



DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ: OECD ÖRNEĞİ

Burcu ÖZCAN*

Ayşe ARI**

Abstract

Foreign direct investment is performed either building a new foundation or buying an existing corporation by the multinational corporations. These investments have become prevalent around the world at the late of 1950s. Capital liberalization has engendered to pick up speed of transnational investments along with. Liberalized national economies have become aware of importance of foreign investments because of their contribution to economic growth and development. So, they have started to apply different policies and strategies which aim to glamorize of existing market place for foreign investors. National economies compete with each other for pulling of foreign investor, anymore. In the theoretical part of this study, the importance of foreign direct investment, their determinants and classes are explained. In the empirical section, the factors that effect FDI are investigated for the 27 OECD countries over the period 1994-2006, with the dynamic panel data analysis method by using GMM forecast technique. At the end of the study, it's seen that GDP growth rate, infrastructure and inflation effect FDI positively. But contrast to the theory, it's identified that trade openness and current account balance are negatively related to FDI.

Keywords: Foreign direct investment, multinational corporations, push and pull factors, generalized moment of methods, dynamic panel data analysis.

Jel Classification: F400, O110

Özet

Çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen doğrudan dış yatırım ya yeni bir tesis kurmak ya da halen mevcut bir şirketi satın almak biçiminde gerçekleştirilmektedir. Bu yatırımların dünyada yaygınlaşması 1950'lerin sonlarına rastlamaktadır. Sermayenin liberalleşmesi beraberinde ulusötesi yatırımların hız kazanmasına yol açmıştır. Liberalleşen ulusal ekonomiler, ekonomik büyümeleri ve kalkınmaları yolunda, yabancı yatırımların taşıdıkları önemin farkına varmaya başlamışlardır. Bu nedenle mevcut pazar ortamlarını yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmeyi amaçlayan çeşitli stratejiler ve politikalar uygulamaya başlamışlardır. Ülkeler yabancı yatırımcıları çekmek için artık birbirleriyle rekabet etmektedirler. Bu çalışmanın teorik kısmında doğrudan yabancı yatırımların önemi, belirleyicileri ve türleri açıklanmaktadır. Ampirik kısımda ise 27 OECD ülkesinde 1994–2006 döneminde DYY'yi belirleyen faktörler, dinamik panel veri analizi yöntemiyle, GMM tahmin tekniği kullanılarak sorgulanmıştır. Çalışma sonucunda, DYY'yi büyüme oranı, altyapı düzeyi ve enflasyonun pozitif olarak etkilediği görülmüştür. Açıklık ve cari denge değişkenlerinin ise teoride beklenenin aksine DYY ile negatif ilişkili olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan yabancı yatırım, çok uluslu şirketler, itici ve çekici faktörler, genelleştirilmiş momentler metodu, dinamik panel veri analizi.

Jel Sınıflaması: F400, O110

* Arş. Gör., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, E-Mail: bozcan@istanbul.edu.tr

** Arş. Gör., İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü, E-Mail: ayseari187@yahoo.com

1. GİRİŞ

Sermayenin küreselleşmesi beraberinde ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırım (DYY) akışlarının da hızlanmasına yol açmaktadır. İhracatın ulaşım masrafı içermesinden ötürü, DYY yolu ile pazara girmek daha avantajlıdır. Yapılan bu yatırım ise hem sermayenin geldiği (home country) ülkeye, hem de yatırımın yapıldığı ülkeye (host country) bir takım kazançlar sağlamaktadır. Coşkun (2001)'un ifadesiyle DYY, sermaye ve teknolojinin bir bütün halindeki akışını içermektedir. Büyüme ve ticaret teorisinden bilindiği üzere sermaye akımları, sermaye ithal eden ülkedeki kişi başı GSYİH'yi yükseltmektedir. Daha iyi teknolojiye erişim, sürdürülebilir büyümenin yegâne kaynağını oluşturmaktadır. Üstelik DYY, sermaye sahibi ve sermaye ithal eden ülkeler arasında risk paylaşımına da neden olmaktadır. Bu durum ise, sermaye akımlarının bu türünü borçlanmadan daha cazip kılmaktadır. Kısacası DYY, ülkelere pazar disiplini, teknoloji ve yönetsel uzmanlık transferi, risk paylaşımı gibi bir takım faydalar sağlamaktadır.

