miktarı (Milyon ABD Doları)

Yıllar	DYY
1950	5
1960	24
1970	58
1980	18

Kaynak: Lebe, Ersungur, 2011: 324

1960’lı yıllarda istikrarlı bir ekonomik yapısı olan Türkiye’de, 1970’li yıllardan itibaren bu durum tersine dönmeye başlamıştır. İthal ikameci politika uygulayan Türkiye, özellikle 1973 yılındaki petrol krizinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Döviz tevdiat hesabında kötüleşme yaşanırken ve para arzı kısıılırken; reel faiz hadlerinde ve reel develüsyonda artış yaşanması, GSMH’da yavaşlamaya sebep olmuştur. Fiyat istikrarını sağlamak için enflasyonu düşürmeye yönelik önlemler alınmıştır. 1970’li yıllar, Türkiye’nin devlet öncülüğündeki ekonomik politikaları uyguladığı bir dönemdir. Düşük

faiz politikaları uygulanarak özel sektörün teşvik edilmesi sağlanmış; böylece kalkınmanın itici gücü yatırımlar desteklenmiş ve finansal sistem kontrol edilmiştir (Mengüç, 2018, s. 126). 1970'li yıllarda yüksek faizin, tasarrufları artıracığı, böylece yatırımların ve ekonomik büyümenin de artacağına dair görüşler tartışılmıştır. Bu anlayışa göre kamu baskısıyla faizin kontrol altına alınması, atıl fonların finansal sisteme kazandırılmasının önünde engel teşkil etmiştir. Düşük faiz, yatırımları finanse edecek tasarrufların oluşmasını engellemiştir.

1980'li yıllara gelirken, ödemeler bilançosu açıkları artmıştır. Ödemeler bilançosu açığının artışı, aşırı değerlenmiş kur ile baş gösteren döviz darboğazı ve yurtdışında çalışan işçilerden gelen döviz girişinin azalması önemli bir etken olmuştur. Bunun yanı sıra 80'li yıllara girerken ekonomik bunalım ile birlikte işsizlik de artmıştır. Yapılan politik grevler sonucu üretimin yavaşlaması, iş yavaşlatmalar ve enerji darboğazı; enflasyonist baskıyı artırarak yabancı sermaye girişine olan olumlu görüşleri canlanmasına sebep olmuştur. Yine de 1954-1980 dönemi arasında Türkiye'ye giren DYY miktarı, 200 Milyon ABD Doları civarını geçememiştir (Güven, 2008: 76). Hem iktisadi yönden hem de politik açıdan yabancı yatırım girişleri üzerine yoğun tartışmalar yapılmıştır.

1980 öncesi dönemde Türkiye'de finansal sistemin özellikleri şu şekilde belirtilmektedir (Özer M. , 2003, s. 4):

- i. Mevduat ve kredi faizleri üzerinde doğrudan kontroller vardır. Bu kontroller ve yüksek enflasyon oranları negatif reel faizlere sebep olmaktadır.
- ii. Yüksek karşılık oranları, yüksek maliyetli bankacılık işlemlerine sebep olmaktadır.
- iii. Finansal sektörde kredi tayinlaması söz konusudur. Bu durum küçük ölçekli şirketleri, kredi taleplerini karşılamaları hususunda olumsuz şekilde etkilemektedir.
- iv. Finansal kazançlar üzerinde yüksek vergi yükü bulunmaktadır.
- v. Şirketler finansman ihtiyaçlarını özkaynaklardan veya sermaye piyasasından karşılamak yerine yoğun şekilde banka kredilerinden yararlanmaktadır.
- vi. Kurumsallaşmış finansal piyasalar sistemde mevcut değildir.

- vii. Yabancı bankalara ve yeni kurulacak yerli bankalara piyasaya girişte engeller vardır.
- viii. Kamu sektörünün borçları, yoğun şekilde parasallaştıma yolu ile finanse edilmektedir.
- ix. Bankalar ve mali özelliği olmayan kurumlar arasında sahiplik ilişkisi vardır.
- x. Döviz işlemleri oldukça kısıtlıdır.

1980 öncesi dönemde diğer ülkeler ile kıyaslandığında Türkiye'ye giren DYY miktarı oldukça sınırlıdır. Bu durumda ekonomik sistemdeki aksaklıkların etkili olduğu görülmektedir. Ayrıca 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası'na rağmen 1990 yılına kadar DYY girişi miktarının az oluşu yasal düzenlemelerin yeterli olmadığına bir göstergesidir (Güven, 2008: 77).

2.4.2. 1980 Sonrası Dönem

Gerek uluslararası kuruluşların yaptığı baskılar gerekse ulusal şirketlerin yaptığı baskılar, 24 Ocak 1980 Kararlarının alınmasında etkili olmuştur. 1980 Kararları ile ithal ikameci sanayileşme stratejisi, yerini dışa dönük sanayileşme modeline bırakmıştır. Bu kararlar ithalatın önündeki sınırları kaldıran, ihracatı teşvik eden özelliktedir. 24 Ocak Kararları ile dış ticarete serbestleşme hareketleri oluşmuş olup; bu durum Türkiye'ye olan yabancı sermayeli şirket sayısını arttırarak Türkiye'nin yatırım almasını sağlamıştır (Kamacı, 2018: 88). Dışa açılma sonrası rekabetin getirdiği zorunluluklar piyasaları geliştirmiş, üretimde kalite artmış; ihracat ve döviz gelirleri yükselmiştir (Şamiloğlu, 2002: 18). Bu kararlarla 80 öncesi dönemde ithal ikameci politikaların yol açtığı makroekonomik istikrarsızlığın giderilmesi ve ekonominin yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Batının ekonomik küreselleşme yaklaşımını destekleyen serbestleşme programı ve onu takip eden istikrar programına göre sınai mamul ve hizmet ihracının artırılması, cari işlemler açığının azaltılması temel hedeflerdendir. Bu doğrultuda serbest piyasa ekonomisiyle dışa açılmayı gerçekleştirme amacıyla, Türkiye'de yürürlüğe geçecek ekonomi politikaların amaçları şöyledir: Merkezden alınan idari kararlar yerini devlet müdahalesinden arındırılmış piyasa güçlerine bırakacak; KİT'ler dahil tüm kamu kesimi daraltılacak, özel girişim teşvik edilecek; fiyat denetimini ithal malları rekabeti ve içeride yabancı mallarının rekabeti sağlayacak; mal-hizmet ve sermaye hareketleri, döviz kuru, faiz haddi giderek daha serbest koşullarda oluşacaktır (Kazgan, 2012: 168). 24 Ocak

kararlarıyla kısa vadede fiyat istikrarı sağlamak ve ödemeler dengesi açıklarını kapatmak hedeflenirken; uzun vadede ise ticari serbestleşme ve finansal serbestleşmenin gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir.

1980’de gerçekleşen serbestleşme hareketleriyle piyasalar üzerindeki bu baskının gevşetilmesine yönelik beklentiler artmıştır. Nitekim bu liberalizasyon süreci uzun vadede ve kademeli olarak gerçekleşmiştir. Keynesyen politikaları temel alan maliye politikaları etkinliğini yitirmiştir. Vergi sisteminde köklü reformlar yapılmıştır. Gümrük vergilerinde indirim yapılarak, çok uluslu şirketlerin ithalatı önündeki korumacı kısıtlamalar gevşetilmiştir. Bunun yanında kişilerden ve kurumlardan alınan vergilerde indirime gidilmiştir. Vergilerin azaltılmasıyla, yurtiçi tasarrufların ve yatırımların tetiklenmesi amaçlanmıştır.

Yabancı sermayeyi özendirmek amacıyla uygulanan 1954 tarih ve 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası, 1980’den sonra süreç için yetersiz bulunarak, yabancı sermayeyi özendirmek amacıyla (Kepenek ve Yentürk, 2001: 320):

- Yabancı sermayenin çalışma alanları genişletilerek; tarım, madencilik ve hizmet alt kesimine özel sermaye girişi kolaylaştırılmıştır.
- Toplamı 500 Milyon ABD Dolarını aşan garantisiz ticari borçların yabancı yatırımlara dönüştürülmesine imkân verilmiştir.
- Sermayenin giriş çıkışlarına serbestlik verilerek sermayedara güvenilir bir ortam temin edilmiştir.
- Serbest bölgeler oluşturularak yabancı sermayedara yerli kısıtlamaların dışında özgür bir ortam olanağı tanınmıştır.

Türkiye 1980’li yıllara dek ithal ikameci sanayileşme politikası uygulamış, piyasada özel sektör yatırımları yerine devlet eliyle yapılan yatırımlar etkin olmuştur. 1980’lerden sonra ise ekonomi revize edilerek neo-liberal politikalar ve ticari serbestleşme hâkimiyet kazanmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları adıyla bilinen program paketiyle serbest piyasa ekonomisiyle dışa açılma stratejileri benimsenmiş; ihracata dayalı büyüme ve dışa açık büyüme temel alınmıştır (Kazgan, 1983: 333). 24 Ocak istikrar programı kararları kapsamında alınan bazı tedbirler ekonominin işleyişinde idari kararların etkisini sınırlayarak, ithalat serbestisi sağlamaya ve yabancı sermayeyi teşvik etmeye yöneliktir. Bu bağlamda 1 Temmuz 1981’den itibaren döviz kurları devalüe edilerek, TL’nin dış değeri düşürülmüş ve ihracata ve yabancı sermayeye teşvik sağlanmıştır. İhracat ve ithalat rejimi serbestleştirilerek ekonomide

dışa açılma ve iç piyasada rekabetin artırılması amaçlanmıştır. Ekonomik büyüme dış kaynak sağlanmasının bir sonucu olarak görüldüğünden yabancı sermaye girişlerini artırmaya yönelik yönetsel ve yasal düzenlemeler yapılmıştır (Ülgen, 2005: 80). Türkiye’de 1980’den sonra hız kazanan ticari serbestleşme ile, ihracat artmış; gayri safi yurtiçi hasıla ve iktisadi büyüme artış göstermiştir.

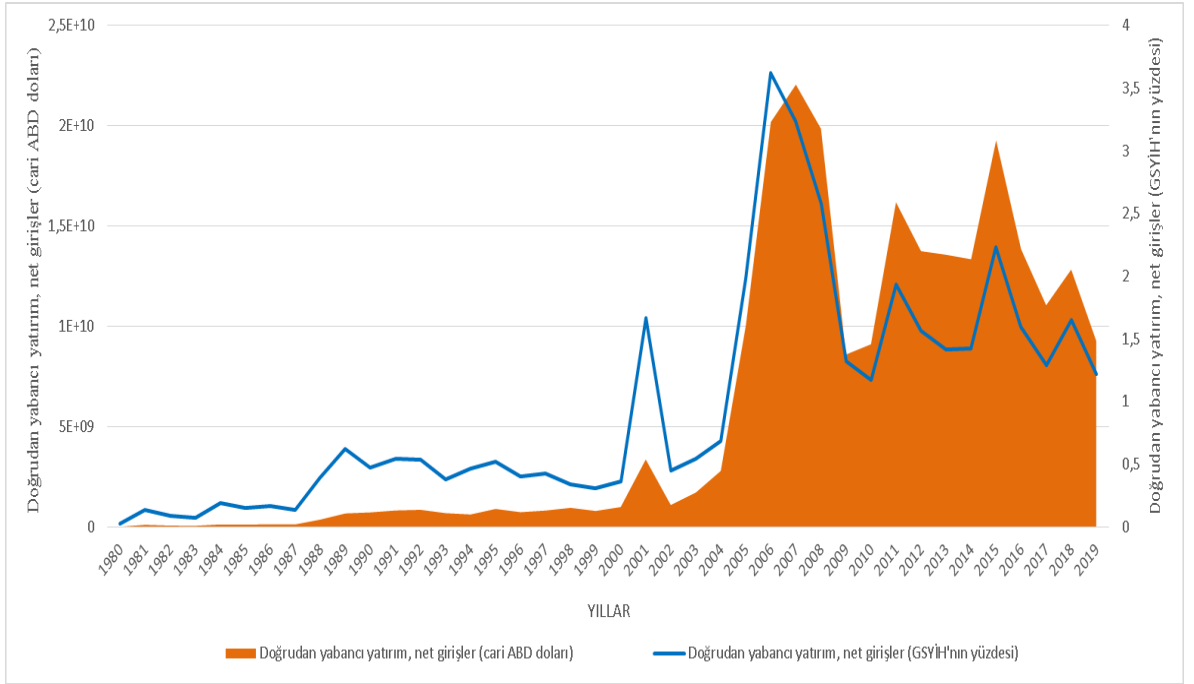
Türkiye’de 1980 sonrası dönemde baş gösteren ticari serbestleşme ile kamu kesiminin piyasalara müdahalesi sona ermiştir. 24 Ocak 1980 Kararları ile ekonomik liberalizasyon yaşayan Türkiye’de; 1981 yılında faiz oranlarındaki sınırlamalar kaldırılmış, 1984 yılında döviz alım ve satımı serbestleştirilmiş ve 1989 yılında kambiyo kontrolleri tamamen kaldırılmıştır. Böylece Türkiye’deki finans piyasaları uluslararası sermayeye ihtiyaç duymaya başlamıştır (Kar ve Tatlısöz, 200: 439). 1983 genel seçimler sonrası, yeni hükümetin yönetime geçmesiyle DYY girişlerinde artışlar olmuştur (Güven, 2008: 79).

1989’da süreci destekleyen bir karar olarak uluslararası sermaye hareketlerinin serbest bırakılması; dış finansal kaynaklar elde etmek yönünden önem arz etmektedir. Dünyada ve Türkiye’de hız kazanan bu dışa açılma ve serbestleşme sürecinin; piyasa içi rekabet, kaynak kullanımında etkinlik ve ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri olduğu bilinmektedir.

Değişim ve küreselleşme sürecindeki Türkiye 1996 başında Gümrük Birliği’ne gitmiş ve Karadeniz Ekonomik İşbirliği ile Türkiye ve Türk Cumhuriyetleri ve İslam Ülkeleri İlişkileri boyutuyla ekonomik ilişkilerinde çözümler üretmeyi amaçlamıştır (Ekin, 1999: 54). 1990’lı yıllarda AB ile ilişkilerin güçlenmesi, 1996’da gümrük birliğine girilmesi ve 2003 yılı sonunda AB’ye adaylığın resmileşmesiyle ekonomik açıklık artmış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri için beklentiler oluşmuştur (Karagöz, 2007: 934).

Yabancı yatırımcıları teşvik etmek, yerli yatırımcılarla eşit haklara sahip olmasını sağlamak ve yabancı yatırımcıların faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye, tazminat ve lisans bedellerini yurt dışına serbestçe transfer edebilmelerini teminat altına almak amacıyla 17.06.2003 tarihli ve 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu’nun çıkarılması ile 6224 sayılı 18.01.1954 tarihli Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır (Yılmaz, 2006: 174). Bu kanunla yabancı yatırımların önündeki bürokratik önlemler önemli ölçüde giderilmiştir (Lebe ve Ersungur, 2011: 323).

Grafik 2.2. Türkiye’de DYY Akımlarının Gelişimi (1980-2019)



Kaynak: World Bank, 2021

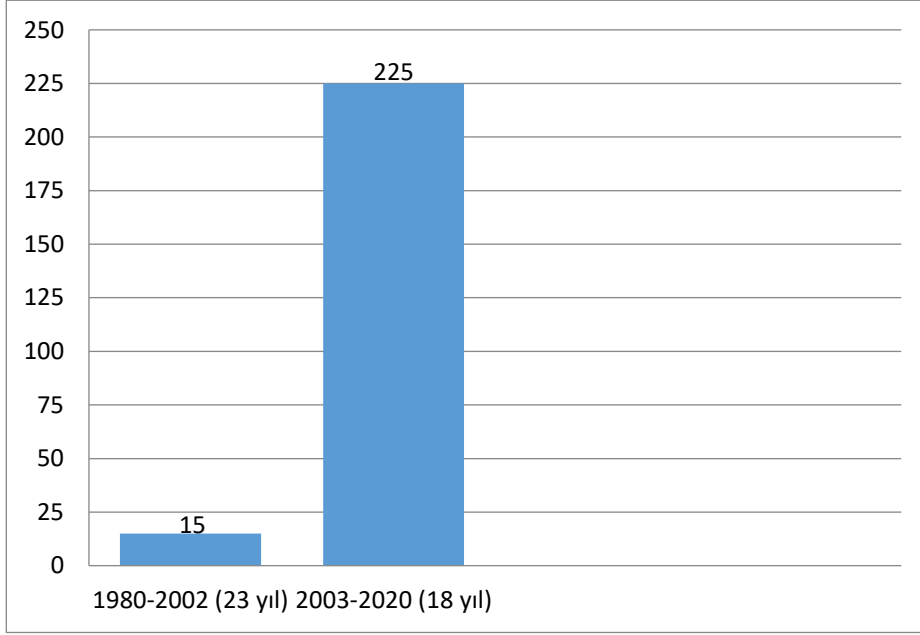
1980’den sonraki süreçte gerek gerek serbestleşmeyle başlayan süreç gerekse küresel ekonomik gelişmeyle birlikte DYY’nin Türkiye’ye girişlerinde artış yaşanmaya başlamıştır. 1980 yılında 94.7 Milyar ABD Doları olan GSYH, 1989 yılında gelen yatırımlarla birlikte 147.5 Milyar ABD Doları seviyelerine çıkmıştır (Kılıç ve Teker, 2020: 28). 1980 yılında 18 Milyon ABD Doları olan yabancı yatırım miktarı liberal ekonomi politikalarından sonra hızlı şekilde artış göstermiş ve 2000 yılında yatırım miktarı 982 Milyon ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.

2001 yılında uygulanan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ile DYY girişlerinde artış yaşanmıştır. Grafikte görülebileceği üzere 2001 krizinin ekonomi üzerindeki negatif etkileri 1988-2002 dönemi üzerinde etkili olmuştur. 2003’de DYY’nin düşüş yaşadığı görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye girişini artıran bir diğer gelişme ise 2003 yılında yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”nun getirdiği eşit muamele ilkesidir. Bu gelişme sayesinde yabancı yatırımcıların Türkiye’ye duyduğu güven artmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 22). 2004 yılından sonra da hem siyasi ve ekonomik istikrar sürecinin devam ettiği süreçte DYY’ın arttığı görülmektedir (Özen ve Kıdemli, 2020: 646).

2000 ve 2006 yıllarına doğru Türkiye’ye DYY girişleri dünya payı içinde binde 1’ler ile ifade edilse de, dünyadaki DYY girişlerindeki artıştan Türkiye’nin de etkilendiği

görülmektedir (Güven, 2008: 76). 2002-2004 yıllarında 1-3 Milyar ABD Doları doğrudan yabancı sermaye girişi yaşanmışken; asıl patlama AB ile üyelik müzakerelerinin başlama kararının alındığı 2005 yılında olmuştur (TÜRMOB, 2017: 3).