Yukarıda ifade olunan bu kazanımlarından ötürü ülkeler, DYY çekmek maksadıyla çeşitli politikalar uygulamaktadır (Çeşitli teşvik paketleri ile birlikte ticaret rejiminin liberalleştirilmesi gibi). Çünkü, DYY'nin ülkeye gelmesi bir takım koşulların sağlanmasını gerektirmektedir. Ayrıca DYY'nin türüne göre, mevcut koşullar da değişmektedir. Örneğin, UNCTAD (2003)'ün Dünya Yatırım Raporu'na göre, pazar arayışında olan DYY için pazarın büyüklüğü, kaynak ve etkinlik arayışında olan DYY için girdi-hammadde-kaynak maliyetleri, varlık arayışında olan DYY için ise, fiziksel alt yapının sağlanması, gereken koşulları oluşturmaktadır (Torrise,1985:33-36; Coşkun, 2001; Blonigen, 2005:385-391; Karaege, 2006:35-36; Holland ve Pain, 1998: 4-8; Lim, 2001:12-13).

Dunning (1993) ise, DYY'nin söz konusu ülkeye girmesi için üç koşulun eş anlı olarak sağlanması gerektiğini ileri sürmekte ve bunu OLI paradigması olarak adlandırmaktadır. Bunlar; firmanın sahiplik avantajına sahip olması (**Ownership**), yabancı pazarın mekânsal bir avantaj sunması (**Location**) ve içselleştirme avantajının (**Internalization**) söz konusu olmasıdır. Sahiplik avantajı, firmaya özgü varlıklardan (ürün, teknoloji, patent, marka vb.) ibarettir. İçselleştirme avantajı, ürünü ya da süreci uluslararası lisanslama ya da franchising yolu ile pazarlamak yerine, söz konusu ülkede birebir üretim yapmak ile sağlanmaktadır. Mekânsal avantaj ise, firmanın üretim yapacağı ülkedeki faktör



fiyatlarını, hükümetin ticari düzenlemelerini, döviz kurlarını, kurumsal ve politik istikrarını içermektedir (Bevan ve Saul Estrin, 2004:777-778; Dunning, 1993).

Ekonomik büyüme ve kalkınma açısından DYY'nin taşımış olduğu önemin farkına varan ülkeler artık yukarıda açıkladığımız koşulları sağlamaya çalışmakta, çeşitli politik ve kurumsal düzenlemeler yolu ile yabancı yatırımlar için ülkelerini cazip hale getirmektedirler.

2. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM VE ÖNEMİ

Bir şirketin üretimini, kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması bir dolaysız yabancı yatırım olarak tanımlanmaktadır (Seyitoğlu, 2007:598). Genel olarak doğrudan yabancı yatırım; bir ekonomide yerleşik bir birim tarafından (doğrudan yatırımcı) başka ülkede yerleşik olan bir teşebbüste kalıcı bir ekonomik bağ (lasting interest) sağlamak amacıyla yapılan uluslararası bir yatırım kategorisidir (OECD,1996: 7-8).

1990'lı yıllar uluslararası bir yatırım türü olarak ifade ettiğimiz DYY'nin öneminin ülkeler tarafından anlaşılmaya başlandığı yıllara tekabül etmektedir. DYY'nin dikkat çekmesinin ve önemli hale gelmesinin nedenlerini ise, Dunning (1994) aşağıdaki tablo üzerinde sıralamaktadır:

Tablo 1: DYY'nin İvme Kazanmasının Nedenleri

• Ülke perspektifi açısından	• Firma perspektifi açısından
1-Liberal piyasa mekanizması	1-Global piyasalara erişim ihtiyacının artması
2-Ekonomik küreselleşme	2-Mevcut en ucuz kaynaklardan girdi temin etmek için oluşan rekabetçi baskılar
3-Refah sağlayıcı varlıkların artan hareketliliği	3-Bölgesel bütünleşmenin daha fazla etkinlik arayışında olan yatırımları hızlandırması
4-Kalkınmada havalanma (take-off) aşamasına gelen ülke sayısının artması	4-Ulaşım maliyetlerinin düşmesi ve sınır ötesi iletişim kolaylığının artması
5-Gelişmiş ve bazı yeni endüstriyellemekte olan ülkelerin ekonomik yapılarının yakınlaşması	5-Lider firmalar arasında oligopolistik rekabetin yükselmesi
6-DYY'nin fayda ve maliyetlerinin hükümetler tarafından daha iyi değerlendirilmesi	6-DYY için yeni mekânsal olanakların ortaya çıkması
	7-Globalleşme ve lokalleşmenin avantajlarını daha iyi



	dengeleme ihtiyacı
--	--------------------

Kaynak: Dunning, 1994:3.