Grafik 2.3. Türkiye'ye DYY Girişi (Kümülatif-Milyar ABD Doları)



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2021

Türkiye'ye gelen DYY'ler 2005 yılından itibaren zaman zaman düşüş gösterse de 10 Milyar ABD Dolarını geçmiştir. Ayrıca 2005 yılında Avrupa Birliğiyle tam üyelik müzakeresine başlama kararı DYY girişlerinin üzerinde ilerleyen dönemde de etkili olmuştur (Eğilmez, 2021). DYY girişleri 2007 yılında en yüksek ivmeyi yakalamış ve 22 Milyar ABD Doları olmuştur.

Dünya genelinde yaşanan 2008 krizinden Türkiye de ciddi şekilde etkilenmiştir. 2009 yılında krizin etkisiyle DYY girişleri 8 Milyar ABD Doları seviyesine düşmüştür. 2010'dan itibaren yeniden yükseliş eğilimine giren DYY girişleri, 2011 yılında 16,2 Milyar ABD Doları ile kriz sonrası en yüksek değere ulaşmıştır. DYY girişlerinde 2012-2013-2014 yıllarında düşüş yaşanarak 13-14 Milyar ABD Doları arasında DYY gerçekleşmiştir. 2015 yılı Türkiye için, 2008 krizi sonrası en çok DYY girişlerinin olduğu yıl olmuştur. UNCTAD verilerine göre 2015 yılında ülkeler içinde en çok DYY çeken Türkiye olmuştur (Baykal vd., 2021: 77). Doğrudan yabancı sermaye girişleri 2015'te yeni bir artış ivmesiyle 17.6 Milyar ABD Dolarına ulaşırken, 2016'da sert bir düşüş görülmüştür (TÜRMOB, 2017: 3).

2003-2020 döneminde Türkiye'ye DYY girişlerinde olan ivme sayesinde cari açığın önemli bir bölümü finanse edilebilmiştir. Bu dönemde çekilen DYY'nin cari dengeye katkısı %39 seviyesindedir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 22).

Tablo 2.5.Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Coğrafi Dağılımı (Milyon ABD Doları)

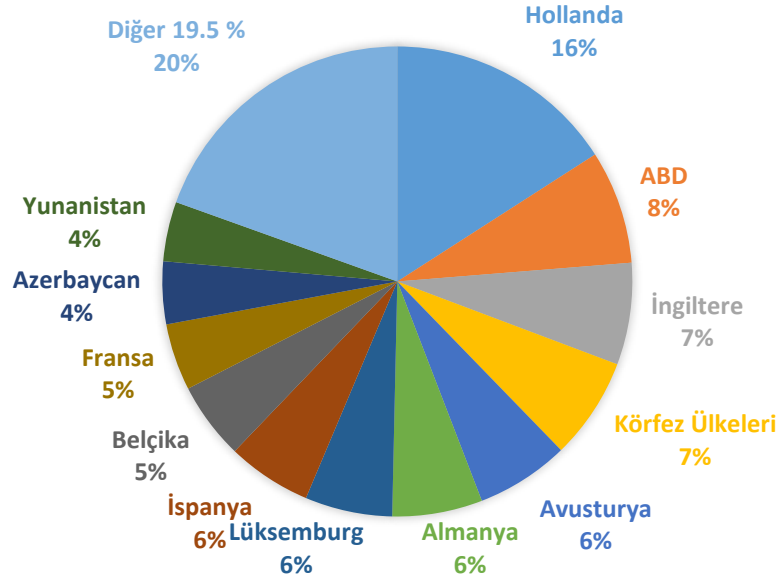
Kıtalar	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Avrupa	118.287	106.129	139.783	103.831	101.071	146.963
Almanya	14.259	13.611	17.666	10.598	14.592	21.218
Hollanda	27.311	25.081	40.620	38.302	32.257	38.071
İngiltere	10.241	7.296	8.731	5.446	7.242	18.319
Afrika	193	116	194	125	199	343
Amerika	6.433	5.676	9.070	5.677	4.985	7.865
ABD	5.094	4.595	7.081	4.267	2.922	5.298
Asya	22.630	24.448	33.516	22.448	42.542	62.489
Yakın ve Ortadoğu ülkeleri	16.807	19.166	24.645	17.180	35.150	51.003
Körfez Ülkeleri	8.659	11.572	13.225	10.088	29.011	41.688

Kaynak: TCMB, 2021

2015-2020 döneminde Türkiye'nin toplam DYY miktarı incelendiğinde coğrafi dağılım olarak en büyük payı Avrupa ve Asya ülkeleri almıştır. Buna karşın Afrika ülkelerinin toplam DYY içinde oldukça düşük miktarda kaldığı görülmektedir.

2005-2009 döneminde AB'den Türkiye'ye gelen yatırımların payı %72,5 iken 2010-2014 döneminde %65,5 seviyesine, 2015-2020 yıllarında ise %58,4'e düşmüştür. Özellikle Asya'nın payı 2005-2009 döneminde %12,3'ten 2015-2020 döneminde %22,1'e çıkmıştır. Bu durum 2005 - 2020 döneminde Türkiye'nin kaynak ülkeler ve yatırımların sektörü bazında gelişip çeşitlendiğini göstermektedir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 23).

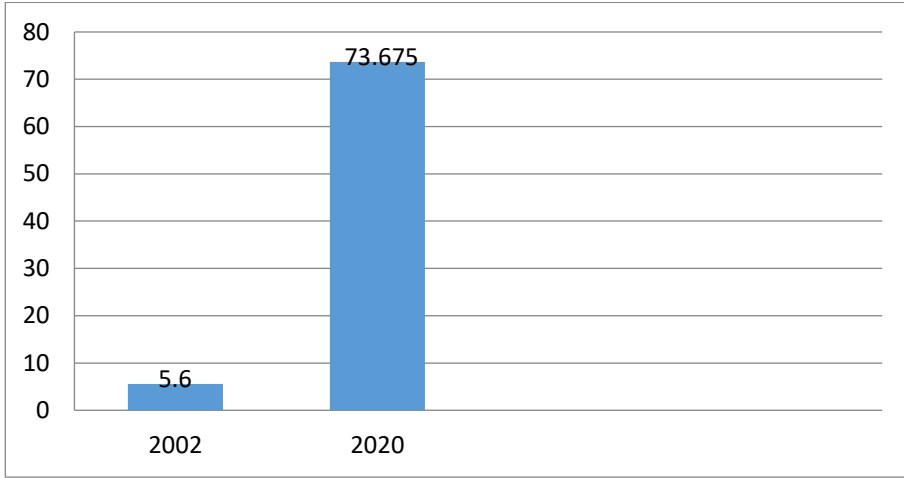
Grafik 2.4. En Büyük DYY Kaynağı Ülkeler (2003-2020)



Kaynak: Merkez Bankası, 2021

Türkiye'ye toplamda 80'e yakın ülke DYY yapmaktadır. 2015-2020 yılları arasında Türkiye'ye en fazla yatırım yapan ülke Hollanda olmuştur. Söz konusu yıllar için Hollanda'yı, Almanya ve İngiltere takip etmektedir. 2007-2016 döneminde de Türkiye'ye en fazla DYY yapan ülke 15 milyar 872 Milyon ABD Doları ile Hollanda sermayesi olmuştur. Bu da söz konusu dönemde Türkiye'ye giren toplam doğrudan yatırımın yüzde 14,3'ünü oluşturmaktadır (TÜRMOB, 2017: 8). 2005-2019 döneminde Orta ve Doğu Avrupa'da en çok yatırım alan ilk üç ülke Rusya, Türkiye ve Polonya'dır. Türkiye Rusya'dan sonra bölgesinin en çok DYY çeken ülkesi konumundadır. Bu ülkeler, Orta ve Doğu Avrupa'ya gelen yatırımların %46,7'sini oluşturmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 20).

Grafik 2.5. Türkiye'ye Gelen Uluslararası Sermayeli Şirket



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2021

Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı sermayeli firmaların sayısı, 2016 sonu itibariyle 52 bin 574'e ulaşmıştır (TÜRMOB, 2017: 9).

- 2015-2019 döneminde Türkiye Orta ve Doğu Avrupa bölgesine yönelen toplam yatırımların %13,4'ünü çekmiştir. Türkiye aynı dönemde mevcut yatırımcının genişleme türü yatırımlarının %22,8'ini çekmeyi başarmıştır. Bu durum, Türkiye'de daha önce yatırım deneyimleri olan şirketlerin organizasyonlarını büyütmede ve genişleme türü yatırımlarını artırmada Türkiye'yi benimsediklerini göstermektedir. Türkiye deneyimi olan yatırımcılar, Türkiye'ye güven duymakta ve Türkiye'nin verimli ve etkin bir yatırım ortamına sahip olduğunu düşünmektedir. Türkiye'de özellikle otomotiv, tarım, gıda, kimya, plastik, ilaç, tıbbi cihaz, elektrikli ürünler, makine, ekipman ve elektronik, BİT sektörlerinde yatırım yapmış mevcut yatırımcılar Türkiye'deki yatırımlarını en fazla artıran sektörler olmuştur.
- Türkiye'nin üretim yatırımlarında Orta ve Doğu Avrupa bölgesinin en önemli ülkesidir. Türkiye 2005-2009 döneminde bölgeye gelen üretim yatırımlarının %3,7'sini çekerken 2015-2019 döneminde ilgili yatırımların %17,9'unu çekmiştir. Orta ve Doğu Avrupa bölgesine yönelen her beş üretim yatırımı projesinden biri Türkiye'ye gelmiştir.
- Türkiye orta-yüksek ve orta-düşük teknoloji sektörlerinde bölgesinde liderdir. Türkiye orta-yüksek teknoloji sektörlerinde 2005-2009 döneminde %4,8 olan pazar payını 2010-2014 döneminde %7,4'e, 2015-2019 döneminde ise %17,9 seviyesine yükselmiştir.

- Büyüyen yüksek teknolojili sektör yatırımlarında da Türkiye, bölgesinin önde gelen ülkelerinden biri olmuştur. 2005-2009 döneminde %2,4 olan pazar payı 2010-2014 döneminde %4,2, 2015-19 döneminde ise %6,2 olarak gerçekleşmiştir. (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 24-25).

Tablo 2.6. Türkiye'ye Gelen DYY'lerin Sektörel Dağılımı (Milyon ABD Doları)

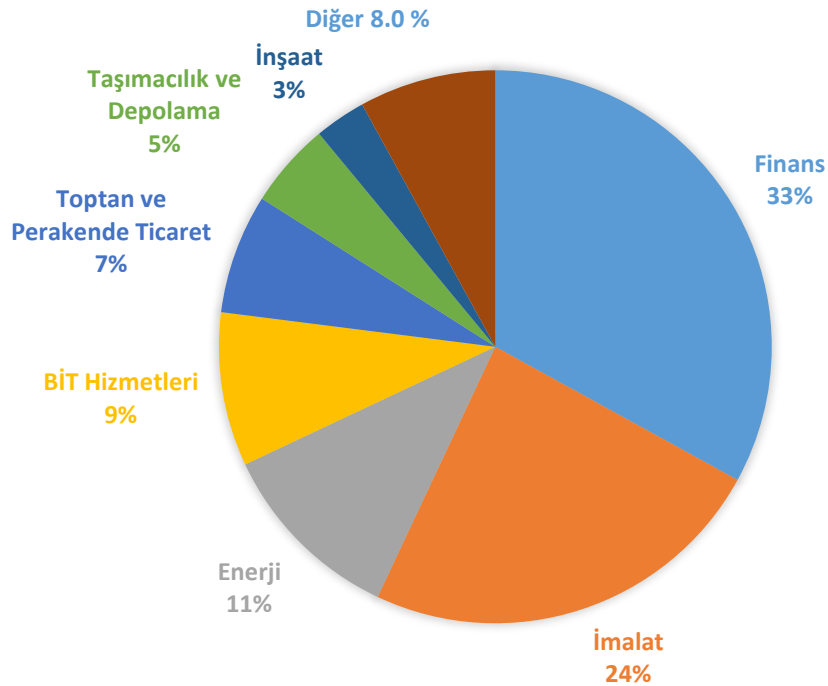
Sektör	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tarım	807	1.067	777	730	11.354	377	798	1.396
Sınai	63.054	78.582	66.427	56.228	80.296	39.123	46.515	92.237
Hizmet	79.614	95.153	80.383	79.477	101.071	92.703	101.621	124.110
Toplam	143.475	174.802	147.587	136.435	182.721	132.203	148.934	217.743

Kaynak: TCMB, 2021

Türkiye'ye gelen DYY yatırımları içinde 2013 yılından 2020 yılına kadar ilk sırayı hizmetler sektörü almıştır. Hizmetler sektörü içinde ise en fazla DYY'nin geldiği sektörler; toptan ve perakende ticaret, finans ve sigorta faaliyetleri, parasal aracı kuruluşların faaliyetleridir (bankalar). Son on yılda Türkiye'ye gelen DYY'lerde en büyük payı yüzde 34,6 ile finans ve sigorta faaliyetleri almıştır (TÜRMOB, 2017: 6).

Hizmetler sektörünü sınai sektörler izlemektedir. Sınai sektörlerin kapsamında ise en fazla DYY alan sektör, imalat sanayidir. Tarım sektöründe Türkiye'ye gelen DYY'nin istikrarsız bir ivme izlediği ve yıldan yıla değiştiği gözlenmektedir.

Grafik 2.6. Türkiye'ye En Fazla DYY Çeken Sektörler (2003-2020)



Kaynak: TCMB, 2021

Türkiye'ye gelen DYY'lerde 2005-2009 döneminde hizmet sektörüne gelen yatırımların payı %72,7'den 2010-2014 döneminde %49,7 seviyesine ve 2015-2020 döneminde %62,2'e düşmüştür. İmalat sektörüne gelen yatırımların oranı, 2005-2009 döneminde %18,6 seviyesinde iken 2010-2014 ve 2015-2020 dönemlerinde %28'e yükselmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2020: 23).

2.4.3. Türkiye'de Krizler ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

1994 Türkiye krizi bir ani duruş krizidir. Kriz, sermaye girişi ve cari açığındaki ani durmanın aynı anda ortaya çıkmasıyla oluşmuş olup; reel büyüme oranlarının düşmesine sebep olmuş ve yatırımcıların ülke ekonomisine olan güvenini zedelemiştir (Güney ve Hopoğlu, 2021:5).

1994'ten önce Türkiye'de finans sektöründeki aksaklıklar ve ekonomideki kırılganlıklar 1994'teki krize zemin hazırlamıştır. 1994'te patlak veren kriz mali kriz olarak ortaya çıkmış olup; sonrasında ekonomide düzenlemeler yapılması amacıyla 5 Nisan Kararları'nın alınmasına sebep olmuştur. Başlangıçta borsa ve döviz piyasalarında etkileri görülen bu kriz, zamanla reel sektörü de sarsmıştır. Şubat ayının son günlerinde başlayan İMKB endeksinde günde % 20'ye varan değer düşüşü ile birlikte; döviz piyasaları hareketlenmiş, TL'den kaçışlar sonucunda Merkez Bankası piyasalara dolar satarak müdahale etmiş ve banka rezervleri erimiştir (Alp, 2002: 159). Bu durum sonucunda dolar TL karşısında aşırı değer kaybetmiş, bankalar iflas etmiş ve finans sektörüne olan güven azalmıştır. Ekonomiye ilişkin olumsuz beklentiler, yatırımcıların kararlarını ve DYY girişlerini etkilemiştir. 1992'ye kadar artış trendi gösteren DYY girişleri, 1994 Krizi'nin etkisiyle gerileme eğilimi göstermiştir (Güven, 2008: 79).

1999 yılının ikinci yarısında kurulmuş olan koalisyon hükümeti, bu yılın sonunda enflasyon sorununu çözmek için ve kamu iç borçlanma mekanizmasına son vermek amacıyla IMF ile Stand By anlaşması yaparak stabilizasyon sürecine girmiştir (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz, 2001: 42). Stand By anlaşması ile 2000-2002 dönemi için amaçlar şu şekilde belirlenmiştir: (Alp, 2002:160):

- Bütçede disiplin sağlanacak ve faiz dışı fazla artırılacaktır.
- Enflasyon hedefine paralel olarak TL'nin değeri, bir döviz sepetine endeksleneyecektir.
- Yapısal reformlar tamamlanacak ve özelleştirmeler yapılacaktır. Programda birçok hedef gerçekleştirilememiştir. Bu sebepten mali piyasalar denge

durumundan ciddi ölçüde uzaklaşarak 2000 krizi patlak vermiştir. Enflasyonda düşme sağlanmış olmakla birlikte TL'nin döviz sepeti karşısında değerlenmesi ve bunun uzun vadede sürdürülebilirliğinin olmaması; bankaların ve Türkiye'deki yabancı yatırımcıların pozisyon kapatmalarına sebep olmuştur (Alp, 2002: 161).

Türkiye'nin 2001 krizinden önce IMF ile imzalamış olduğu Stand by anlaşması neticesinde yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Yabancı sermayenin kontrol edilemeyecek seviyede artmış olmasından dolayı TL değerlenmeye başlamıştır. Kriz dönemlerinde kayıt dışı olmaklar beraber yabancı sermayenin ülkeden uzaklaşmasına sebep olmuştur. Yabancı yatırımcının ülkeden çıkmasıyla ülke ekonomisi yüzde 6 oranında küçülme olmuştur.

Tablo 2.7. Yabancı Sermayenin Milli Gelire Oranı ve Büyüme İlişkisi

Yıllar	Yabancı Sermaye/Milli Gelir	Büyüme Hızı %
1984-1988	2,2	6,2
1989-1993	3,3	5,0
1995-1997	3,4	7,7
2000	8,1	6,3

Kaynak: Topcu, 2015: 134

Tablo 2.6'da doğrudan yabancı sermayenin milli gelire göre oranları ve ülkenin büyüme hızına olan etkisi gösterilmiştir. 1994 krizi sebebiyle yüksek oranda yabancı yatırım ülkeden çekilirken; IMF ile yapılan antlaşma sebebiyle 2000 yılında bu oranda artmıştır.

Ancak 2000 Kasım ayına tekrardan gelindiğinde sermaye çıkışları yaşanmış ve Merkez Bankası o dönemin parasıyla 17-24 Kasım tarihlerinde 1.7 Katrilyon TL 24 Kasım-1Aralık tarihlerinde ise 2.1 katrilyon TL para kaybetmiştir (Özer ve Kaba, 2020: 13).

2001 krizi öncesi, ihracat yapabilmek amacıyla ithalat yapılmasıyla uygulanan ekonomik politikalar sonucunda cari işlemler açığı giderek artmıştır. 2000 yıllarının sonlarında ise cari açık en yüksek seviyeye gelmiştir. 1999 yılında 205 Milyon ABD Doları olan cari açık 2001 yılında 5.192 Milyon ABD Dolarına ulaşmıştır. İthalatın daha fazla artmasıyla ekonominin kırılganlığı da artmıştır. 1994 yılından sonra enflasyon oranının istenilen seviyede olmaması ve TL'nin değerlenerek ithalatın daha fazla artmasına, cari işlemler açığının kontrol edilememesiyle beraber yaşanan siyasi çatışma ekonomik krizi doğurmuştur.

1980’de ivme kazanan DYY girişleri 2001’e kadar 1 Milyar ABD Doları’nın altında seyretmiştir (TÜRMOB, 2017: 3). Türkiye’de 1954 yılından beri DYY çekmek için çeşitli teşvik politikaları izlense de, özellikle 2001 yılından sonra DYY girişlerinde önemli artış ivmesi gözlenmiştir. Bu durumda, 2001 krizi sonrası iktisadi etkiler, dışa açık stratejiler ve özelleştirme politikaları etkili olmuştur (Saray, 2011: 382). Ayrıca Türkiye’nin, 2000 yılı sonrasında ülkenin yatırım ortamını iyileştirmek için girdiği reform süreci sonrasında yatırımcılar için Türkiye’ye olan güven artmıştır. 2003 yılında yürürlüğe giren 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”nun getirdiği eşit muamele ilkesi yatırımcıların kararları üzerinde olumlu şekilde etkili olmuş ve Türkiye’nin küresel pazardan aldığı DYY payı ortalama % 0,9 olarak gerçekleşmiştir. Kanunun kabul edildiği yıldan itibaren Türkiye bölgesindeki en çok yatırım çeken ülkelerinden biri haline gelmiştir (Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2021: 22)

2001 krizinin hemen sonrasında doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri yaklaşık olarak %50’lik bir düşüşle 1,70 Milyar ABD Doları seviyesinde olmuştur (Kurul, 2021). 2000 ve 2001 yılı krizlerinde DYY’lerde Türkiye açısından bir düşüş görüldüğü ancak 2001 yılında DYY’ların tekrar yükselmeye başladığı görülmektedir. 2000 yılında %0,35 olan DYY’ların GSYH’ya oranı 2001 yılında %1,60’a yükselmiştir.

2007 yılının yazında ABD’de yüksek riskli ipotekli konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarından çıkan kriz dünya ekonomisini etkisi altına almıştır. Ülkeleri makroekonomik boyutta olumsuz şekilde etkileyen kriz, güven ortamını sarsmıştır. Öncelikle finansal piyasaları etkileyen bu kriz, kısa süre içinde reel ekonomiye yansımıştır.

Kriz uluslararası şirketlerin yatırım yapabilme kapasitelerini ve hammaddeye ulaşabilirliklerini kısıtlayarak, yabancı sermaye akımının dolaşımı üzerinde etkili olmuştur. Dünyada özellikle 1990’lı yıllardan itibaren ivme kazanan uluslararası sermaye hareketliliği, 2008 kriziyle dikkat çekici şekilde azalmıştır. Dünyada rekor seviyeye 2 Trilyon Doları yükselen DYY’ler 2008 yılında krizin çarpıcı etkileriyle % 15 azalmıştır. Bu krizden en fazla gelişmiş ülkelerin DYY girişleri etkilemiştir (Durgan, 2016: 1). Özellikle 2008 yılının ikinci yarısından sonra azalan DYY’yi, 2008 krizi şu yollarla etkilemiştir (Karabıyık ve Anbar, 2010: 48)

- Yatırımları finanse etmek için gereksinim duyulan fonlara erişimin zorlaşması ve fon maliyetlerinin artması yoluyla,
- Beklentilerin kötüleşmesi ve belirsizliğin artması yoluyla,
- Riskten kaçınma eğiliminin artması yoluyla.

Türkiye'nin, uluslararası etkileri olan 2007-2008 krizinden etkilenmesi kaçınılmazdır. 2001 Krizi sonrası Türkiye, uluslararası piyasalardan kaynaklanan ucuz kredi imkanına kavuşmuş ve finansal genişleme yaşamıştır. Türkiye'deki dış açıklar; yüksek faizden dolayı çektiği sıcak para ile ve özelleştirmelerle finanse edilmiştir. Özel sektörün aşırı derecede borçlanmasıyla, 2003 başında 129.6 Milyar ABD Doları olan toplam dış borç stoku; 2008'in Haziran ayı itibarıyla 284.4 Milyar ABD Dolarına gelmiştir (Yeldan, 2009: 17). 2007 yılında Türkiye'ye net 22 Milyar Dolarlık DYY gelirken, krizle birlikte bu rakam 18.1 Milyar ABD Dolarına gerilemiştir (İpek ve Biniş, 2010: 15). DYY'lerin payı, 2000'li yılların ikinci yarısında milli gelirin % 5'leri seviyelerine yükselmişken; 2008 yılından yaşanan küresel kriz esnasında % 1'lerin altına kadar düşmüştür (Erdal, 2019: 52).

Krizin patlak verdiği 2008'de etkilerin özellikle küresel anlamda hızlı şekilde görülmesi mümkün değildir. 2009 yılında DYY akışlarında küresel çapta %39'luk bir gerileme ile gözlemlenmiştir. 2008 yılındaki 1.7 trilyon dolarlık seviyesinden, 2009'da 1 trilyon dolar seviyesine gerileme sergilemiştir. Özellikle gelişmiş ülkelere DYY akışları %41'lik bir düşüş yaşanmıştır (Şişman, 2015: 354). Türkiye'de ise küresel krizin başlangıcı olan 2008'de 20 Milyar ABD Dolarına yakın bir düzeyde seyreden doğrudan yabancı sermaye girişleri; 2009'da 8,6 Milyar ABD Dolarına gerilerken, 2010'da 9,1 Milyar ABD Doları olmuştur (TÜRMOB, 2017: 3).

2008 küresel mali krizinden sonra dünya ekonomisi gelişmekte olan ekonomilere doğru yoğunlaşmış olup; 2008 yılına kadar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yaklaşık yüzde 70'ini geliştirmiş olan ekonomiler çökerken, son 12 yılda bu durum değişmiş ve küresel doğrudan yatırımların % 45'i gelişmekte olan ülkelere yapılmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2020: 27). 2008 krizi en çok gelişmiş ülkelerin DYY girişlerini etkilemiştir. 2008 krizinden sonra ülkeler ikili anlaşmalar yerine bölgesel politikaları benimseyerek DYY çekmeyi amaçlamıştır (Durgan, 2016: 1-2).

Çin'in Wuhan şehrinde Aralık 2019'da ortaya çıkan SARS-CoV-2 virüsünün sebep olduğu hastalık, artan vakalarla tüm dünyaya yayılarak kısa bir süre içinde pandemi halini

almıştır. Dünya Sağlık Örgütü verilerine göre Kasım 2021 itibari ile dünyadaki enfekte kişi sayısı 262 Milyon, hastalıktan ölenlerin sayısı ise 5,2 milyon'dur. Pandemi küresel çapta insan sağlığı ve ülke ekonomileri üzerinde ciddi bir tehdit oluşturmuştur.

Dünya tarihinde İspanyol gribi, kara veba gibi küresel çaptaki salgın hastalıkların, ekonomiler üzerinde kalıcı hasarlar bıraktığı aşikârdır. Örneğin; 2013-2016 döneminde Afrika'da binlerce insanın ölümüne yol açan Ebola salgını, Batı Afrika'da ekonomiye 53 milyar ABD doları zarar vermiş olup, 2015 yılı GSYH'sini %20 azaltmıştır (Cinel, 2020: 127). Bu salgınlar gibi Covid-19'un da DYY ve uluslararası ticaret dâhil olmak üzere dünya ekonomisini olumsuz şekilde etkilediği gözlenmektedir. Covid-19'un kısa vadede olduğu gibi uzun vadede de birçok ekonomik sonucu olacağı öngörülmektedir. Yeni koronavirüs hastalığının küresel çapta yaşanması ve dünyanın yüksek düzeyde entegre olduğu bir dönemde ortaya çıkması, ekonomiye verdiği yıkıcı tahribatı artırmaktadır.

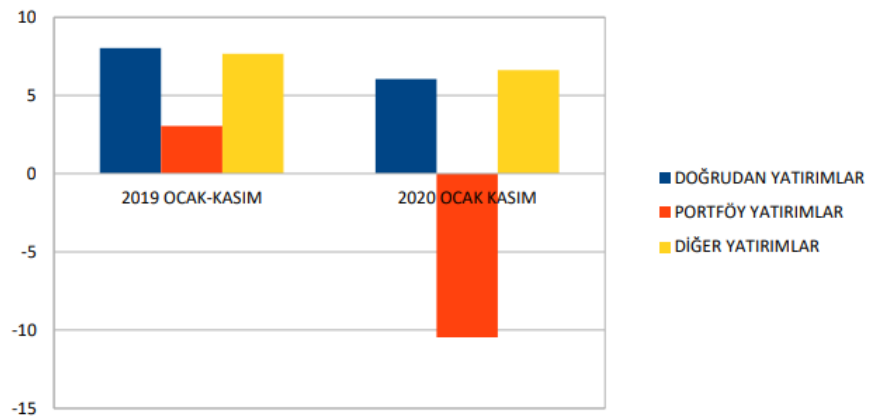
Pandemi başta sağlık, gıda turizm ve ulaşım olmak üzere birçok sektörde çarpıcı etkilere sebep olmuş ve küresel ekonomide daralmaya yol açmıştır. Kısa dönemde salgının toplam talep üzerinde oluşturduğu baskı, piyasaları ciddi ölçüde sarsmış ve borsalarda sert düşüşler gözlenmiştir. Ham petrol, tarihte ilk kez negatif şekilde fiyatlanmıştır. Fiyatlardaki düşüşler, petrol üreticisi firmaların üretimlerini kısımasına yol açmıştır. Dünya Sağlık Örgütü, Dünya Ticaret Örgütü, Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası gibi uluslararası örgütlerin, sağlığın ve ekonominin yönetilmesinde yetersiz kaldığı görülmüştür. Asya Kalkınma Bankası salgının ekonomik maliyetini, 2 ile 4,1 Trilyon Dolar arasında tahmin etmektedir (ADB, 2020). Bu rakam küresel hasılının yüzde 2,3 ila 4,8'si oranında bir rakama denk gelmektedir. Diğer taraftan salgının ekonomik maliyetine ilişkin olarak ilk tahminini 1 Trilyon Dolar olarak ifade eden Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü çok geçmeden bu tahminini 2 Trilyon Dolar olarak güncellemiştir (Yılmaz, 2020: 11).

Ekonomide geleceğe ilişkin belirsizlik, olumsuz beklentiler ve kırılganlık; istikrarsız bir ortama zemin hazırlamıştır. Ülkelerin uyguladıkları karantina tedbirleri üretimde kesintiye ve arz şoklarına sebep olmuş böylece tedarik zincirlerinde aksaklıklar meydana gelmiştir. Toplam talepteki olumsuz şoklar, tüketimin azalmasına yol açmıştır. Talep şokları ve arz şokları, finansal şoklara yol açarak reel ekonomide küçülmelere yol açmıştır. Hükümetlerin kısıtlayıcı önlemleri, iş modelleri üzerinde değişiklikler oluşturmuş; e-ticaret bu dönemde önem kazanan sektörlerden biri olmuştur. Piyasalardaki güvensiz ortam, sermayedarların yatırım kararlarını ertelenmesine sebep olmuştur. Dış

ticaret hacminde daralmalar meydana gelerek, uluslararası sermaye hareketliliği önemli ölçüde azalmıştır. Covid-19'un küresel ticarete meydana getirdiği etkiler, 2008-2009 mali krizine benzemektedir. Fakat 2008-2009 mali krizi ile kıyaslandığında Covid-19'un GSYH'de daha büyük bir daralma oluşturduğu buna karşın; uluslararası ticaretteki düşüşün ise daha küçük oranda olduğu görülmüştür. (WTO, 2020).

Sermayenin uluslararası hareketliliği, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığı ile gerçekleşse de; bu hareketlilik özellikle Türkiye gibi faiz oranı yüksek ülkelerde portföy yatırımları vesilesi ile daha yoğun şekilde gerçekleşmektedir. Salgın hastalıklar, savaş ve bunun gibi ekonomide belirsizliğin hakim olduğu durumlarda portföy yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere ani çıkışları söz konusu olmakta ve bu durum gelişmekte olan ekonomilerde döviz kurunun artışına, yerel paranın değer kaybetmesine ve krizlere yol açmaktadır. Türkiye'de 2019 Ocak-Kasım ayları arasında portföy yatırımları 3,052 Milyon ABD Doları iken, 2020 Ocak-Kasım arası verileri ise -10,460 Milyon ABD Doları olmuş ve 13.512 milyon dolarlık bir azalışla yaklaşık %420 oranında azalış gerçekleşmiştir (Güney ve Hopoğlu, 2021: 62). 2021 Eylül yıl sonu itibariyle portföy yatırımları 2020 yıl sonuna göre %5,4 azalışla 106,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2021). Pandeminin oluşturduğu belirsizlik, sıcak para akışlarının ülkeden çekilmesine ve spekülasyon ataklarına zemin hazırlamıştır.

Grafik 2.7. Salgın Döneminde Türkiye'ye Uluslararası Sermaye Girişi



Kaynak: TCMB, 2021

Covid-19 pandemisinden, küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışları etkilenmiştir. Küreselleşme olgusuyla 1950'lerden beri kesintisiz şekilde DYY yapan çok uluslu şirketler pandemi döneminde yatırım kararlarını ertelemek zorunda kalmıştır. Bu durum en çok ekonomik büyümenin finansmanını dış kaynaklardan sağlayan gelişmekte

olan ülkeleri yıkıcı şekilde etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye akışı Covid-19 pandemisi dönemi ciddi ölçüde azalmıştır. Uluslararası Para Fonu, pandeminin başından Mart 2020 arasında kadar geçen dönemde gelişmekte olan ekonomilerden yaklaşık 83 Milyar ABD Dolarının çekildiğini tahmin etmiştir. Bu rakam, şimdiye kadar gerçekleşen en büyük DYY çıkışıdır (IMF, 2020).

UNCTAD tarafından 2020 yılına dair açıklanan verilere göre, küresel DYY pazarı 2020 yılında bir önceki yıla göre %35 oranında daralmıştır. Bu durum 2007-2008 küresel finans krizi sonrasında 2009 yılı küresel DYY rakamından %20 daha azdır. DYY pazarındaki daralma gelişmiş ülkelerde %58 düşerek tahmini 312 Milyar ABD Doları olmuştur. Avrupa'ya gelen DYY akışları ise 2020 yılında %80 düşerek en fazla düşüşün yaşandığı bölge olmuştur. Gelişmekte olan ülkelere düşüş %8'lik oran ile beklenenden az olmuştur. Gelişmekte olan ekonomilerin küresel DYY pazarındaki payı, bugüne kadar en büyük pay olan %66 seviyesine ulaşmıştır. Covid-19 süreci en çok küresel tedarik zincirine dayalı üretim yapan çok uluslu şirketleri etkilemiştir. Covid-19'dan en çok etkilenecek bu sektörlerin başında Otomotiv, Elektrikli Ürünler, Metal ve Metal Ürünleri ile Kimya ve Plastik sektörleri gelmektedir. (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi: 2020, 27-28).

Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2019 Ocak- Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında, 8.025 Milyon ABD Doları iken; 2020 Ocak-Kasım arası verileri ise 1.972 Milyon Dolarlık bir azalma ile 6.053 Milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Küresel DYY verilerindeki düşüş ile uyum sağlayan bu düşüş trendi; Türkiye'de yaklaşık %25 düzeyinde gerçekleşmiştir (Güney ve Hopoğlu, 2021: 62).

TCMB verilerine göre Uluslararası Yatırım Pozisyonu Gelişmeleri incelendiğinde (TCMB, 2021):

- Türkiye'nin 2021 Eylül sonu itibariyle yurtdışı varlıkları 2020 yılı sonuna göre %17,9 oranında artışla 301,4 milyar ABD doları, yükümlülükleri ise %9,1 oranında azalışla 587,0 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.
- Türkiye'nin net uluslararası yatırım pozisyonu 2020 yıl sonunda -390,4 milyar ABD doları iken 2021 Eylül sonu -285,6 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

- Varlıklar alt kalemine bakıldığında rezerv varlıklar kalemi 2020 yılı sonuna göre % 30,0 oranında artışla 121,3 milyar ABD doları, diğer yatırımlar kalemi %12,1 oranında artışla 121,5 Milyar ABD doları olmuştur.
- Yükümlülükler alt kalemi incelendiğinde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2020 yıl sonuna göre % 29,0 oranında azalışla 167,1 Milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Diğer yatırımlar, 2020 yıl sonuna göre & 5,2 oranında artarak 313,0 Milyar ABD doları olmuştur. Yurtdışı yerleşiklerin bankalardaki yabancı para mevduatı 2020 yıl sonuna göre % 5,4 oranında artarak 35, Milyar ABD doları olurken; TL mevduatı ise & 7,7 oranında azalarak 14,5 Milyar ABD doları olmuştur.

Gelişmiş ekonomilere doğrudan yabancı sermaye yatırımı akışları 2020'de %58 azalarak 312 Milyar ABD Dolarına gerileyerek en son 2003'te görülen seviyeye inmiştir. 2020'de, gruba yönelik en büyük doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişi olan gelişmiş ekonomilerdeki birleşme ve satın alma satışlarının değeri %11 azalarak 379 Milyar ABD Dolarına gerilemiştir (UNCTAD, 2021). 2020 doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 2008-2009 küresel finansal krizi sonrasında bile % 30'dan fazla düşük seviyededir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisine olumlu katkıları bulunmaktadır. Özellikle yetersiz sermaye birikimine sahip olduğundan gelişmekte olan ülkelerin ekonomisi için DYY önemli yer tutmaktadır. Risk ve belirsizlik durumlarında yatırımcıların DYY kararlarından vazgeçmesi ekonomilerinde yabancı sermayenin önemli olduğu gelişmekte olan ülkeler için bu sebeple hayati bir durumdur. Örneğin Volkswagen Covid-19'dan kaynaklı olumsuz gelişmelerden dolayı Türkiye'ye fabrika kurma kararından cayarak yeni nesil otomobil üretimini Slovakya'daki mevcut fabrikasında yapma kararı almıştır. Türkiye'nin elde edebileceği istihdam, tüketim harcamaları ve üretim Volkswagen firmasının yatırım kararından dönmesiyle sekteye uğramıştır. Bu kararın ertelenmesi gerek bölgenin ekonomisine gerek ülke ekonomisine olumsuz şekilde yansıtacaktır (Güney ve Hopoğlu, 2021:57).