3. DYY'NİN BELİRLEYİCİLERİ

DYY girişlerini belirleyen unsurlar yazarlar tarafından çeşitli başlıklar altında toplanabilmektedir. Örneğin; **arz yönlü ve talep yönlü belirleyiciler** (Tuselman,1999; Torrasi, 1985), **geleneksel ve geleneksel olmayan faktörler** (Nunnenkamp, 2002), **Maliyetle ilgili faktörler- Yatırım çevresini zenginleştirici faktörler- Makroekonomik faktörler ve ülkenin kalkınma stratejisi** (Hakro ve Ghumro, 2007), **itici ve çekici faktörler** (Kar ve Tatlısöz, 2008; Lipseş, 2000) şeklinde.

Söz konusu unsurları kısaca şu şekilde açıklayabiliriz:

1)Maliyetle ilgili faktörler (Ev sahibi ülke ile sermayenin geldiği ülke arasında önemli maliyet farklılıklarının olması, yatırım mekânının seçimini önemli bir şekilde etkilemektedir.) **2)Yatırım çevresini zenginleştirici faktörler** (DYY liberalleşme paketi, vergiler-sübvansiyonlar, para biriminin konvertibilitesi ve fiyat kontrollerinden ibarettir.) **3)Makroekonomik faktörler ve ülkenin kalkınma stratejisi** (Burada yabancı firmanın lisanslama, ihracat ya da farklı bir yolla ev sahibi ülkeye hizmet etmek yerine, doğrudan yatırım yapmasını sağlayan faktörler kast edilmektedir. Mevcut ve potansiyel pazar hacmi faktörü burada dikkat çekmektedir (Hakro ve Ghumro, 2007: 2).

Tuselman (1999) ise; DYY'ye ait mekânsal belirleyicileri **arz yönlü ve talep yönlü** olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır: Arz yönü olanlar niteliksel oldukları kadar niceliksel özelliklere de sahip olabilmektedir: Emek maliyetleri ve kurum vergileri niceliksel özelliğe sahipken, emeğin kalitesi ve yasal düzenleyici çerçevelerin varlığı ve yoğunluğu ise niteliksel özelliğe sahiptir. Talep yönlü faktörler arasında ise, pazarın hacmi, yatırım yapılacak mekânın coğrafi ve kültürel özellikleri gelmektedir. Torrasi (1985) için, **talep yönlü belirleyiciler**; nispi kâr oranları, yerel piyasa hacmi ve büyüklüğü, ticaret dengesi, döviz kuru politikaları,



politik düzen, DYY'nin geçmiş dönem seviyeleri, yatırım iklimi, yabancı yatırımcılara sunulan düzenlemeler ve teşviklerden ibarettir.

DYY'nin belirleyicileri bir başka şekilde, ev sahibi ülkeden kaynaklananlar **çekici faktörler (pull effects)** ve sermayenin geldiği ülkeden kaynaklanan **itici faktörler (push effects)** şeklinde de sınıflandırılabilir. Kar ve Tatlısöz (2008) bu belirleyicileri aşağıdaki tablo üzerinde şöyle sıralamaktadırlar:

Tablo 2: DYY Üzerinde Etkili Olan İtici ve Çekici Faktörler

İtici faktörler: Genellikle dış dünyadaki ekonomik gelişmeler sonucu sermayenin dışarıya yönelmesine etki eden unsurları kapsamaktadır:	Çekici faktörler: Doğrudan yabancı yatırımın yöneldiği ekonominin iç dinamiklerinden kaynaklanmaktadır:
*Bölgesel ticaret anlaşmaları *Gelişmiş ülke piyasalarındaki kârlılığın azalması.	*Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve finansal serbestleşme *Ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki gelişmeler *Gelişmekte olan ülkelerin keşfedilmemiş birer pazar oluşları *Hammadde ve işgücü maliyetinin ucuz olması *Vergi oranları *Döviz kuru politikaları *Mali teşvikler *Özelleştirme uygulamaları *Makro ekonomik istikrar *Bürokrasinin kalitesi ve politik istikrar

Kaynak: Kar ve Tatlısöz, 2008.

Bir başka sınıflandırma ise Nunnenkamp (2002) tarafından yapılmaktadır. Burada küreselleşme ile ön plana çıkan faktörler **“geleneksel olmayan faktörler”** olarak adlandırılmaktadır. Ev sahibi ülkenin nüfusu, kişi başı geliri,GSYİH büyüme oranı, yönetsel darboğazları, pazara giriş kısıtlamaları ve risk faktörleri geleneksel faktörlerken; tamamlayıcı üretim faktörleri (örneğin; ev sahibi gelişmekte olan ülkedeki üretim için ihtiyaç duyulan yerel girdiler), ortalama eğitim süresi (nitelikli emeğin yetişmesi için gerekli süre),



vergiler-istihdam koşulları-emek piyasasındaki düzenlemeler ile ilgili maliyet faktörleri ise geleneksel olmayan faktörleri oluşturmaktadır.

Yukarıda açıkladığımız bu faktörlerin taşıdığı oldukları önem sıralaması ise, DYY'nin geliş amacına göre farklılık göstermektedir. Örneğin; kaynak arayışı söz konusu ise ev sahibi ülkenin faktörleri, sermayenin geldiği ülkenin faktörlerine kıyasla daha önemli hale gelmektedir. Stratejik bir yatırım açısından ise, sermayenin geldiği ülkenin sahiplik avantajlarının yetersiz olması en önemli faktördür. Eğer yabancı sermaye için önemli olan unsur pazarı ele geçirmek ise, nispi maliyet avantajları ve pazar büyüklüğü daha önemli olmaktadır (Lipseş, 2000:6).

Söz konusu unsurlardan belli başlılarının DYY girişlerini nasıl etkilediklerini ise kısaca şu şekilde açıklayabiliriz (Torrise, 1985:33-36; Coşkun, 2001; Blonigen, 2005:385-391; Karaeşe, 2006:35-36; Holland ve Pain, 1998: 4-8; Lim, 2001:12-13):

- **Kârlılık:** Yabancı yatırım için kârlılık, bir mekândaki özel yatırım projesinin taşıdığı potansiyel kârlılıkla ilgilidir. Kâr olanakları; yerel piyasa beklentilerine, yatırım iklimine bağlıdır.
- **Piyasa Değişkenleri:** Yerel pazar büyüklüğü, DYY'nin önemli bir belirleyicisidir. Geniş ve büyük bir pazar yabancı yatırım için çekicidir. Bunun nedeni, pazarın geniş olmasının ölçek ekonomilerine imkân sağlayarak üretimi etkinleştirmesidir. Pazar büyükse gerekli teknolojik, organizasyonel, pazarlama ve üretim uzmanlığına da sahiptir. Ayrıca bu pazarda finansal ve insan sermayesi kaynaklarına daha fazla erişim imkânı da söz konusudur.
- **Ticari Etkiler:** DYY'yi teşvik edici önemli bir unsur da ev sahibi ülke için ihracatı ikâme edici olmasıdır. İhracatın daha düşük sabit maliyet ama daha yüksek ulaşım maliyeti içermesi durumunda, aynı pazara yabancı sermaye yatırımları yolu ile hizmet vermek, söz konusu maliyetlerin düşürülmesine imkân sağlamaktadır.
- **Politik İstikrar:** Risk sevmeyen yatırımcılar, daha az belirsizliğin hâkim olduğu bir çevreyi tercih etmektedirler. Politik, ekonomik ve sosyal istikrar, yabancı yatırımı çekmede önemli bir faktördür.