Tablo 2.8. Türkiye'den DYY Giriş ve Çıktıları (Milyar USD)

Yıllar	DYY Girişi	DYY Çıkışı
2012	13.7	-
2013	13.5	-
2014	13.3	-

Tablo 2.9 (Devamı): Türkiye'den DYY Giriş ve Çıkışları (Milyar USD)

2-015	18.9	4.8
2016	13.6	2.9
2017	10.9	2.6
2018	12.8	3.6
2019	9.2	2.9
2020	7.9	3.2
2021/5	3.3	1.6
2021/10	5.4	

Kaynak: UNCTAD, 2021

Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları Tablo 2.7'DE görüleceği üzere 2015 yılından 2018'e kadar düşüş içerisindeydi. 2018 yılında ise Çin'in "Türkiye Turizm Yılı" ilan etmesi, Azerbaycan enerji devi SOCAR'ın Türkiye iştiraki, Danimarkalı DFDS'in Türkiye'nin en büyük lojistik şirketlerinden UN Ro-Ro'yu satın alması gibi önemli yatırımlar ile DYY artmıştır. 2018 yılındaki artışın 2019 yılına yansımaları beklenirken, Covid-19 pandemi süreciyle yatırımlar azalmış ve 2020 yılında 2019 yılına oranla %14 azalarak 7,9 Milyar ABD Doları ile 2005 yılının gerisine düşmüştür.

YASED başkanı Ayşem Sargın Covid 19'un Türkiye'nin DYY girişlerini olumsuz şekilde etkilemesini şu şekilde belirtmiştir: "Küresel belirsizlik ortamı ve jeopolitik gelişmeler, ülkemizin DYY giriş performansına da yansdı. 2019 rakamlarına baktığımızda, Türkiye'nin bir önceki seneye göre DYY girişlerinde yüzde 35'lik bir düşüş olduğunu görüyoruz. Geçtiğimiz yıl 8.4 Milyar ABD Doları olan DYY girişi, küresel DYY'nin yalnızca yüzde 0.5'ine denk gelmektedir" (YASED, 2021).

2021 yılının sonlarına yaklaştığımız bu dönemde Covid-19 tehlikesi tamamen bitmiş değildir. 2021 yılının ilk beş ayında yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2020 yılında yapılan toplam yabancı yatırımların yarısından daha azdır. Ekonomik alandaki yavaşlama ve piyasalardaki dalgalanmaların devam etmesine rağmen yılın ilk çeyreğine nazaran pandeminin etkileri hafiflemiştir.

Tablo 2.10. Türkiye'ye Gelen DYY (Ocak)

Milyon Dolar	Ülkeler	Ocak 2020	Ocak 2021
1	Azerbaycan	0	67
2	Hollanda	136	46
3	Çin	0	30
4	Tayvan	0	15
5	Curaçao	0	14
6	Birleşik Krallık	347	10
7	Almanya	12	9
8	Singapur	0	8
	Japonya	0	8

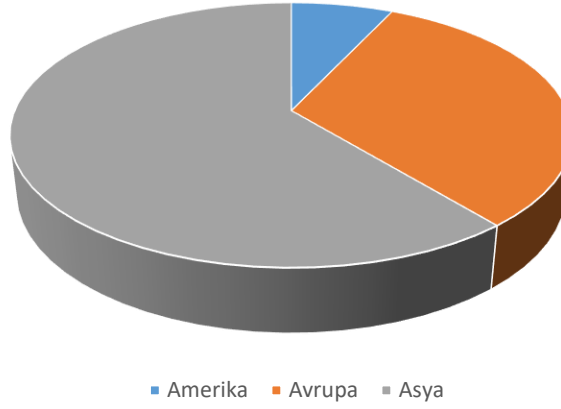
Tablo 2.11(Devamı): Türkiye'ye Gelen DYY (Ocak)

9	Güney Kore	5	5
10	Kuveyt	4	4
	Diğer Ülkeler	75	12
	Toplam	579	228

Kaynak: YASED, 2021

Grafik 2.8. Ocak 2021'de Kıtalara Göre Türkiye'ye Gelen DYY

Bölgelere Göre DYY Girişleri



Kaynak: YASED, 2021

Ocak 2021'de Asya kıtası, 139 Milyon ABD doları ile Türkiye'deki ana DYY kaynağı olmuştur (YASED, 2021). Ocak 2021'de Türkiye'ye Asya kıtasından % 61, Avrupa kıtasından % 32 ve Amerika kıtasından % 7 DYY girişi olmuştur.

Tablo 2.12. Türkiye'ye Gelen DYY (Ocak-Mart)

Milyon Dolar	Ülkeler	Ocak-Mart 2020	Ocak-Mart 2021
1	Güney Kore	16	278
2	Hollanda	240	253
3	İsviçre	48	160
4	Birleşik Krallık	379	136
5	Almanya	89	76
6	Azerbeycan	0	69
7	Japonya	39	62
8	ABD	85	32
9	Ürdün	1	31
10	Çin	0	30
	Diğer Ülkeler	1,604	230
	Toplam	2,501	1,357

Kaynak: YASED, 2021

Covid-19 pandemisi sırasında 140'tan fazla ülke tarafından uluslararası ticareti yönlendirmek amacıyla tarife dışı engeller kullanılmıştır. İhracat kısıtlamaları, ithalatın kolaylaştırılması, ürün güvenliği veya ulusal güvenlik önlemleri gibi ticaret politikaları bu amaç doğrultusunda uygulanmıştır. Hükümetler Covid-19'un uluslararası sermaye hareketliliğinin önünde olumsuz sonuçlara sebep olmaması için KOBİ'leri sübvansede ederek, şirketler üzerindeki vergileri azaltarak veya iptal ederek çeşitli teşvik paketlerini yürürlüğe koymuştur. Uluslararası yatırım anlaşmaları kapsamında hükümetler çözüm odaklı hareket etmiştir (UNCTAD, 2021). Ekonomik reformların hayata geçmesi, olası risklere karşı direncin artmasını sağlayacaktır.

Türkiye'nin sürdürülebilir kalkınma hedeflerini kesintisiz şekilde gerçekleştirebilmesi için pandeminin tahribatını en aza indirmesi önem arz etmektedir. Bu doğrultuda DYY'nin Türkiye'ye çekilmesi için 2021-2023 Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi planlanmıştır. Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi kapsamında, Türkiye 2023 yılı itibariyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlardan aldığı payı %1,5'e

çıkarmayı hedeflemektedir. Yine bu kapsamda; yatırım tanıtım, yatırım çekme, yatırım destek ve yatırım sonrası destek ve yatırım ortamı rekabetçiliğine ilişkin 11 strateji tasarlanmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2020: 41).

Küresel ekonominin yoğun olarak parasallaştığı, rekabetin arttığı günümüz ekonomilerinde hiçbir ülke oluşabilecek krizleri tek başına yönetemeyeceğinden, her bir ülkenin yapması gereken kendi ekonomik yapısını güçlendirerek ulusal ve küresel krizlerde ayakta kalmayı başarmaktır (Öcal, 2016: 124)

2.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Türkiye İçin Önemi

Türkiye yurtiçi tasarrufları yetersiz bir ekonomiye sahiptir. Bu sebepten ekonomik büyümenin gerçekleşebilmesi için yabancı kaynaklara gereksinim duyulmaktadır. Bu kaynaklar DYY olarak gelmediği zaman, Türkiye dış borçlanma yapmaktadır. Risklerin arttığı ve kurların yükseldiği ortamda, enflasyon yaşanmaması için faiz artışı yapılmaktadır. Bu durum uluslararası yatırımcıların kararlarında etkili olmaktadır. Türkiye'ye gelen yatırımlar bu ortamda DYY değil de dış borcu kapsayan sıcak para şeklinde olmaktadır (Eğilmez, 2021).

Türkiye gelişen ve büyüyen ekonomisi ile dünyada önemli bir yere sahiptir. Dolayısıyla uluslararası yatırımcılar için Türkiye ekonomisi önem teşkil etmektedir. Türkiye ekonomisinde var olan sektörel çeşitlilik de sermaye girişlerini olumlu şekilde etkileyen bir faktördür.

Kearney yayınladığı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Güven Endeksi raporunda Türkiye'nin diğer ülkelere kıyasla bazı avantajlara sahip olduğu vurgulanmıştır. Türkiye benzersiz bir coğrafi konuma ve geniş bir yüzölçüme sahiptir. Bu özellikler Türkiye'nin lojistik merkez görevi görmesini sağlamaktadır. Diğer yandan Türkiye güçlü imalat sanayi altyapısı ile katma değerli ürünlere odaklanabilme avantajına sahiptir. Türkiye dinamik, genç, eğitilmiş işgücü potansiyeli olan bir ülkedir. Bu özellikler çok uluslu şirketler için Türkiye'yi cazibe merkezi kılmaktadır. Kearney Türkiye Direktörü Onur Okutur "Yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği şirket birleşme ve satın almalarının hacminin geçen yıl %35 artması, Türkiye piyasasına olan güvende artış yaşandığının somut işaretlerinden biri" diyerek Türkiye'ye ilişkin olumlu değerlendirmelerde bulunmuştur (Dünya Gazetesi, 2021).

Çıkarılan kanunlar, alınan kararlar ve teşvikler gibi faktörler de Türkiye'ye DYY girişlerinde etkili olmaktadır (Aydemir, Arslan ve Uncu, 2012: 70). Örneğin 2005-2008 yılları Türkiye'nin AB üyelik müzakerelerini sürdürdüğü bir dönemdir. Bu dönemde Türkiye'ye 1,5 Milyar ABD Doları DYY akışı olmuştur. Türkiye'ye bu yüksek DYY girişinde Türkiye'nin bankacılık ve kamu maliyesi alanında Güçlü Ekonomiye Geçiş programıyla yaptığı reformlar ve AB ile tam üyelik müzakerelerini ciddi şekilde sürdürmesi etkili olmuştur (Eğilmez, 2021).

2.6. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Etki Eden Faktörlerin Türkiye İçin Değerlendirilmesi

2.6.1. Ekonomik Faktörler

Yüksek enflasyon, yatırımcılar için maliyetle ilgili belirsizlikler oluşturmaktadır. Bu yüzden yüksek ve oynak enflasyon yatırımcıların kararlarını olumsuz şekilde etkilemektedir. Kearney'nin her yıl yayınladığı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Güven Endeksi raporuna göre Türkiye enflasyonla mücadele programını kararlılıkla uygulamalı, finansal ve fiyat istikrarını sağlamalıdır. Bunun yanında piyasada güven ortamı sağlanmalıdır. Bu şekilde yabancı sermaye akımları ülkeye çekilebilecektir (Dünya Gazetesi, 2021).

2.6.2. Sosyal ve Kültürel Faktörler

Kaynak ülke ve ev sahibi ülke arasındaki kültürel yakınlık DYY için önemli bir etkidir. Türkiye bulunduğu coğrafi konum itibarıyla gerek Orta Doğu ülkelerine gerekse Avrupa ülkelerine yakın bir lokasyondadır. Batıda Yunanistan ve Bulgaristan ile, doğuda Gürcistan, Ermenistan ve İran ile, güneyde ise Irak ve Suriye ile sınır komşusudur. Türkiye farklı coğrafi pazarlara yakın bir ülkedir. Asya ve Avrupa kıtasının kesişim noktasında bulunan Türkiye, yoğun kültürel çeşitliliğe sahiptir. Bundan dolayı sosyal ve kültürel olarak Türkiye birçok ülkeyle gıda sektöründen tekstil sektörüne kadar ortak paydaya sahiptir. Çünkü kültür ülkelerin yemeklerini, giyimlerini ve yaşam tarzlarını kapsayan geniş bir olgudur. Benzer sosyal ve kültürel özellikler, yatırımcıların ev sahibi ülkeye gelmesinde ve yatırım kararlarında avantaj oluşturmaktadır. Çünkü benzer kültürel özellikler gösteren ülkeler, benzer tüketici alışkanlıklarına sahiptir.

2.6.3 Siyasi Faktörler

Ülkedeki siyasi istikrar, DYY'yi çekmek isteyen ev sahibi ülkeler için ciddi bir konum avantajı sağlamaktadır. Çünkü siyasi istikrar demokratikleşmeyle bağlantılıdır.

Demokratik düzenin olduğu bir ortam DYY için önem arz etmektedir. Kızılkaya, yaptığı çalışmanın sonucunda şu bilgilere ulaşmıştır (Kızılkaya, 2021, 584):

- Türkiye ekonomisinde demokrasi düzeyi, politik istikrar ve diğer kurumsal göstergeler çok uluslu şirketler için risk ortamını etkileyen faktörler arasında yer almaktadır
- Karar vericiler politik risk düzeyini düşürecek reformların ve yasal düzenlemeleri hayata geçirecek politik ve sosyal girişimler planlamalıdır.

Eğilmez (2021), Türkiye'nin yüksek DYY rakamları çektiği 2005-2008 yılları elde edilen DYY girişinin günümüzde de yaşanabilmesi için ülkedeki risklerin düşürülmesi gerektiğini savunmuştur. Bunun hukukun üstünlüğü ve güçler ayrılığı prensibine dayalı demokrasi ile mümkün olacağını ileri sürmüştür. Eğilmez'in bu konuda Türkiye için tavsiyesi mevcut kanunların ve düzenlemelerin uygulanmasını sağlamaktır.

Mali teşvikler, yönetsel ve kurumsal çerçevelerin geliştirilmesi, açıklık politikaları, yasal çerçevelerin geliştirilmesi gibi politikalar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını teşvik eden politiklardır.

Türkiye'ye DYY gelişinde en önemli faktörlerin başında mali teşvikler gelmektedir. Türkiye Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, yabancı yatırımcıları teşvik programlarıyla desteklemektedir. Uygulanmakta olan teşvik programları genel yatırım teşvikleri, bölgesel yatırım teşvikleri, stratejik yatırım teşvikleri, proje bazlı yatırım teşvikleri olarak dört farklı kategoridedir.

- Genel yatırım teşvikleri kapsamında KDV istisnası ve gümrük muafiyeti uygulanmaktadır.
- Bölgesel yatırım teşvikleri kapsamında KDV istisnası, gümrük muafiyeti, kurumlar vergisi indirimi, sosyal sigortalar prim desteği (çalışan ve işveren payı), arazi tahsis, faiz oranı desteği, gelir vergisi stopajı desteği uygulanmaktadır.
- Stratejik yatırım teşvikleri kapsamında KDV istisnası, gümrük muafiyeti, kurumlar vergisi indirimi, sosyal sigortalar prim desteği (işveren payı), arazi tahsis, faiz oranı desteği, KDV iadesi uygulanmaktadır.
- Proje bazlı yatırım teşvikleri kapsamında KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, kurumlar vergisi indirimi, sosyal sigortalar prim desteği (işveren ve çalışan payı), gelir vergisi stopajı desteği, faiz oranı desteği, arazi tahsis, KDV

iadesi, altyapı desteği, enerji desteği, sermaye katkısı, alım garantisi, izin-ruhsat-lisans süreçlerinde kolaylık, nitelikli personel desteği, hibe desteği, emlak vergisi muafiyeti uygulanmaktadır.

- Bu teşviklerden yararlanan küresel şirketler: Basf, Fiat, Hyundai, Nestle, Bosh, Ford, Mercedes, Novartis'dir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, 2022).

2.7. Türkiye'nin Dünyadaki Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları İçindeki Payı

Doğrudan yabancı sermaye akımlarından her ülke farklı ölçüde pay almaktadır.

Tablo 2.10'da uluslararası endeksler aracılığı ile Türkiye'nin dünyadaki DYY akımları içindeki payı gösterilmektedir. Uluslararası yatırımcılar bu endeksleri dikkate alarak yatırımlarını gerçekleştirmektedir. Yıllık olarak oluşturulan bu güven endeksleri yatırımların yönünü ve miktarını belirlemede oldukça etkilidir (Ak ve Zengin, 2020: 103).

Tablo 2.13. Doğrudan Yabancı Sermaye Akımları Açısından Uluslararası Endekslerde Türkiye'nin yeri

	Türkiye'nin sırası							Değişim Yönü
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Dünya Bankası İş Yapma Kolaylığı Endeksi	60	68	72	69	51	63	69	↓
UNCTAD Dünya Yatırım Raporu DYY Girişi Sıralaması	29	26	24	22	22	20	-	?
AT Kearney DYY Güven Endeksi	23	-	13	25	24	22	-	?
WEF Küresel Rekabetçilik Endeksi	61	59	43	44	45	51	55	↓
IMD Küresel Rekabetçilik Endeksi	48	39	38	37	40	40	38	↑
Uluslararası Şeffaflık Örgütü Yolsuzluk Algılama Endeksi	56	61	54	53	64	66	75	↓

Kaynak: TURMOB, 2017: 12

Tablo 3.10'a göre 2010-2016 yılları arasında endeks sıralamalarında Türkiye'nin genel olarak sıralamalarda düştüğü görülmektedir. Dünya Bankası İş Yapma Kolaylığı Endeksi'nde Türkiye 2010'da 60. Sıradayken 2016'da 69. Sırada yer almıştır. Uluslararası Şeffaflık Örgütü Yolsuzluk Algılama Endeksi'ne göre 2010'da 56. Sıradayken 2016'da 75. sırada yer almıştır. Bu endekslere karşın, Türkiye'nin IMD Küresel Rekabet Endeksi'nde 2010'da 48. sıradayken, 2016'da 38. sıraya yükseldiği görülmüştür.

Kearney'nin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı Güven Endeksi listesine göre yabancılar tarafından Türkiye'de gerçekleştirilen şirket satın almalarının hacmi 2020'da yüzde 35 artarak 4.6 Milyar ABD Dolarına yükselmiştir. Bu tutar, 2019 yılında 3.4 Milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir (Dünya Gazetesi, 2021).

Tablo 2.14. Dünya'da ve Türkiye'de DYY Girişleri

Yıl	Dünya'da DYY Girişleri (Milyon Doları)	Türkiye'de DYY Girişleri (Milyon Doları)
2009	1 186 432	8 585
2010	1 328 102	9 086
2011	1 563 749	16 136
2012	1 402 887	13 283
2013	1 467 233	12 357
2014	1 228 263	12 146
2015	2 032 298	18 976
2016	2 065 238	13 651
2017	1 647 312	10 965
2018	1 436 732	12 840
2019	1 530 228	9 290
2020	998 891	7 880

Kaynak: UNCTAD 2015, UNCTAD 2021

Son 10 yılda dünyada en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı 2.04 trilyon dolarla 2015 yılında ve 2.06 trilyon dolar olarak 2016 yılında yapılmıştır. Türkiye'ye en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı ise 18 Milyon ABD Doları ile 2015 yılında yapılmıştır.