- **Bölgesel Ekonomik Bütünleşme:** Bölgesel ekonomik bütünleşme, serbest ticaret alanlarının ve gümrük birliklerinin oluşumuna yol açmaktadır. Ekonomik bütünleşmeden elde edilecek kazanç, özellikle küçük ve az gelişmiş ülkelerin daha geniş pazarlara erişmelerine imkân sağlamaktadır. Çok uluslu şirketler ise, bölgesel bir ticaret bloğu içinde yer alarak geniş çaplı üretim ve pazarlama sayesinde fırsat avantajı elde etmektedirler.
- **Döviz Kuru Etkileri:** Döviz kurunun DYY üzerindeki etkisi, döviz kurlarının volatilitesindeki değişiklikler ile ilgilidir. Çalışmalar, genellikle döviz kurlarında kısa vadeli hareketliliklerin, DYY girişlerini arttırdığını ifade etmektedirler.
- **Vergiler:** Daha yüksek vergi oranları, doğrudan yabancı sermaye girişleri üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır.
- **Kurumlar:** Genellikle az gelişmiş ülkeler için söz konusu olan kurumsal yetersizlik, işlem maliyetlerini yükseltmekte ve DYY girişlerini azaltmaktadır. Ayrıca kurumsal yetersizlik, zayıf bir alt yapıya yol açmakta ve beklenen kârlılığı düşürmektedir.
- **Yolsuzluk:** Yolsuzluk, kamu sektöründe etkinliğin düşmesine, kamu harcamalarında artışlara, hükümet kredibilitésinin azalmasına, rekabetçiliğin engellenmesine ve ülke riskinin artmasına yol açmaktadır.
- **Özelleştirme:** Küreselleşme ile birlikte özelleştirme faaliyetleri, birçok ülkenin ekonomik açıdan stratejik gündeminde yer almaktadır. Bazı yeni gelişmekte olan ülkelerin bol miktarda DYY çekme başarısı, bu ülkelerin uyguladıkları özelleştirme programları ile sağlanmaktadır.
- **Fiziksel, Finansal ve Teknolojik Altyapı:** Ana yolların, demiryollarının ve ulaşım sistemlerinin, ev sahibi ülkenin büyüklüğüne uygun olması, DYY girişlerini artırmaktadır. Ayrıca telekomünikasyon hizmetlerinin artması zamandan tasarruf sağlamakta, iletişim ve bilgi toplama maliyetlerini azaltmaktadır.

4. DYY TÜRLERİ VE ETKİLERİ

DYY üzerinde yukarıda açıkladığımız birçok faktörün etkili olmasının nedeni, DYY'nin farklı türlerinin mevcut olması ve bu türlerin farklı unsurlardan etkilenmesidir. DYY, genellikle dikey ya da yatay biçimde sınıflandırılmaktadır.



Dikey (vertical) DYY, firmanın üretim zincirinin coğrafik yerleştirilmesini (dezentralizasyonunu) içermektedir. Düşük ücretli ülkelerdeki yabancı iştirakler, emek yoğun ara ürünler üretmekte ve bu ürünler daha sonra yüksek ücretli ülkelere, genellikle de ana şirketin kendi ülkesine gönderilmektedir. Sermaye yoğun aşamalar ise, nispeten sermaye zengini ülkelerde gerçekleştirilmektedir. Dikey DYY, “**etkinlik arayan DYY**” olarak da adlandırılmaktadır (Coşkun, 2001: 110). Lim (2001) ise, maliyetin asgari düzeye indirgenmesini amaçlayan dikey DYY’nin “**hammadde arayan DYY**” olarak da adlandırmaktadır. Kısacası bu yatırım türü, ev sahibi ülkenin pazar büyüklüğünden değil de; ülkeler arasında, faktörlerin ve hammaddelerin miktar ve fiyat farklılıklarının söz konusu olmasından ve farklı üretim teknolojilerinin varlığından etkilenmektedir.

Yerel pazara hizmet vermeyi amaçlayan DYY ise, “**yatay DYY**” olarak adlandırılmaktadır. Bu yatırım türünün amacı, pazara yönelik üretim sırasında ortaya çıkan maliyetleri, asgari düzeye indirmek ve/ya da değişen yerel şartlara ve tercihlere cevap vererek rekabetçiliği arttırmaktır (Lim, 2001:11). Ayrıca, **yatay (horizontal) DYY**, kimi zaman “**pazar arayan DYY**” olarak da adlandırılmaktadır. Müşterilere yakın olmanın sağladığı avantaj, azalan ulaşım maliyetleri ve daha az kültürel engelin söz konusu olması bu yatırım türü üzerinde etkilidir (Çoşkun, 2001: 111).

DYY’nin, ev sahibi ülkelerin rekabet yapıları üzerindeki olası katkıları ise aşağıdaki tabloda kısaca özetlenmiştir.