Uluslararası danışmanlık şirketi Kearney'in küresel doğrudan yabancı sermaye yatırımları raporuna göre DYY akışı küresel olarak 2020 yılında yüzde 33 düşüşle, 1.54 trilyon dolardan 1.03 trilyon dolara gerilemiştir. Covid-19 bu durumda ciddi şekilde etkili olmuştur. Fakat Türkiye'de yabancı şirketlerin satın alma hacminde artış yaşanmıştır. Diğer yandan raporda 2022 yılında DYY'nin küresel olarak tekrar artacağı öngörülmüştür (Dünya Gazetesi, 2021).

Tablo 2.15. Global 500 Listesindeki İlk 20 Çokuluslu Şirket ile Menşei Oldukları Ülkeler

2018	2017	Şirket	Ülke	Satış Geliri (Milyon Dolar)	2017'ye Göre Değişim
1	1	WALMART	ABD	514,405.0	2.8
2	3	SINOPEC GROUP	ÇİN	414,649.9	26.8
3	5	ROYAL DUTCH SHELL	HOLLANDA	396,556.0	27.2
4	5	CHINA NATIONAL PETROLEUM	ÇİN	392,976.6	20.5
5	2	STATE GRİD	ÇİN	387,056.0	10.9
6	-	SAUDI ARAMCO	SUUDİ ARABİSTAN	355,905.0	35.3
7	8	BP	İNGİLTERE	303,738.0	24.2
8	9	EXXON MOBİL	ABD	290,212.0	18.8
9	7	VOLSWAGEN	ALMANYA	278,341.5	7.0
10	6	TOYOTA MOTOR	JAPONYA	272,612.0	2.8
11	11	APPLE	ABD	2655,595.0	15.9
12	10	BERKSHIRE HATHAWAY	ABD	247,837.0	2.4
13	18	AMAZON.COM	ABD	232,887.0	30.9
14	15	UNITEDHEALTH GROUP	ABD	226,247.0	12.5
15	12	SAMSUNG ELECTRONICS	GÜNEY KORE	221,579.4	4.5
16	14	GLENCORE	İSVİÇRE	219,754.0	6.9
17	13	MCKESSON	ABD	214,319.0	2.9
18	16	DAIMLER	ALMANYA	197,515.3	6.6
19	17	CVS HEALTH	ABD	194,579.0	5.3
20	28	TOTAL	FRANSA	184,106.0	23.5

Kaynak: FORTUNE TÜRKİYE, 2018

Dünya genelinde etkin olan çok uluslu şirketlerin DYY'ler aracılığı ile birçok ülkede faaliyette bulunduğu ve satış gelirlerini büyük ölçüde artırdıkları görülmektedir. Fortune Dergisi'nin 2018'de yayınladığı dünyanın en çok gelir eden ilk 500 şirketi Tablo 3.9'da yer almaktadır. Bunlar arasında ABD menşeli Walmart birinci sırayı almıştır. Fortune Global 500 listesine göre Türk menşeli şirket Koç Holding 2018 listesine 435. olarak girmiştir. 2019 listesinde ise Koç Holding 423. Sıraya yükselmiştir.

Tablo 2.16. 2019 Yılında Cirolarına Göre Türkiye'nin En Büyük 1000 Sanayi Kuruluşu İçinde Yabancı Sermaye Paylı İlk 50 Şirket

Ciro Sıra No.	Şirket	Yabancı Sermaye Oranı (%)	Çalışan Sayısı
002	Ford Otomotiv San.A.Ş.	41,04	12.517
003	Toyota Otomotiv Sanayi Türkiye A.Ş.	100,00	5.290
004	Oyak-Renault Otomobil Fabrikaları A.Ş.	51,00	7.189
005	Star Rafineri A.Ş.	100,00	-
007	TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	37,86	6.719
012	Hyundai Assan Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	70,00	-
014	Mercedes-Benz Türk A.Ş.	84,99	-
017	PETKİM Petrokimya Holding A.Ş.	51,00	-
020	BSH Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.	99,98	-
025	Unilever San. ve Tic.T.A.Ş.	99,99	-
027	Borçelik Çelik San.Tic.A.Ş.	50,00	-
031	Bosch San. ve Tic. A.Ş.	100,00	7.507
045	Coca-Cola İçecek A.Ş.	20,09	-
050	Philsa Philip Morris Sabancı Sigara ve Tütüncülük San.ve Tic.A.Ş.	75,00	-
051	BMC Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	49,90	2.845
053	İpragaz A.Ş.	99,88	-
054	BRİSA Bridgestone Sabancı Lastik San. ve Tic.A.Ş.	43,63	3.003
056	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	37,50	-
058	Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayi A.Ş.	91,71	5.047
060	MAN Türkiye A.Ş.	99,99	-
062	M.MK Metalurji San.Tic. ve Liman İşletmeciliği A.Ş.	100,00	-
073	Tosyalı Toyo Çelik A.Ş.	49,00	-
075	JTI Tütün Ürünleri Sanayi A.Ş.	100,00	677
079	BoschTermoteknik Isıtma ve Klima San.Tic.A.Ş.	100,00	-
080	Borusan Mannesmann Boru San. ve Tic.A.Ş.	6,67	1.409
083	Posco Assan TST Çelik Sanayi A.Ş.	70,00	-
084	Bilgi gizlendi	100,00	-
087	Bunge Gıda San. ve Tic. A.Ş.	100,00	410
089	Namet Gıda San. ve Tic. A.Ş.	39,24	1.679
094	Tusaş Motor Sanayii A.Ş.	46,22	-
098	Goodyear Lastikleri T.A.Ş.	74,60	1.817
099	AutolivCankor Otomotiv Emniyet Sistemleri San. ve Tic.A.Ş.	100,00	-
102	Sarten Ambalaj San. ve Tic.A.Ş.	15,00	-
104	C.P.Standart Gıda San. ve Tic. A.Ş.	100,00	-
105	FNSS Savunma Sistemleri A.Ş.	49,00	-
106	IndoramaVentures Corlu Pet Sanayi A.Ş.	100,00	-
107	Bilgi gizlendi	100,00	-
115	Maxion İnci Jant Sanayi A.Ş.	60,00	1.245
116	BeyçelikGestamp Otomotiv Sanayi A.Ş.	50,00	1.986
117	Oba Makarnacılık San. ve Tic. A.Ş.	30,00	-
121	PrometeonTurkey Endüstriyel ve Ticari Lastikleri A.Ş.	99,99	-
127	Akçansa Çimento San. ve Tic. A.Ş.	39,72	974

Tablo 2.13 (Devamı): 2019 Yılında Cirolarına Göre Türkiye'nin En Büyük 1000 Sanayi Kuruluşu İçinde Yabancı Sermaye Paylı İlk 50 Şirket

131	Cargill Tarım ve Gıda San.Tic.A.Ş.	100,00	675
133	Federal Mogul Powertrain Otomotiv A.Ş.	50,00	-
134	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	37,36	-
138	Sofra Yemek Üretim ve Hizmet A.Ş.	100,00	11.810
139	Progıda Tarım Ürünleri San.ve Tic. A.Ş.	100,00	-
141	Ravago Petrokimya Üretim A.Ş.	100,00	493
145	Whirlpool Beyaz Eşya San. ve Tic. A.Ş.	100,00	-
152	Bilgi gizlendi	5,44	-

Kaynak: Tekgıda-İş Sendikası, 2020

Yabancı şirketlerin sayısı 1999 yılında 4.050 iken, 2002 yılında 5.443 olmuştur.. 2003 yılında 6.534 olan şirket sayısı, 2005 yılında 10.273'e, 2008 yılında 19.093'e, 2011 yılında 29.244'e ve 2016 yılında 53.156'ya ve 2020 yılı sonunda da 73.679'a yükselmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye ekonomisindeki rolü ve etkisi zamanla artmıştır. Türkiye'de faaliyette bulunan ve 2020 yılı sonu itibariyle 52.155 kişiyi istihdam eden 21 yabancı sermayeli banka faaliyet göstermektedir. 1980 yılında yabancı sermayeli banka sayısı 4 idi (Tekgıda-İş Sendikası, 2021).

Yabancı sermayeli doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'nin en büyük 500 ve ikinci büyük 500 sanayi kuruluşu içinde de önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. İSO verilerine göre, 2019 yılında en büyük 500 sanayi şirketinin 49 tanesi yüzde 100 yabancı sermayelidir. 33 şirkette yerli özel-yabancı ortaklığı vardı ve yabancı sermayenin payı yüzde 50'den fazladır. 2019 yılında ikinci en büyük 500 sanayi şirketinin 27 tanesi yüzde 100 yabancı sermayelidir. 17 şirkette yerli özel-yabancı ortaklığı vardır ve yabancı sermayenin payı yüzde 50'den fazladır. 5 şirkette ise yerli özel ve yabancı payı yarı yarıyadır. 2019 yılında en büyük ikinci 500 sanayi kuruluşu içinde 64 yabancı sermaye paylı şirket vardır (Tekgıda-İş Sendikası, 2021).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ ÜZERİNE EKONOMETRİK BİR ANALİZ

3.1. Literatür Taraması

Literatürde DYY ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele alan pek çok çalışma yer almaktadır. Bu çalışmalardan bazıları bu iki değişken arasında güçlü bir ilişki olduğunu ileri sürerken; bazı araştırmacılar bunun aksini iddia ederek çalışmalarının sonuçlarında negatif yönlü ilişki ortaya koymuştur.

E. Borensztein, J. De Gregorio b ve J-W. Lee c (1998), yirmi yılda 69 gelişmekte olan ülkenin DYY akışlarına ilişkin verileri kullanarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımının (DYY) ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ülkeler arası bir regresyon çerçevesinde test etmişlerdir. Sonuçlar, DYY'nin teknoloji transferi için önemli bir araç olduğunu ve büyümeye yerel yatırımlara nispeten daha fazla katkıda bulunduğunu göstermektedir.

Akinlo (2004), 1970-2001 dönemini kapsayan çalışmada Nijerya'da DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Araştırma sonucunda işgücü ve beşeri sermayenin büyüme üzerinde olumlu etkisi ortaya koyulurken; DYY'nin büyüme üzerinde ancak uzun bir gecikme döneminden sonra büyüme üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Chowdhury ve Mavrotas (2006), Şili, Malezya ve Tayland'da DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Toda-Yamamoto testi ile incelemiştir. 1969-2000 yıllarını kapsayan analiz sonucunda Şili örneğinde DYY'ye GSYİH'in sebep olduğu bulunurken; hem Malezya hem de Tayland için iki değişken arasında çift yönlü bir nedensellik olduğu görülmüştür.

Alagöz, Erdoğan ve Topallı (2008), 1992-2007 dönemi için Türkiye'de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki incelenmiştir. DYY ve GSYH çeyrek yıllık verileriyle Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Söz konusu dönem için DYY ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. 2002-2007 dönemine ait regresyon analizine göre DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin orta şiddette olduğu görülmüştür.

Karimi ve Yusop (2009), 1970-2005 dönemi için Malezya'daki DYY ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini Toda-Yamamoto ve ARDL sınır testi ile incelemiştir. Ampirik bulgular sonucunda GSYH ile DYY arasında çift yönlü ve uzun dönemli bir ilişki olduğuna yönelik güçlü bir kanıt bulunamamıştır. Bu durum DYY'nin Malezya'daki ekonomik büyüme üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Mucuk ve Demirsel (2009), Türkiye'de DYY ve ekonomik büyüme ilişkisini 1992-2007 dönemi için incelemiştir. Analizde aylık veriler kullanılmıştır. Eşbütünleşme testi, ele alınan değişkenlerin uzun dönemde birbirini etkilediğini, Granger nedensellik testi ise değişkenler arasındaki etkileşimin karşılıklı olduğunu kanıtlamıştır. Etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçları da bu bulguları desteklemekte, fakat ekonomik büyümenin DYY'yi açıklama yüzdesinin daha düşük olduğunu göstermektedir.

Ayaydın (2010), 1970-2007 dönemi için Türkiye'deki DYY ile GSMH arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif güçlü bir ilişki tespit etmiştir. VAR nedensellik analizi, varyans ayrıştırmasıyla DYY'den GSMH'ye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır.

Yılmaz, Kaya ve Akıncı (2011), 1980-2008 dönemi için Türkiye'de DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemiştir. Ekonomik modelde değişken olarak GSYH ve DYY girişleri kullanılmıştır. Granger nedensellik testi sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür. Değişkenlerin eşbütünleşik oldukları ortaya konulmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki oluşturduğu sonucuna varılmıştır.

Louzi ve Abadi (2011), Nijerya'da 1986-2017 dönemi için DYY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini araştırmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımının Nijerya'nın ekonomik büyümesi için pozitif ve anlamlı olduğu çalışmanın sonucunda bulunmuştur.

Ekinci (2011), 1980-2010 yılları için Türkiye'de DYY, ekonomik büyüme ve istihdam arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi

belirlemek için Granger nedensellik testi yapılmıştır. DYY ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. DYY ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, çift yönlüdür. DYY ile istihdam arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Aizhan ve Diana (2013), çalışmasında 1993-2010 döneminde Kazakistan'daki DYY girişlerinin ekonomik büyüme üzerindeki rolünü incelenmiştir. Kazakistan ekonomisinin bağımsızlığını kazandıktan sonra daha fazla DYY çektiğini ve bu durumun ülke ekonomisinin büyümesini olumlu şekilde etkilemiştir. Kazakistan'a gelen DYY'nin özellikle petrol, doğalgaz arama ve çıkarma gibi doğal kaynaklara dayalı faaliyetlerde olması, uzun vadede büyümeyi olumsuz etkileyecek riskleri getirebilecektir.

Çeştepe, Yıldırım ve Bayar (2013) DYY, ekonomik büyüme ve dış ticaret arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmada 1974-2011 dönemine ait verileri ve Toda-Yamamoto yöntemi kullanılmıştır. Çalışmada DYY girişleri, ekonomik büyüme, ithalat ve ihracat tek bir VAR modeli içinde incelenmiştir. Türkiye için ihracata dayalı büyüme hipotezinin geçerli olmadığı görülmüştür.

Acar (2016), 2001-2015 dönemi için Türkiye'de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Bunun sebebi Türkiye'ye söz konusu yıllar için gelen yatırımların daha çok portföy yatırımı ağırlıklı olmasıdır.

Kosztowniak (2016), 1992-2012 yıllarında Polonya'da GSYİH ile DYY arasında bir nedensellik ilişkisinin oluşup oluşmadığını doğrulamaya çalışmıştır. Çalışma sonucunda Polonya'da DYY ve GSYİH arasındaki çift yönlü ilişki olduğu doğrulanmıştır. Bununla birlikte, GSYİH'nın Polonya'ya DYY girişlerini çekme üzerindeki etkisi, GSYİH büyümesi üzerindeki DYY'nin etkisinden daha güçlüdür.

Acaravcı ve Akyol (2017), 1998-2015 dönemi için Türkiye'de DYY ve dış ticaretin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini zaman serisi yöntemi ile incelemeyi amaçlamıştır. Analiz sonuçlarına göre DYY, büyüme ve dış ticaret arasında uzun dönemli ilişkiye rastlanmamıştır. Büyümeden ihracata doğru tek yönlü bir nedensellik, ithalattan hem büyümeye hem de DYY'ye doğru tek yönlü bir nedensellik saptanmıştır. DYY büyümenin Granger nedenidir. Dış ticaret ve DYY'den büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptanmıştır. Türkiye ekonomisinde DYY ve ithalatın kısa dönemli büyüme üzerinde etkisi bulunmaktadır.

Benli ve Yenisu (2017), 2005-2015 dönemi için Türkiye’de GSYH ve DYY arasındaki ilişkiyi Johansen Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testleri ile incelemiştir. Çalışmada yapılan Johansen Eşbütünleşme analizine göre ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki görülmüştür. Granger nedensellik analizine göre DYY ile ekonomik büyüme arasında kısa dönemde çift yönlü bir sebep sonuç ilişkisi mevcuttur.

Köprücü (2018), 1981-2013 dönemi için Türkiye’deki DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Johansen koentegrasyon yöntemi ile araştırmıştır. Bulgulara göre DYY ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğu görülmüştür.

Acaravcı, Erdoğan ve Akalın (2018), Balkan ülkelerinde DYY, ekonomik büyüme ve dışa açıklık arasındaki nedensellik ilişkilerini 1996-2017 dönemi için incelemeyi amaçlamıştır. Çalışma için yatay-kesit bağımlılığı dikkate alan ikinci nesil panel veri yöntemleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda DYY ile büyüme arasında zayıf bir nedensellik ilişkisi ve dışa açıklık ile büyüme arasında zayıf bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Taşdemir ve Erdaş (2018), 2006-2016 dönemi için Türkiye’de DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Uygulanan zaman serisi analizi yönteminde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu bulunmuştur. Türkiye ekonomisi açısından DYY’nin ekonomik büyüme için büyük önem taşıdığı sonucuna varılmıştır.

Dereli (2018), 1995-2017 yılları için Türkiye’de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma için Toda-Yamamoto nedensellik testi, Johansen Koentegrasyon testi ve Hata Düzeltme Modeline dayalı nedensellik analizi kullanılmıştır. Bulgular, Türkiye’de uzun dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu yönündedir.

Ağır ve Rutbil (2019), 1985-2017 dönemi için 20 gelişmekte olan ülke ekonomisini ve Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerine etkisini zaman serileri yöntemi ile araştırmıştır. Araştırmanın sonucunda, Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımları, sabit sermaye yatırımları ve kişi başına gayri safi yurt içi hasıla değişkenlerinin eşbütünleşik olmadıkları ve söz konusu

ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye katkı sağlamadığı anlaşılmıştır.

Balkanlı (2019), 1985-2017 dönemi için Türkiye’de DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Eşbütünleşme ve durağanlık testleri sonucu, DYY ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemde olumlu ilişki saptanmıştır.

Karış ve Tandoğan (2020), 1980-2020 dönemi için Türkiye’de DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Çalışma, Toda-Yamamoto nedensellik sınaması yaklaşımıyla gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın sonucunda ekonomik büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Çalışmanın sonucuna göre ekonomik büyüme DYY’nin nedenidir.

Yeboua (2021), 27 Afrika ülkesinden oluşan bir örneklem için 1990-2017 dönemi için DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide kurumsal gelişme seviyesini araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda DYY’nin, belli bir gelişmişlik düzeyinin üstünde olduğu ülkelerde ekonomik büyümeyi desteklediği görülmüştür. Buna karşın kurumsal gelişmişlik seviyesi belli bir eşiğin altında olan ülkelerde DYY’nin ekonomik büyüme üzerinde negatif ya da nötr bir etkiye sahip olduğu gözlenmiştir.

3.2.Ekonometrik Analiz

Çalışmanın bu bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY) büyüme için ise gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) verisi kullanılmış, ekonometrik analiz ile 40 yıllık dönem incelenmiştir. Birim kök testi sonucunda farklı seviyelerde durağan olduğu görülen serilerin nedensellik ilişkisine bakılmıştır. Toda-Yamamoto nedensellik analizi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular ve yorumlar bu bölümde yer almaktadır.

3.2.1. Model ve Veri Seti

Türkiye’de DYY’nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi 1980-2020 yılları arası yıllık veriler ile incelenmiştir. Ekonomik büyüme, kişi başı gayri safi yurtiçi hasıla verisi ile elde edilmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında, DYY’nin GSYH içindeki payı kullanılmıştır. Veriler Worldbank’tan alınmıştır. Araştırmada kullanılan veriler Tablo 3.1’de verilmiştir.

Tablo 3.1. Modelde Kullanılan Değişkenlerin Tanımlanması

Değişkenler	Tanım
GSYH	Kişi başına GSYH büyümesi (yıllık %)
DYY	DYY net girişleri GSYH oranı

Kaynak: World bank

Çalışmada DYY ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırmak üzere oluşturulan model aşağıdaki gibidir:

$$GDP_t = \beta_0 + \beta_1 DYY_t + \varepsilon_t \quad 1.1.$$

3.2.2. Yöntem

Çalışmada DYY girişleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek için zaman serisi analizi kullanılmıştır. Zaman serileri, bir dönemden diğerine değişkenlerin ardışık olduğu büyüklüklerdir (Yılmaz vd., 2011: 18). Bu çalışmada ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki nedensellik ilişkisi Toda-Yamamoto analizi ile incelenmektedir.

Bu çalışmada, GSYH ve yabancı yatırım girişleri serileri analize dahil edilmiştir. Serilerin durağanlıkları; Augmented (Genişletilmiş) Dickey Fuller (ADF) (1979), Philips Peron (PP) (1988) birim kök testleriyle incelenmiştir. İkinci aşamada Toda-Yamamoto analizi yapılmıştır.

3.2.2.2. Zaman Serileri

Ortalamadan sapmalarına göre zaman serileri durağan seriler ve durağan olmayan seriler olarak ikiye ayrılmaktadır. Zaman serisinin ortalaması ve varyansı simetrik bir değişim içinde olan ya da periyodik dalgalanmalardan arınmış olan seriler durağan seri olarak adlandırılmaktadır. Serinin durağanlığı önemlidir. Çünkü genellikle istatistiki çıkarımlar serinin durağanlığı kabul ederek yapılmaktadır (Akdi, 2012: 2-3). Zaman serilerinde durağan olmayan seriler zamanla değişen ortalama veya zamanla değişen varyans olarak ortaya çıkmaktadır (Işık vd., 2004: 331).

Serilerin durağanlaştırılmasının sebebi hata teriminin sıfır ortalamalı ve sabit varyantlı hale getirilmesidir (Işık vd., 2004: 331) Değişkenler arasında anlamlı ilişkiler olabilmesi için serilerin durağan (stationary) olması şarttır. (Ağır ve Rutbil, 2019: 293). Serinin durağan olması bazı şartlara bağlıdır. Bu şartlar; serinin ortalamasının ve varyansının zamanla değişmiyor olması ve iki dönem arasındaki ortak varyansın bu ortak varyansın

hesaplandığı döneme değil sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olması olarak sayılabilmektedir (Gujarati, 2004: 798).

3.2.2.3. Durağan Zaman Serisi İle Durağan Olmayan Zaman Serileri Arasındaki Temel Farklar

Durağan olmayan serilerde seriyi durağan hale getirmek için serilerin birinci ikinci üçüncü farklarını almak veya logaritmalarının farklarını almak gibi bazı işlemler yapılmaktadır. Serilerin farklarının alınması değişkenin geçmiş dönemde yaşadığı şokların etkisini gidermekte ve aynı zamanda şokların dışında gelişecek uzun dönemli ilişkilerin de yok olmasına sebep olmaktadır. Farkları alınarak durağanlaşan seriler arasındaki regresyon, uzun döneme ait bilgilerin ortadan kalkması nedeniyle uzun dönem denge ilişkisi vermeyecektir. Bu sebeple serileri durağanlaştırmadan önce eş bütünleşme analizi yapılmalıdır. İki serinin eş bütünleşik olduğu durumda, serileri durağanlaştırılmasına gerek yoktur çünkü regresyon sahte değil gerçektir (N.Uzgören ve E.Uzgören, 2005: 2).

Eşbütünleşme analizi, bütünleşmiş zaman serileri arasında ilişki olup olmadığını anlamaya yönelik bir yöntemdir. Fark alma yöntemiyle durağanlaşmış serilerde, arasında uzun ve kısa dönemli bilgilerin kaybolma dezavantajı bulunmaktadır. Eşbütünleşme yöntemi bu dezavantaja karşın için iyi bir yöntemdir. Ayrıca eşbütünleşme kısa ve uzun dönemli ilişkileri gözleme fırsatı sunmaktadır (Işık vd., 2004: 332).

3.3. Birim Kök Testi

Zaman serisi analizi yapılırken verilerin güvenilirliği, uzun dönemli ilişkilerde sahte regresyon sorununa rastlanmaması için serilerin durağan olması gerekmektedir (Kılıç ve Özbek, 2018: 378; Artan, Hayaloğlu ve Seyhan, 2015: 315). Durağan olmama durumu, ortalamanın, varyansın ve kovaryansın zaman içinde sabit olmadığını göstermektedir. Bu durumda birim kök olduğu ve serilerin rastgele yürüyüş izlemekte olduğu görülmektedir (Amelot, Ushad ve Lamport, 2017, 2111). Bu nedenle birinci aşamada değişkenlere ilişkin birim kök testlerinin yapılması gerekmektedir.

3.3.1. ADF ve PP birim kök testleri

1984 yılında David Dickey ve Wayne Fuller DF testini genişleterek ADF testini geliştirmişlerdir. Testte kullanılan Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) istatistiği, negatif bir sayı olmalıdır. Bu negatif sayı ne kadar büyük olursa, belirli bir güven düzeyinde birim kök olduğu hipotezinin reddi o kadar güçlü olur (belirli güven aralığında olması

gerekmektedir. ADF değeri pozitifse birim kökü sıfır hipotezini reddedemez) Hata teriminin korelasyonlu olması da önemlidir. ADF testi ile DF testi arasındaki fark ADF testinin daha büyük ve karmaşık serilerde kullanılabilir olmasıdır (Amelot, Ushad ve Lamport, 2017, 2111). ADF analizi için şu denklem kullanılmıştır:

$$\Delta Y = B_1 + B_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad 1.2.$$

ΔY_t durağanlığı serilerin birinci farkını, t genel eğilim değişkenini, ΔY_{t-1} gecikmeli fark terimini göstermektedir. Hata teriminin ardışık bağımsız olmasını sağlamak amacıyla gecikmeli fark terimleri eklenmektedir. ADF test sonuçlarının doğru olması için modelde ardışık bağımlılık olmamalıdır (Dereli, 2018:150). ADF testi (1.1) no.lu denklemde yer alan δ katsayısının istatistiksel olarak sıfıra eşit olup olmadığına bakılarak yapılmaktadır (Mucuk ve Demirsel: 2009, 368).

Phillips-Perron (PP) testinin hata terimlerine karşı daha esnek varsayımları vardır. PP testinde hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen olduğu kabul edilmiştir. ADF testinden farklı şekilde otokorelasyon sorununun önlenmesi için denklemlere bağımlı değişken gecikmeleri açıklayıcı değişken olarak eklenmemektedir. Bunun yerine α_1 katsayısına ilişkin t istatistiği Newey-West (1987) tahmincisi yardımıyla düzeltilmektedir (Eyüboğlu ve Abdioğlu, 2019: 237).

3.5. Ampirik Bulgular

Tablo 3.2. Birim Kök Tablosu

Augmented Dickey-Fuller Test İstatistiği	Sabitli model (c)		Sabitli trendli model (c+t)	
	T değeri	P değeri	T değeri (c+t)	P değeri
GSYH	-6.86	0.00	-6.75	0.00
D(GSYH)	-	-	-	-
Dyy	-2.16	0.22	-3.30	0.08
D(Dyy)	-5.07	0.00	-5.03	0.00
Phillips-Perron Test İstatistiği	T değeri (c)	P değeri	T değeri (c+t)	P değeri
GSYH	-7.10	0.00	-6.97	0.00
D(GSYH)	-	-	-	-
Dyy	-2.03	0.27	-2.63	0.26

Tablo 3.2 (Devamı): Birim Kök Tablosu

D(Dyy)	-9.66	0.00	-10.13	0.00
Not: c sabitli model c+t ise sabit ve trendli model temsil etmektedir. %5 anlamlılık düzeyinde sabitlik modeli için kritik değer =-2,93 sabitli ve trendli değer =-3.52'dir. Parantez içerisindeki değerler gecikme katsayısını, p değeri ise prob değerini göstermektedir.				

ADF testinde uygun gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriterine göre belirlenmiştir. 2 gecikmede bakıldığında DYY serisi seviyede birim kök içerirken birinci seviyede durağan olduğu görülmektedir. GSYH seviyede durağandır.

PP testinde “Barlett kernel” yöntemi ve bant genişliği (bandwith) “Newey West bandwith” yöntemi kullanılmıştır

VAR Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Eş bütünleşme testine geçilmeden uygun gecikme katsayısının bulunması gerekmektedir. Bilgi kriterleri yoluyla uygun gecikme sayısının belirlenmiş ve Tablo 4’te sonuçları verilmiştir. Gecikme sayısı belirlenirken Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz (SC), Final Prediction Error (FPE) ve Likelihood Ratio (LR) ve Hannan-Quinn (HQ) bilgi kriterlerine bakılmaktadır. Gecikme değerinde otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarına rastlanılmaması gerekmektedir (Ay, Kızılkaya ve Koçak, 2013: 167)

Tablo 3.3. VAR Gecikme Uzunluğu

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-148.7195	NA	14.84377	8.373306	8.461279	8.404011
1	-126.7056	40.35880*	5.460581*	7.372534*	7.636454*	7.464650*
2	-126.1964	0.876946	6.648080	7.566468	8.006334	7.719993
3	-125.2253	1.564572	7.917030	7.734740	8.350552	7.949675
4	-120.5578	7.001309	7.717968	7.697654	8.489413	7.973999

Akaike Information Criterion (AIC) Hannan-Quinn Bilgi Kriteri (HQ), Schwarz (SC), Final Prediction Error (FPE) ve Likelihood Ratio (LR) bilgi kriterleri gecikme katsayısını 1 olarak göstermektedir.

Tablo 3.4. Otokorelasyon Test Sonuçları

Otokorelasyon- LM Testi Sonuçları		
Lags	LM-Stat	Prob
1	1.168352	0.8833
2	2.037543	0.7289

h_0 otokorelasyonu yoktur şeklinde kurulmuş hipotez prob değeri 0.88 ve 0.72 değerleri kabul edilmiştir. Otokorelasyon sorunu ile karşılaşılmamıştır.

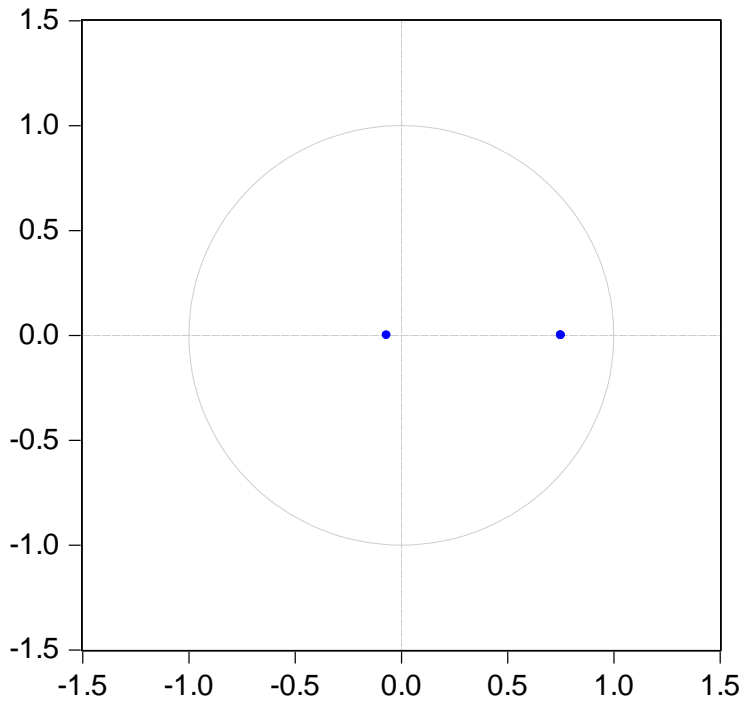
Tablo 3.5. White Değişen Varyans Testi

Chi-sq	Df	Prob.
11.87871	12	0.4555

Değişen varyans prob değeri 0.45 olduğu görülmektedir. Bu değer 0.05`den büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilmiştir. Bu hipotez değişen varyans sorunu yoktur şeklindedir. Modelimizde spesifikasyon sorunu ile karşılaşılmamıştır.

Şekil 3.1. AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



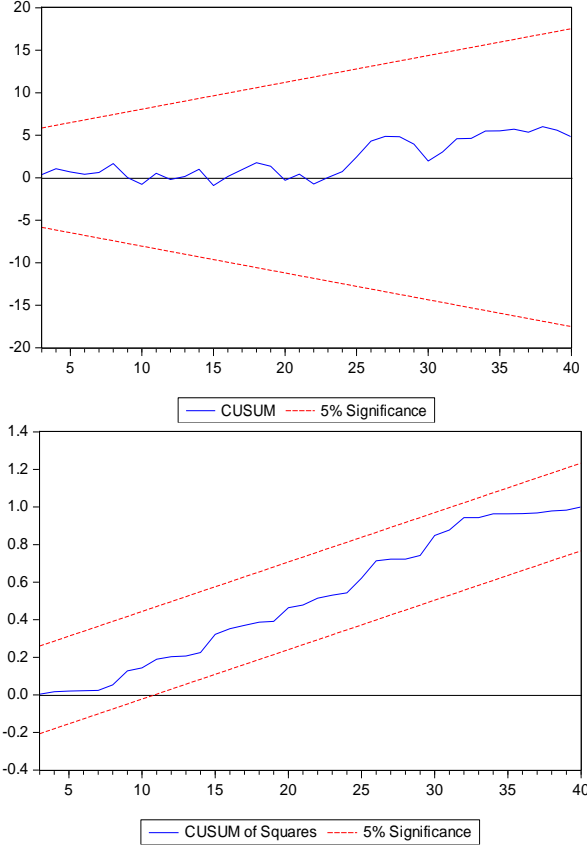
Tablo 3.6. Modulus Değerleri

Root	Modulus
0.752840	0.752840
-0.068054	0.068054

Bu çalışmada oluşturulan VAR modelinde serilerin düzey halleri kullanılacaktır. Kurulan VAR modelinin istikrarlı bir yapıya sahip olup olmadığı incelenmiş ve elde edilen AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri gösterilmektedir. Birim çemberin içine düşmesi

için modulus değerinin 1 den küçük olması gerekmektedir. Tablo incelendiğinde 0.75 ve 0.068 olduğundan dolayı ters kökler birim çemberin içine düşmektedir.

Şekil 3.2. Değişkenlerin CUSUM ve CUSUMQ Grafikleri



Parametre tahmininin istikrar koşulunu sağlama koşulunu ifade eden cusum testtir.

Uzun dönem modelin katsayılarının istikrarının ölçülmesinde Brown, Durbin ve Evans (1975) tarafından önerilen CUSUM ve CUSUMQ testleri uygulamaktadır. CUSUM testi hata terimlerinin %95 güven aralığında istenen sınırlar içinde olup olmadığını gösterirken; CUSUMQ testi kümülatif hata terimlerinin kareleri için aynı sınamayı yapmaktadır. Eğer hata terimleri istenen güven aralığı içindeyse tahmin edilen modelin katsayılarının istikrarlı olduğu kanısına ulaşılmaktadır

Kesikli çizgiler %95 güven sınırını ifade etmektedir mavi çizgi ise parametre tahminini ifade etmektedir. Cusum çizgisi -5 ile +5 arasında yer aldığı için parametre tahmini istikrar koşulunu sağlamaktadır. Bu sebeple modelin açıklayıcı olduğu görülmektedir.

Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Kısıtsız VAR analizinde birinci farkında durağan olarak analiz edilen bütünleşik değişkenlerin seviye değerlerinde bilgi kayıpları yaşanmakta, Toda ve Yamamoto (1995)'nin oluşturduğu analizde bu bilgi kaybı önlenmekte ve değişkenler seviye değerleriyle analize eklenmektedir. Analize eklenen tüm değişkenler seviyesinde durağan bulunduğu gecikmeye ek olarak bir değer dahil edilmemektedir (Pata, 2017: 128).

Toda-Yamamoto (1995)'nin temeli VAR (Vector Autoregression) modeline dayanmaktadır (Dereli, 2018: 151). Toda-Yamamoto yönteminde serilerin aynı dereceden bütünleşik olmaları önemsenmeksizin seviye değerlerinin yer aldığı Vector Autoregressive (VAR) sistemi tahmin edilerek gerçekleştirilmektedir. VAR sisteminde, bilgi kriterleri yardımıyla belirlenen uygun gecikme uzunluğu (k) ve kullanılan değişkenlerin birim kök testleri sonucunda belirlenen maksimum durağanlık derecesinin (dmax) bulunmasından sonra (k+dmax) boyutunda tahmin yapılmaktadır (Karış ve Tandoğan: 2020:12).

Tahmin edilen VAR (k+dmax) modeli aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır:

$$Y_t = \omega + \sum_{i=1}^k a_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \theta_{1i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \theta_{1i} Y_{t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$X_t = \varphi + \sum_{i=1}^k a_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \theta_{2i} X_{t-i} + \sum_{j=k+1}^{d_{max}} \theta_{2i} Y_{t-i} + \varepsilon_{2t}$$

Hata terimlerinin (ε_{1t} ve ε_{2t}) sıfır ortalama ve sabit bir kovaryans matrisine sahip olduğu kabul edilmektedir (Dereli, 2018: 152).

k değeri gecikme katsayısıdır ve VAR modelinden 1 olarak bulunmuştur. d değeri ise birim kök testinin sonucunda DYY 1. derecede durağan olduğu için 1'dir.

k+d= 1+1=2 gecikme katsayısında Toda-Yamamoto nedensellik analizi yapılmıştır.