Tablo 3: DYY'nin Farklı Türlerinin Ev Sahibi Ülkelerin Rekabet Yapıları Üzerindeki Olası Katkıları

Doğal kaynak arayışında olan DYY:	Pazar arayışında olan DYY:	Etkinlik arayışında olan DYY:	Stratejik varlık arayışında olan DYY:
*Tamamlayıcı varlıklar sağlar (teknoloji, yönetim gibi) *Yabancı piyasalara erişim sağlar. *Üretim kalitesi standartlarını yükseltir.	*Tamamlayıcı varlıklar sağlar (teknoloji, yönetim gibi) *Geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını destekler. *Yerli rakiplerin ulusal tüketicilerinin beklentilerini yükseltir. *Yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti tetikler	*Sınır ötesi ağlaşma ve emeğin uluslararası dağılımını geliştirir. Ev sahibi ülkenin nispi avantajlarını artırır. *Yabancı pazarlara ve arz kaynaklarına erişim sağlar. *Geri kalmış üretim bağlantılarını, özelleşmiş emek piyasalarını düzenler. *Üretim kalitesi standartlarını yükseltir. *Yapısal düzenlemeleri etkinleştirir.	*Yeni finans sermayesi ve tamamlayıcı varlıklar sağlar. *Yabancı pazarlara erişim sağlar. *Yerel girişimciliği ve ulusal rekabeti tetikler. *Sınır ötesi ağlaşma ve emeğin uluslararası dağılımını geliştirir.

Kaynak: Dunning, 1994: 9.

5. LİTERATÜR TARAMASI

DYY ile ilgili literatür incelendiğinde bir grup araştırmacının DYY'nin teknoloji, büyüme ve emek verimliliği gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisine odaklandığı, diğer bir grup araştırmacının ise DYY'nin arkasında yatan etmenleri belirlemeyi amaçladığı görülmektedir. Birinci gruptaki çalışmalardan elde edilen sonuç, genel olarak yabancı yatırımların teknolojik yayılıma yol açarak büyüme ve emek verimliliğini olumlu etkilediği yönündedir. İkinci grup çalışmalarda ise ekonomik, sosyal ve siyasal faktörler, hem ülkeler hem de bölgeler düzeyinde kapsamlı bir şekilde incelenmiştir. Ancak elde edilen sonuçlar farklılık göstermektedir.

DYY'nin nedenlerini araştıran ilk teorik çalışmalar Adam Smith, J. Stuart Mill ve Torrens'e kadar gitse de konuya işaret eden ilk kişilerden birisi Ohlin (1933)'dir. Ohlin (1933)'e göre bir ülkeye yatırımları çeken temel faktör, gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek kârlılık ve bu yatırımları daha düşük faizle finanse etme imkânıdır. Bunlara ilaveten ticari engellerin azalması ve hammadde kaynaklarına ulaşılabilirlik de önemli faktörlerdendir (Nonnemberg ve Mendonça, 2004:3).

Öte yandan ampirik belirleyiciler, arz ve talep yönlü faktörler olarak sınıflandırılabilir. Arz yönlü faktörler, oligopolistik tepkileri, maddi olmayan duran varlıkları, ürün ömrü vb. kapsarken; talep yönlü faktörler ise ekonomik, sosyal ve politik faktörler olarak üç gruba ayrılmaktadır. Ancak ampirik çalışmalara göz atıldığında genellikle ekonomik değişkenlere odaklanıldığı görülmektedir (Örneğin, Culem (1988), Lunn (1980)). Politik, sosyal ve arz yönlü faktörlerin daha az tercih edilme nedeni ise veri yetersizliği dolayısıyla uygulamaya pek elverişli olmamasıdır.

Ekonomik modelin ilk örneği ise Dunning (1981) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada DYY'yi belirleyen temel faktörler olarak pazar büyüklüğü, birim emek maliyeti, hizmet sektörü verimliliği (bankacılık, finans, sigorta, telekomünikasyon, nakliye ve dağıtım alanlarındaki altyapının yeterli olup olmadığının bir göstergesi) ve enflasyon oranından bahsedilmiştir. Root ve Ahmed (1979) ise, ülkenin sosyal statüsünün de DYY'yi belirlemede etkili olduğunu belirtmiştir. Beşeri sermayenin gelişimi, yaşam kalitesi, sağlık sisteminin yeterliliği ve şehirleşme oranı ülkenin sosyal statüsünü oluşturan değişkenlerden bazılarıdır. Bunlara ilaveten şehirleşme oranı, ülkedeki alt yapı imkânlarının da bir göstergesi niteliğindedir. Aynı şekilde Schneider ve Frey (1985), beşeri sermayenin (ülkedeki emek kalitesinin boyutu hakkında bilgi vermesi sebebiyle) DYY'yi motive edebileceğine işaret etmiştir.