Tablo 3.7. Toda-Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin yönü	X ² test istatistiği	Olasılık değeri	Karar
FDI=>GDP	10.08071	0.001498	Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye %1 anlamlılık seviyesinde nedensellik ilişkisi vardır
GDP => FDI	34.8825	3.50	Ekonomik büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına %5 anlamlılık seviyesinde nedensellik ilişkisi yoktur.

Çalışmada 1980-2020 dönemi için ekonomik büyümenin temel göstergelerinden gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişki analiz edilerek DYY'nin Türkiye'de ekonomik büyüme üzerinde ne yönde etkili olduğu incelenmiştir. İlk aşamada serilerin durağanlığı test edilmiştir. Gayri safi yurtiçi hasılının seviyede durağan olduğu görülmüştür. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının birinci farkta durağanlaştığı görülmüştür. Aynı seviyede durağan olmayan bu tür sonuçlarda Toda- Yamamoto nedensellik testi kullanılmaktadır. VAR modeli yardımı ile gecikme uzunluğu 1 olarak bulunmuştur. Otokorelasyon ve değişen varyans sorunu ile karşılaşılmemiştir. İstikrar testi için Var modelinde modulus değerleri 1'den küçük olduğu ve ters kökler birim çemberin içine düştüğü için istikrar koşulları sağlanmıştır. Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarında DYY'den ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik bulunmuştur.

Bulunan sonuç, Türkiye'de DYY ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran Tandoğan ve Karış (2020)'in bulduğu sonuçlarla benzerlik göstermektedir. Tandoğan ve Karış (2020), %1 anlamlılık düzeyinde DYY'den ekonomik büyümeye tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulmuştur. Dereli (2018) 1995-2017 döneminde Türkiye'de DYY ile ekonomik büyümeyi Toda-Yamamoto yöntemi ile araştırdığı çalışmasında DYY'den ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik ilişkisi bulmuştur. Ayaydın (2010)'ın, 1970-2007 dönemi için Türkiye'de GSMH ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışması ile de çalışmanın sonucu benzerlik göstermektedir. Ayaydın (2010) %1 anlamlılık seviyesinde DYY'den GSMH'ye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi saptamıştır. Nedensellik ilişkisinin literatürdeki örneklerle paralel sonuçlar verdiği görülmüştür.

Sonuç

Literatürde DYY ve ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran pek çok çalışma yer almaktadır. Çalışmaların sonuçları incelendiğinde, değişkenler arası ilişkiler bazı çalışmalarda pozitif şekilde anlamlı iken, bazı çalışmalarda negatif yönde etkiler bulmuş veya hiç bir etki bulunamamıştır. Dolayısıyla konu ile ilgili literatür oldukça tartışmalıdır. Literatürdeki bu farklılık gerek incelenen ev sahibi ülkenin ekonomik özelliklerinden ve gelişmişlik seviyesinden gerekse de araştırmada ele alınan dönemin ve kullanılan yöntemlerin ayrı oluşundan kaynaklanmaktadır. Buna karşın

gerçekleştirilen ampirik çalışmalar çoğunlukla, DYY ve ticari açıklığın büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

DYY'ler sermaye birikimi yetersiz olan ülkeler için dış borçların yerine ikame edilebilecek yabancı sermaye kaynaklarıdır. Bu yönüyle yurtiçi tasarrufları yetersiz gelişmekte olan ülkeler için DYY'ler büyük önem arz etmektedir. Bununla birlikte DYY'ler verimlilik artışı, yeni üretim teknikleri, sermaye oluşumu, rekabet üstünlüğü ve teknoloji tranferi yoluyla ekonomik büyümeyi tetiklemektedir. 1970'lerden itibaren küreselleşmeyle birlikte yapılan DYY'ler; gelişmekte olan ülkelerin de liberalleşmesiyle 1980'lerde oldukça popüler hale gelmiştir. 1980'lerde dışa açık ekonomi politikaları benimseyen ve dünya ticaretine entegre olan Türkiye, DYY yoluyla büyümesini artırmayı hedeflemiştir.

DYY'nin GSYH ile ilişkisini araştırdığımız bu çalışmada serilerin durağanlık seviyelerinin farklı olduğu görülmektedir. Spesifikasyon testleri sonuçları incelediğinde herhangi bir sorun görülmemiştir. Modelin istikrarkosullarını sağladığı görülmektedir. Farklı seviyelerde durağan seriler olduğu için nedensellik testi tamamıyla kullanılmıştır. Test sonuçlarında dyy den gsyh doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir.

Çalışmanın sonucu doğrultusunda DYY'nin artırılması, Türkiye'deki ekonomik büyüme için önemlidir. Bu amaca yönelik şekilde yabancı yatırımcıların gereksinimlerine yönelik adımlar atılmalıdır. DYY'leri, ülkeye çekebilmek için eğitim, teknoloji ve alt yapı yatırımları artırılmalıdır. Yabancı yatırımcıların Türkiye'ye gelmesine yönelik politikaların uygulanması, hukuki ve kurumsal altyapının iyileştirilmesi, ülke içi ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, teşvik edici düzenlemelerin yapılması ve bürokratik prosedürlerin kolaylaştırılması sağlanmalıdır. Düşük katma değerli ürünlere yönelik DYY yapılmasının desteklenmesi yerine, katma değer oluşturma şansı yüksek ürünler için yatırımcılar teşvik edilmelidir. Piyasada şeffaflık artırılmalı, mülkiyet haklarının korunduğu bir ortam oluşturmak amaç olmalıdır.

KAYNAKÇA

- Acar, M. (2016). Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*(13), 92-105.
- Acar, Ü. (2020). Küresel Politikaların Belirlenmesinde Çok Uluslu Şirketlerin Rolü ve Önemi. *Tesam Akademi Dergisi*, 7(2), 465-489.
- Acaravcı, A., & Akyol, M. (2017). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 3(1), 17-33.
- Acaravcı, A., Erdoğan, S., & Akalın, G. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Ekonomik Büyüme ve Dışa Açıklık İlişkisi: Balkan Ülkeleri için Ampirik Bir Analiz. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 6(4), 1-9.
- ADB. (2020, 21 10). <https://blogs.adb.org/blog/pandemic-s-economic-impact-will-be-deep-proactive-policies-will-help> adresinden alındı
- Ağır, H., & Rutbil, M. (2019). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 287-299.
- Ağır, H., & Rutbil, M. (2020). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 287-299.
- Aizhan, K., & Diana, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Gelişme: Kazakistan Örneği. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 20-31.
- Ak, Ö., & Zengin, B. (2020). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Turizm Sektörü Üzerine Bir Değerlendirme. *Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(1), 85-108.
- Akdi, Y. (2012). *Zaman Serileri Analizi (Birim Kökler ve Kointegrasyon)*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akinlo, A. (2004). Foreign direct investment and growth in Nigeria: An empirical investigation. *Journal of Policy Modeling*, 26(5), 627-639.
- Alagöz, M., Erdoğan, S., & Topallı, N. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(1), 79-89.
- Alp, A. (2002). *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*. Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Amelot, L. M., Ushad, S. A., & Lamport, M. (2017). Testing the efficient market hypothesis in an emerging market: Evidence from Forex Market in Mauritius. *Theoretical Economics Letters*, 7(7).
- Anggitawati, D., & Ekaputra, I. A. (2020). Foreign Portfolio Investment Flows and Exchange Rate: Evidence in Indonesia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(2), 260.

- Arık, Ş., Akay, B., & Zanbak, M. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(2), 97-110.
- Ay, A., Kızılkaya, O., & Koçak, E. (2013). Sağlık Göstergeleri ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(1), 163-172.
- Ayaydın, H. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 26(1), 133-145.
- Aydemir, C., & Kaya, M. (2007). Küreselleşme Kavramı ve Ekonomik Yönü. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(20), 260-282.
- Aydemir, C., Arslan, İ., & Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*(23), 69-104.
- Aydın, N. (2018). Türkiye'de Dışa Yabancı Doğrudan Yatırımlar ve İhracat İlişkisi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 55(538), 59 - 77.
- Aydın, N. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım Çıkışlarının Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39(1), 51-70.
- Aytekin, G. K. (2018). Uluslararası Sermaye Hareketleri Kapsamında Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Etkileri ve Spekülasyon. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4(7), 184-207.
- Aytekin, G. K. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Belirleyicileri ve Ekonomik Etkileri. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(15), 260.
- Babatunde, M. A., & Adefabi, R. A. (2005). Long run relationship between education and economic growth in Nigeria: Evidence from the Johansen's cointegration approach. *Regional Conference on Education in West Africa* , 1-22.
- Bakanlığı, T. S. (2021). Aralık 4, 2021 tarihinde <https://sanayi.gov.tr/istatistikler/yatirim-istatistikleri/mi0803011615> adresinden alındı
- Balkanlı, A. O. (2019). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi ve Ekonomik Büyümeye Etkisinin Ekonometrik Analizi (1985-2017). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 22(1), 175-186.
- Bankası, T. C. (2021). Uluslararası Yatırım Pozisyonu. Aralık 02, 2021 tarihinde alındı
- Basse, C. E., Okoi, O., & Imoh, I. (2021). Financial Development, Financial Openness and Economic Growth in Nigeria. *International Journal of Engineering and Management Research*, 11(3), 241-252.
- Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü. (1974). Türkiye'de Topumsal ve Ekonomik Gelişiminin 50 Yılı. Ankara: Kültür Kitabevi.

- Başkaya, F. (2005). Kavram Sözlüğü Söylem ve Gerçek. F. Başkaya. içinde Ankara: Özgür Üniversite Yayınları.
- Batmaz, N., & Tunca, H. (2005). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları v Türkiye (1923-2003). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Bayar, Y. (2017). Greenfield and Brownfield Investments and Economic Growth: Evidence from Central and Eastern European Union Countries. *Nase gospodarstvo/Our economy*, 63(3), 19-26.
- Baykal, E., Cece, S., & Yorulmaz, H. (2021). Türkiye'nin İnsani Yaşam Endeksi Verilerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Hukuk ve Sosyal Bilim Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 69-82.
- Belloumi, M. (2014). The relationship between trade, FDI and economic growth in Tunisia: An application of the autoregressive distributed lag model. *Economic Systems*, 38(2), 269-287.
- Benli, Y. K., & Yenisu, E. (tarih yok). Doğrudan Yabancı Sermaye .
- Berköz, L., & Türk, Ş. Ş. (2010). Yabancı yatırımların yerseçimini etkileyen faktörler: Türkiye örneği. *İTÜ Dergisi*, 6(2), 60-72.
- Boratav, K. (2019). Sermaye Hareketleri ve Türkiye'nin Beş Krizi. *Çalışma ve Toplum*, 1, 311-323.
- Borensztein, E., De Gregorio , J., & Lee, J.-W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- Bozdağlıoğlu, E. Y., & Özpınar, Ö. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımın İhracata Etkisi: Teorik Bir Yaklaşım. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(2), 11-28.
- Bozdağlıoğlu, Y., & Evlimoğlu, U. (2014). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Süreçte Gösterdiği Gelişim: Hukuksal ve Ekonomik Yansımaları. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(11), 32-52.
- Bulut, A. E., & Acar Balaylar, N. (2021). Finansal İstikrar ve Doğrudan Yabancı Yatırım İlişkisinin Gelişmekte Olan Ülkeler Perspektifinde Panel Veri ile Analizi. *İzmir İktisat Dergisi*, 36(2), 461-477.
- Bulutoğlu, K. (1970). 100 Soruda Türkiye'de Yabancı Sermaye. İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Büyükalın, F., Bozkurt, H., & Cengiz, V. (2009). Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalinin Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(33), 101-118.
- Cahi. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi . *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 69-104.

- Charaia, V., Chochia, A., & Lashkhi, M. (2020). The impact of fdi on Economic development: The Case of Georgia. *TaITech Journal of European Studies*, 10(2), 96-116.
- Cinel, E. A. (2020). Covid-19'un Küresel Makroekonomik Etkileri ve Beklentiler. *Politik Ekonomik Kuram*, 124-140.
- Çeştepe, H., Yıldırım, E., & Bayar, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret. *Akdeniz İİBF Dergisi*, 13(27), 1-37.
- Çeştepe, H., Yıldırım, E., & Bayar, M. (2013). Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye'den Nedensellik Kanıtları. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 13(27), 1-37.
- Çeştepe, H., Yıldırım, E., & Özbek, Z. (2018). Ticri ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Amprik Kanıtlar. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(4), 1-17.
- Çiftçi, F. (2016). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme: Büyüme Modelleri Çerçevesinde Bir İnceleme. Doktora Tezi.
- Çiftçi, H. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım İkliminin Oluşturulmasını Belirleyen Faktörler. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 19(2), 173-192.
- Çütçü, İ., & Kan, E. (2018). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(3), 1-21.
- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 1(1), 1-66.
- Dağdemir, E. U. (2016). Ekonomik Entegrasyon Teorisi. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Daniels, J. D., Radebaugh, L., & Sullivan, D. (2004). *International Business, Environments and Operations*. New Jersey: Prentice Hall.
- Degen, V., & Buzdağlı, Ö. (2020). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicilerinin Çekim Modeli ile Analizi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 19(75), 1419-1443. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*. adresinden alındı
- Demir, Y. (2021). G7 Ülkelerinde Ticari Dışa Açıklık, Finansal Açıklık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 24(1), 274-287.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 53-59.
- DPT. (2000). Sekizinci 5 Yıllık Kalkınma Planı. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu. https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/08_DogrudanYabanciSermayeYatirimlari.pdf adresinden alındı
- Dunning, J. H. (1980). Towards an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(2), 9-31.

- Dunning, J. H. (1994). Re-evaluating the benefits of foreign direct investment. *Transnational Corporations*, 3(1), 23-51. https://unctad.org/system/files/official-document/iteiitv3n1a3_en.pdf adresinden alındı
- Dunning, J. H. (1995). Re-appraising the Eklectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 461-491.
- Durgan, S. (2016). Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi. *Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü*.
- Dünya Gazetesi. (2021, Ocak 13). Yabancı yatırımcının Türkiye'ye ilgisi canlandı. Ocak 28, 2022 tarihinde <https://www.dunya.com/ekonomi/yabanci-yatirimcinin-turkiyeye-ilgisi-canlandi-haberi-606882> adresinden alındı
- Eğilmez, M. (2021, Mart 5). Kendime Yazılar. Yabancı Sermaye Raporu. Ocak 28, 2022 tarihinde <https://www.mahfiegilmez.com/2021/03/yabanc-sermaye-raporu.html> adresinden alındı
- Eichengreen, B., & Irwin, D. A. (2010). The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why? *The Journal of Economic History*, 70(4), 871-897.
- Ekin, N. (1999). Küreselleşme ve Gümrük Birliği. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Ekinci, A. (2011). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve İstihdama Etkisi: Türkiye Uygulaması (1980-2010). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 71-96.
- Erdal, B. (2019). Türkiye'ye Gelen Yabancı Doğrudan Yatırımları Uzun Dönemde ve Kısa Dönemde Etkileyen Makroekonomik Değişkenler. *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*, 11(2), 48-63.
- Erdoğan, A. (2018). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye Örneği (2 b.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Eren, M. V., & Ergin Ünal, A. (2019). Ticari Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 27(39), 81-93.
- Ersoy, A. (2008). İktisadi Teoriler ve Düşünceler Tarihi (3 b.). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Ertürk, E. (2010). Uluslararası İktisat. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Esen, O. (1998). Finansal Küreselleşme Ortamında Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları. *Ekonomik Yaklaşım*, 9(30), 59-70.
- Eyüboğlu, S., & Abdioğlu, Z. (2019). Zamansal Toplulaştırmanın Birim Kök Testleri Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 24, 233-258.
- Fıkırkoca, A., & Yıldırım, G. (2011). Stephen Herbert Hymer: Küreselleşme ve Çok Uluslu Şirket Kuramı. *Mülkiye Dergisi*, 35(271), 101-136.

- FORTUNE TÜRKİYE. (2018). Dünyanın en büyük 500 şirketi açıklandı. Ocak 2, 2022 tarihinde <https://www.fortuneturkey.com/dunyanin-en-buyuk-500-sirketi-aciklandi-36515> adresinden alındı
- Fotourehchi, Z., & Şahinöz, A. (2016). Dtö Doha Müzakereleri ve Tarım Politikalarında Yeni Yönelimler. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 5(7), 2017-2040.
- Gabriel, A. A., & David, A. (2021). Effect of Trade Openness and Financial Openness on Economic Growth in Sub-Saharan African Countries. African Journal of Economic Review, 9(1), 109-130.
- Galeza, T., & Chan, J. (2014). Back To Basics Compilation Finance And Development. 09 03, 2021 tarihinde International Monetary Fund: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/20_direct-invest.htm adresinden alındı
- Gedikli, A. (2010). Geişmekte Olan Ülkelerde Küreselleşme, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki. International Conference on Eurassian Economies, 173-182.
- Gerek, S. (1999). Finansal Küreselleşme ve Türkiye. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Giddens, A. (1994). The Consequences of Modernity. UK: Polity Press.
- Goldstein, I., & Razin, A. (2005). Foreign Direct Investment vs. Foreign Portfolio Investment. Nber Working Paper Series, 1-15.
- Gujarati, D. N. (2004). Basic Econometrics. (M. H. Companies, Dü.) Fourth Edition.
- Gül, E., & Ergül, H. (2012). Gelişmiş ve azgelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme dinamikleri: Bir panel veri analizi. Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi, 4(1), 127-136.
- Gülmez, A. (2015). Türkiye'de Dış Finansman Kaynakları Ekonomik Büyüme İlişkisi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 11(2), 139-152.
- Güney, N., & Hopoğlu, S. (2021). Covid-19 Salgınının Uluslararası Sermaye Hareketliliği Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. Ekonomi Maliye İşletme Dergisi, 4(1), 56-74.
- Günsoy, B. (2006). Küreselleşme Bir Varoluş Çözümlemesi. Ekin Kitabevi.
- Gür, N. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımların Yerli Şirketler Üzerine Etkileri. İstanbul: Mavi Ofset.
- Güven, Y. (2008). Türkiye'de 1980 Sonrası Dönemde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Analizi ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. Eskişehir Osmangazi Ün,versitesi İİBF Dergisi, 3(1), 75-97.