DYY'yi belirleyen faktörleri araştıran bir başka çalışma ise, Avrupa ülkelerini inceleyen Bevan ve Estrin (2000, 2004)'dir. Bu çalışmada Batı Avrupa'dan Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri ve bazı geçiş ekonomilerine 1994–1998 döneminde akan DYY'ler panel veri modeliyle analiz edilmiştir. Modelde DYY ile kaynak ve ev sahibi ülkelerin pazar büyüklüğü arasında pozitif bir ilişki söz konusu iken, DYY ile birim emek maliyeti ve ülkeler arasındaki uzaklığın negatif ilişkili olduğu belirlenmiştir. Böylece DYY'ler hem pazar hem de etkinlik odaklı olmuştur. Öte yandan ev sahibi ülke riski ise önemsiz olarak tahmin edilmiştir. Benzer şekilde, Janicki ve Wunnava (2004) AB ve birliğe aday olan 8 Avrupa ülkesi (Bulgaristan, Slovenya, Çek Cumhuriyeti, Romanya, Macaristan, Estonya, Polonya ve Slovak Cumhuriyeti) için yatay kesit analizini tercih ettiği çalışmasında birim emek maliyeti, pazar büyüklüğü ve ticari açıklığın DYY'yi belirleyen temel faktörler olduğunu tespit etmiştir.



Nunnenkamp (2002)'ın çalışması, gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan bir araştırmadır. 1987–2000 yılları arasında 28 gelişmekte olan ülke ele alınmış ve küreselleşme ile birlikte DYY'yi belirleyen faktörlerde bir değişme olup olmadığı sorgulanmıştır. Çalışmanın sonucunda küreselleşme sonrasında, geleneksel piyasa odaklı faktörlerin hala en önemli çekici güç oldukları gözlemlenmiştir. Bununla birlikte pazar büyüklüğü DYY için teşvik edici olma özelliğini korurken üretim faktörleri maliyeti ve ticari açıklığın beklenildiği gibi küreselleşme ile öneminin artmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca 1990'lı yıllarda DYY'de yaşanan patlamanın nedeni olarak, ticareti yapılmayan hizmetler alanındaki DYY artışı gösterilmiştir.

Bir başka çalışma ise Onyeiwu ve Shrestha (2004) tarafından yapılmıştır. Panel modelin ve 29 Afrika ülkesinin tercih edildiği bu çalışmada; ekonomik büyüme, enflasyon, uluslararası rezervler, ekonomik açıklık ve doğal kaynaklara ulaşılabilirlik DYY'lerin arkasında yatan temel nedenler olarak tespit edilmiştir. Ülkedeki altyapı düzeyi ve siyasi hakların ise DYY'yi etkilemediği görülmüştür.

Ang (2008), Malezya örneğini ele almış ve 1960–2005 döneminde DYY'nin en çok reel GSYİH'yi dikkate alarak hareket ettiğini gözlemlemiştir. Ayrıca finansal gelişme, ticari açıklık ve altyapının gelişmiş olmasının yatırımları teşvik ederken, GSYİH büyüme oranının son derece önemsiz olduğu tespit edilmiştir. Böylece Hymer (1960)'in denizaşırı yatırım yapan firmaların yaklaşık yarısının sermayeyi ev sahibi ülkeden karşıladığı dolayısıyla DYY'nin, finansal piyasaları gelişmiş ülkelere gittiği şeklindeki tezi destekleyen sonuç elde edilmiştir. Öte yandan beklenmedik bir şekilde makroekonomik istikrarsızlığın yabancı yatırımları teşvik ettiği de gözlemlenmiştir. Malezya'yı inceleyen Yol ve Teng (2009) ise, 1975–2006 dönemini dikkate almış ve koentegrasyon analizi ile ECM (Error Correction Model; Hata Düzeltme Modeli) yöntemlerini tercih etmiştir. Tahmin edilen katsayılardan ekonomik açıklık dışındakiler literatürde beklenildiği gibi anlamlı çıkmıştır.

Öte yandan Xosé ve Palas (2008), sektörel, bölgesel ve makroekonomik değişkenleri panel veri analizi yöntemiyle sorgulamıştır. İspanya'nın örnek ülke olarak seçildiği bu araştırmada 1993–2002 döneminde emek verimliliği ile emek maliyeti arasındaki farkın,



beşeri sermayenin, reel GSYİH'nin ve sektörlerin ihracat potansiyelinin, DYY'yi teşvik edici değişkenler olduğu belirlenmiştir.