- Hale, G., & Xu, M. (2016). FDI Effects on the Labor Market of Host Countries. . San Francisco, CA: Federal Reserve Bank of San Francisco, 1-25.
- Harrigan, K. R. (1986). Managing for joint venture success. Simon and Schuster.
- Hirst, P., & Thompson, G. (1998). Küreselleşme Sorgulanıyor (1 b.). (Ç. Erdem, & E. Yücel, Çev.) Ankara: Dost Kitabevi Yayınları.
- Hymer, S. H. (1960). The International OThe International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. Massachusetts: MIT Press.
- İçen, H. (2018). Doğrusal Olmayan ARDL Yaklaşımı ile Eşbütünleşme ve Bir Uygulama Yüksek Lisans Tezi.
- IMF. (2020). The great lockdown: Worst economic downturn since the great depression. Press Release No. 20/98. Kasım 03, 2021 tarihinde alındı
- İpek, E., & Biniş, M. (2010). Küresel Krizin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerine Etkisi. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 8(14), 15-26.
- Işık, N., Acar, M., & Işık, B. (2004). Enflasyon ve döviz kuru ilişkisi: bir eşbütünleşme analizi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(2).
- Jones, J., & Colin Wren. (2006). Foreign Direct Investment and the Regional Economy. England: Ashgate Publishing Limited.
- Kahveci, Ş., & Terzi, H. (2017). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Nedensellik Analizleri ile Testi. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi(49), 135-154.
- Kamacı, A. (2018). Küreselleşme Sürecinde Çok Uluslu Şirketlerin Ekonomik Açından Değerlendirilmesi. Yönetim, Ekonomi, Edebiyat, İslami ve Politik Bilimler Dergisi, 3(2), 81-92.
- Kang, J.-K., & Stulz, R. M. (1997). Why is there a home bias? An analysis of foreign portfolio equity ownership in Japan. Journal of Financial Economics, 46(1), 7.
- Kar, M., & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. KMU İİBF Dergisi (14), 436-458.
- Karabıyık, L., & Anbar, A. (2010). Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi. Muhasebe ve Finansman Dergisi(4), 44-57.
- Karagöz, K. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişlerini Belirleyen Faktörler: 1970-2005. Journal of Yasar University, 2(8), 927-948.
- Karahan, Ö., & İpek, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. Yönetim ve Ekonomi Arştırmaları Dergisi(21), 299-316.
- Karalar, R. (1989). Sermayenin Evrenselleşmesi: Çok Uluslu Şirketler. Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, 12(2), 33-89.

- Karimi, M. S., & Yusop, Z. (2009). FDI and Economic Growth in Malaysia. Munich Personal RePEc Archive.
- Karış, Ç., & Ayla, D. (2018). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ticari Açıklık İlişkisinin Ekonometrik Analizi. Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstürüsü Dergisi, 8(16).
- Karış, Ç., & Tandoğan, D. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği Toda-Yamamoto Nedensellik Yaklaşımı. Journal of Economics, Business & Organization Research, 2(1), 6-20.
- Karluk, R. (2009). Uluslararası Ekonomi (9 b.). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Kazgan, G. (1983). Ekonomide Dışa Açık Büyüme. İstanbul: Altın Kitap Yayınları.
- Kazgan, G. (2012). Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) (3 b.). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2015). Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen (6 b.). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepenek, Y., & Yentürk, N. (2001). Türkiye Ekonomisi (12 b.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Khan, M. M., & Akbar, M. (2013). The Impact of Political Risk on Foreign Direct Investment. MPRA Paper(No. 47283), 28-41.
- Kılıç, F., & Teker, D. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırımların Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. PressAcademia Procedia, 12(1), 27-30.
- Kindleberger, C. P. (1971). American Business Abroad:Six Lectures On Direct Investment (Third Edition b.). Yale University Press.
- Kızılkaya, O. (2021). TÜrkiye'de Politik İstikrarın Yabancı Yatırımlar Etkisi. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi(60), 571-587.
- Knickerbocker, F. T. (1973). Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise. The International Executive, 15(2), 7-9.
- Koç, S., & Saidmurodov, S. (2017). Orta Asya Ülkelerinde Elektrik Enerjisi, Doğrudan Yabancı Yatırımı ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. Ege Akademik Bakış, 18(2).
- Koçbulut, Ö., & Altıntaş, H. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme: OECD Ülkeleri İçin Panel Eşik Değer Analizi. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi(54), 89-113.
- Köprücü, Y. (2018). Doğrudan Yabancı Yatırımların Teknolojik Yayılma ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. Yönetim Bilimleri Dergisi, 15(30), 105-122.
- Kurt, Ü., Kılıç, C., & Özekicioğlu, H. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Co2 Emisyonu Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Ardl Sınır Testi Yaklaşımı. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 22(1), 213-224.

- Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(2), 367-382.
- Kurul, Z. (2021). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırım Girişleri ve Yurtiçi Yatırım İlişkisi: Doğrusal Olmayan ARDL Yaklaşımı. Sosyoekonomi, 29(49), 271 - 292.
- Lebe, F., & Ersungur, M. (2011). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımını Etkileyen Ekonomik Faktörlerin Ampirik Analizi. (1. E. Sayısı, Dü.) Atatürk Ü. İİBF Dergisi, 321-339.
- Louzi, B. M., & Abadi, A. (2011). The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth in Jordan. IJRRAS International Journal of Research and Reviews in Applied Sciences , 8(2), 253-258.
- Lu, D., & Liu, E. (2020). In Search of Currency Internationalisation: A Perspective from Financial Openness. Economic and Political Studies, 8(3), 312-330.
- Lucas, R. E. (1988). On the Mechanics of Economic Development. Journal of Monetary Economics, 22(1), 3-42.
- Makoni, P. L. (2020). Foreign Portfolio Investments, Exchange Rates and Capital Openness: A Panel Data Approach. International Journal of Economics and Business Administration, 8(2), 101.
- Manoharan, E., & Vanitha, S. (2020). Foreign Direct Investment, Economic Growth and Trade Openness in India: A Time Series Analysis. International Journal of Advanced Research in Engineering and Technology, 11(12), 677-686.
- Mengüç, I. T. (2018). Kapitalizmin Son Aşaması Finansallaşma. Ankara: Akademisyen Yayınevi.
- Meyer, K. E., & Estrin, S. (2001). Brownfield Entry in Emerging Markets. Journal of International Business Studies, 32(3), 575-584.
- Mucuk, M., & Demirsel, M. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi(21), 365 - 373.
- Müdürlüğü, K. A. (2020). Yatırımcı Sözlüğü. Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı.
- Nayak, D., & Choudry, R. (2014). A selective review of foreign direct investment theories. ARTNeT Working Paper Series(143), 1-27.
- Nur, H. B., & Dilber, İ. (2017). Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Temel Unsurlar. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 32(2), 15-45.
- OECD. (2008). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment Fourth Edition. 10 19, 2021 tarihinde <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> adresinden alındı

- OECD. (2022). FDI flows. Ocak 2022 tarihinde <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm#indicator-chart> adresinden alındı
- Ofisi, T. C. (2021). Türkiye Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi. Kasım 2021, 04 tarihinde <https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications/Lists/InvestPublications/Turkiye-Uluslararası-Dogrudan-Yatirim-Stratejisi-2021-2023.pdf> adresinden alındı
- Omisakin, O., Adeniyi, O., & Omojolaibi, A. (2009). Foreign direct investment, trade openness and growth in Nigeria. *Journal of Economic Theory*, 3(2), 13-18.
- Oran, B. (2009). Küreselleşme ve Azınlıklar (5 b.). Ankara: İmaj Yayınevi.
- Oran, İ. B. (2020). Çok Uluslu Şirketler, Stratejileri ve Küreselleşmedeki Roller. *Journal of Life Economics*, 7(1), 1-16.
- Öcal, F. M. (2016). Küresel Ekonominin Analizi ve Geleceği. Konya: Çizgi Kitabevi Yayınları.
- (2021). Ödemeler Dengesi İstatistikleri. BOPMetaveri. TCMB. 09 06, 2021 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-mcFYR7h> adresinden alındı
- Öncel, A., & Demirtaş, Ş. (2017). Serbest Bölgelerin Dış Ticarete Etkileri: Türkiye Üzerine ARDL Modeli İle Ampirik Bir Uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(1), 65-82.
- Örnek, İ. (2008). Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 63(2), 199-217.
- Özcan, B., & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*(12), 65-88.
- Özçelik, Ö., & Uslu, N. (2020). Türkiye'de Reel Döviz Kuru ve Dış Ticaret Arasındaki İlişki (2003-2016). *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 5(9), 180-197.
- Özdemir, Ö., & Koyuncu, F. (2020). Doğrudan Yabancı Yatırım ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür İncelemesi. *Economics Literature*, 2(1), 34-56.
- Özel, H. A. (2011). İktisadi Perspektiften Küreselleşme Kavramı ve Gelişimi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 91-98.
- Özel, H. A., & Sezgin, F. (2012). Ticari Serbestleşme Ekonomik Büyüme İlişkisinin Bootstrap Kantil Regresyon Yardımıyla Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 62(2), 283-303.
- Özel, H., & Akaner, U. (2020). Seçilmiş Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Yatırımlara Etkisi: Türkiye Örneği. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 15(2), 94-110.

- Özen, A., & Kıdemli, M. (2020). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 643-666.
- Özer, M. (2003). Financial liberalisation in Turkey during the period 1980-2000. *Journal of Economic Cooperation*, 24(2), 1-36.
- Özer, M. H., & Kaba, G. (2020). Türkiye'de 2000-2001 Finansal Krizlerinde Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin Rolü. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19), 1-17.
- Özkılbaç, S., & Bilgin, T. (2021). *İktisat Alanında Seçilmiş Konular*. İstanbul: Efe Akademi Yayınları.
- Pamuk, Ş. (2014). *Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi (2 b.)*. İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pata, U. K. (2017). Türkiye'de Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Toda-Yamamoto Nedensellik Analizi (1971-2014). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 31(1), 119-134.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- Polat, M. A. (2019). Doğrudan Yabancı Yatırımların Cari İşlemler Dengesi Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 6(5), 159-170.
- Qiu, L. D. (2010). Cross-border mergers and strategic alliances. *European Economic Review*, 54(6), 818-831.
- Recepoğlu, M., Doğanay, M. A., & Değer, M. K. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, İhracat ve Ekonomik Büyüme Arası İlişkiler: BRICS-T Ülkeleri Üzerine Bootstrap Panel Nedensellik Analizi (1992-2018). *TESAM Akademi Dergisi*, 8(1), 71-92.
- Romer, P. M. (1986). Increasing Returns And Long-Run Growth. *The Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Rostow, W. W. (1960). *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ryrie, W. (1987). *Dünya Gelişmesinde Dinamik Güçler*. (M. T. Komitesi, Dü.) Ankara : MTO Yayın No: 3.
- Saçık, S. Y. (2009). Büyümenin Bir Kaynağı Olarak Ticari Dış Açıklık. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(18), 273-294.
- Sancak, E., & Demirci, N. (2012). Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 159-198.

- Saray, M. O. (2011). Doğrudan yabancı yatırımlar-istihdam ilişkisi: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, 161(2), 381-403.
- Sawalha, N. N., Elian, M., & Suliman, A. (2016). Foreign capital inflows and economic growth in developed and emerging economies: A comparative analysis. *The Journal of Developing Areas*, 50(1), 238.
- Saygın, E. (2017). *Ortadoğu'da Kalkınmanın Finansmanı* (1 b.). İstanbul: Pınar Yayınları.
- (2000). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı. Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu. 09 06, 2021 tarihinde https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/08_DogrudanYabancıSermayeYatirimlari.pdf adresinden alındı
- Sever, H. (2019). Dışa Açıklık ve İktisadi Krizler: Türkiye Örneği. *Sakarya İktisat Dergisi*, 8(1), 56-73.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat* (16 b.). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Şahin, H. (2014). *Türkiye Ekonomisi (Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu)* (14 b.). Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.
- Şahin, S. (2021). Doğrudan Yabancı Yatırım, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Seçilmiş Ülkeler ve Türkiye Örneği. *Ekoist: Journal of Econometrics and Statistics*(35), 1-18.
- Şamiloğlu, F. (2002). Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu (1 b.). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Şimşek, M., & Behdioğlu, S. (2006). Türkiye'de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(2), 47-65.
- Şişman, D. (2015). Ulusötesi Şirketler ve Finansal Kriz. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 37(2), 341-368.
- T.C. Ticaret Bakanlığı. (2019). *Türkiye'nin Yurtdışı Yatırımları*. Ankara: Yurtdışı Yatırım Raporu.
- T.C. Ticaret Bakanlığı. (2021). *Yurtdışı Yatırım Raporu-2021*. 8.
- Tandircioğlu, H., & Özen, A. (2003). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(4), 105-129.
- Taşdemir, F. D., & Erdaş, H. (2018). Doğrudan Yabancı Yatırım Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. *Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 140-152.
- TCMB. (2017). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*. Bülten. Kasım 23, 2021 tarihinde alındı

- TCMB. (2021). Ödemeler Dengesi ve İlgili İstatistikler. Aralık 04, 2021 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Secilmis+Grafikler/Odemeler+Dengesi/> adresinden alındı
- TCMB. (2021). Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri. 10 27, 2021 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4/UYPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4-nskiNOo> adresinden alındı
- Tekgıda-İş Sendikası. (2021, Haziran 28). Türkiye'de Yabancı Sermayeli Şirketler ve İşçiler. Ocak 2, 2022 tarihinde <https://www.tekgida.org.tr/turkiyede-yabanci-sermayeli-sirketler-ve-isciler-55247/> adresinden alındı
- Thanh, S. D., Canh, N., & Schinckus, C. (2019). Impact of foreign direct investment, trade openness and economic institutions on growth in emerging countries: The case of Vietnam. *Journal of International Studies*, 12(3), 243-264.
- Topallı, N. (2016). Doğrudan Sermaye Yatırımları, Ticari Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye ve BRICS Ülkeleri Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17(1), 83-95.
- Topcu, M. (2015). Kriz, Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve 2001 Krizine Geline Süreçte İktisadi Politika Yanlıları. *Akademik Hassasiyetler*, 2(4), 115-148.
- Trinh, N. H., & Nguyen, Q. (2015). The Impact of Foreign Direct Investment on Economic Growth: Evidence from Vietnam. *Developing Country Studies*, 5(20), 1-9.
- Tunç, H. (2014). *Uluslararası Ticaret, Para ve Finans (2 b.)*. İstanbul: Sümer Kitabevi.
- Turhan, G. T. (2021). Türkiye'de Finansal Açıklık ve Büyüme İlişkisi: Bayer-Hanck (2013) Eşbütünleşme Analizi. *International Journal of Applied Economic and Finance Studies*, 6(1), 65-75.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2017). Bülten. (47). Ocak 1, 2022 tarihinde alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi. (2020). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar , 28. 10 17, 2021 tarihinde alındı
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi. (2022). Teşvik Rehberi. Ocak 2, 2022 tarihinde <https://www.invest.gov.tr/tr/investmentguide/sayfalar/incentives-guide.aspx> adresinden alındı
- TÜRMOB. (2017). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu. <https://www.turmob.org.tr/ekutuphane/Read/7a2c4eee-a11b-4cd2-9b15-a8c88d3b0684> adresinden alındı
- Uçan, O., Akyıldız, A., & Uçan, A. (2017). Küreselleşme Sürecinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile e Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği (1980-2015). *Researcher: Social Science Studies*, 5(8), 186-196.

- UNCTAD. (1994). World Investment Report 1994 Transnational Corporations, Employment and the Workplace. 166. Aralık 08, 2021 tarihinde https://unctad.org/system/files/official-document/wir1994_en.pdf adresinden alındı
- UNCTAD. (1998). World investment report 1998 trends and determinants. New York and Geneva: United Nations Publication.
- UNCTAD. (2015). Aralık 2, 2021 tarihinde alındı
- UNCTAD. (2021). COVID-19 response. Aralık 03, 2021 tarihinde <https://unctad.org/programme/covid-19-response> adresinden alındı
- UNCTAD. (2021). Foreign investment flows to developed countries slump by 58% in 2020. 10 16, 2021 tarihinde <https://unctad.org/news/foreign-investment-flows-developed-countries-slump-58-2020> adresinden alındı
- Ustaoglu, E. (2021). Yabancı Yatırım, Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 17(3), 681-710.
- Uzgören, N., & Uzgören, E. (2005). Zaman Srilerinde Sahte Regresyon Sorunu ve Reel Kamu Harcmalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması. Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi(5), 1-14.
- Ülgen, G. (2005). Türkiye'de Piyasa Ekonomisine Geçiş Süreci ve Sürdürülebilirliği. İstanbul: Derin Yayınları.
- Ümit, A. Ö. (2016). Türkiye'de Ticari Açıklık, Finansal Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiler: SınırTesti Yaklaşımı. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(1), 255-272.
- Vandenbroucke, F. (1998). Globalisation, Inequality & Social Democracy. London: Institute For Public Policy Research (IPPR).
- Vernon, R. (1966). International Trade and International Investment in the Product Life Cycle. Quarterly Journal of Economics, 81(2), 190-207.
- Vernon, R. (1974). Competition Policy Toward Multinational Corporations. The American Economic, 64(2), 276-282.
- Vernon, R. (1992). International Investment And International Trade In The Product Cycle. Academic Press, 415-435.
- World Bank. (1997). Private Capital Flows to Developing Countries – The Road to Financial Integration. Washington, D.C.: World Bank Policy Research Report. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/286201468139770128/pdf/multi-page.pdf> adresinden alındı
- WTO. (2020, 10 22). 10 20, 2020 tarihinde https://www.wto.org/english/news_e/pres20_e/pr862_e.htm adresinden alındı

- Yalman, İ. N., & Koşaroğlu, Ş. M. (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme ve İşsizlik Üzerindeki Etkisi. *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 1(2), 191-205.
- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri. *Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1, 96-114.
- YASED. (2021). FDI INFLOWS TO TURKEY JANUARY 2021. Uluslararası Yatırımcılar Derneği. <https://yased-api.yased.org.tr/Uploads/Reports/FDI-Jan-2021.pdf> adresinden alındı
- Yaşar, E. (2011). Finansal liberalizasyon ve yabancı yatırımların global trendi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 0(29), 65-86.
- Yay, T., Gürkan Yay, G., & Yılmaz, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler (1 b.). İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Yeboua, K. (2021). Foreign Direct Investment and Economic Growth in Africa : New Empirical Approach on the Role of Institutional Development. *Journal of African Business*, 22, 361-378.
- Yeldan, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim, Büyüme (3 b.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yeldan, E. (2009). Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde? *Çalışma ve Toplum*, 1, 11-28.
- Yılmaz, L. (2006). 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(10), 173-190.
- Yılmaz, M. L. (2020). Kovid-19 Salgını ve Sonrası Ekonomik Boyutu ile İlgili Değerlendirmeler. Ankara: Polis Akademisi Yayınları.
- Yılmaz, Ö., Kaya, V., & Akıncı, M. (2011). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyümeye Etkisi (1980-2008). *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(3-4), 13-30.
- Yılmaz, S. (2013). Makroekonomik Teoride Yatırım Büyüme ve Enflasyon. Beşir Kitabevi.
- Yusoff, M. B., & Nuh, R. (2015). Foreign Direct Investment, Trade Openness and Economic Growth: Empirical Evidence. *Foreign Trade Review*, 50(2), 73-84.