Türkiye'yi tercih eden yatırımlar için mekânsal faktörlerin önemini sorgulayan Erdal ve Tatoğlu (2002), Türkiye'nin pazar büyüklüğü, altyapı ve dışa açıklık derecesinin yabancılar için pozitif değerler olarak algılandığını, buna karşın döviz kuru ve ekonomik istikrarın DYY'yi olumsuz olarak etkilediğini tespit etmiştir. Yine Türkiye üzerine olan araştırmalardan Berkoz ve Türk (2007), yabancı yatırımları motive eden faktörleri sektörlere ve bölgelere göre değerlendirmiştir. Ulaşılan sonuçlara göre, GSYİH ve nüfus büyümesi, altyapıdaki gelişme ve banka kredisinin fazla olması DYY miktarını artırmaktadır. Kıyı bölgelerinin ise birçok çalışmanın aksine tercih nedeni olmadığı görülmüştür. Berkoz ve Türk (2009) ise, t testleri sonucunda teoride beklenildiği gibi girdilere ulaşım kolaylığı, girdi kalitesi ve maliyeti, pazara yakınlık, kaliteli iletişim ve ulaşım ağı ile altyapı imkânlarının bölgesel DYY'yi belirlemede oldukça anlamlı olduğunu belirlemiştir.

Chakrabarti (2001), teorik olarak DYY'yi etkilediği düşünülen ekonomik değişkenlerin yabancı yatırımlarla ilişkisinin yönünü ve anlamlılığını ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçlara göre aşağıdaki tablo ile özetlemiştir.



Tablo 4: DYY Belirleyicilerinin Etkileri

DYY Belirleyicileri	DYY Üzerinde Gözlemlenen Etki		
	Pozitif	Negatif	Anlamsız
1. Pazar Büyüklüğü	Schmitz & Bieri (1975) Dunning (1980) Kravis & Lipsey (1982) Schneider & Frey (1985) Culem (1988) Pistoresi (2000)		
2. Emek Maliyeti	Caves (1974) Swedenborg (1979) Nankani (1979) Wheeler & Mody (1992)	Goldsbrough (1979) Saunders (1982) Flamm (1984) Schneider & Frey(1985) Culem (1988) Shamsuddin (1994) Pistoresi (2000)	Owen (1982) Gupta (1983) Lucas (1990) Rolfe and White(1991) Sader (1993) Tsai (1994)
3. Ticari Engeller	Schmitz & Bieri (1972) Lunn (1980)	Culem (1988)	Beurdeau (1986) Blonigen & Feenstra(1996)
4. Büyüme Oranı	Lunn (1980) Schneider & Frey(1985) Culem (1988) Billington (1999)		Nigh (1988) Tsai (1994)
5. Dışa Açıklık	Kravis & Lipsey (1982) Culem (1988) Edwards (1990) Pistoresi (2000)		Schmitz & Bieri(1972) Wheeler & Mody(1992)
6. Dış Ticaret Açığı	Culem (1988) Tsai (1994) Shamsuddin (1994)	Torissi (1985) Hein (1992) Lucas (1993) Pistoresi (2000)	
7. Döviz Kuru	Edwards (1990)	Caves (1988) Contractor (1990) Froot & Stein (1991) Blonigen (1995)	Calderon-Rossell(1985) Sader (1991) Blonigen (1997)
8. Vergi	Swenson (1994)	Hartman (1984) Guisinger (1995) Cassou (1997) Kemsley (1998)	Wheeler & Mody(1992) Yulin & Reed (1995) Porcano & Price(1996)

Kaynak: Chakrabarti, 2001: 91–92.

6. METODOLOJİ

6.1. Dinamik Panel ve GMM Tahmin Tekniği

Panel modelinin tahmininde Arellano ve Bond (1991)'a ait genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) tahmincisinin kullanımı yaygındır. Arellano ve Bond (1991) ilgili parametrelerin tahminini yapmak için, hatanın gelecekteki değerlerinin, açıklayıcı değişkenlerin şimdiki değerleri ile korelasyonlu olmadığı varsayımı ile moment koşulları oluşturmaktadır. Hata terimi serisel korelasyon taşımamakta ve homoskedastik özelliğe sahiptir. Açıklayıcı değişkenler ise, gözlenemeyen ülkeye özgü etki ile (birim etki ile) korelasyonlu değildir. Hata teriminin heteroskedastik olması durumunda ise Arellano ve Bond(1991), 2 aşamalı GMM tahmincisini önermektedir. Tahminin ilk aşamasında, hata terimlerinin bağımsız ve ülke ile zamana karşı homoskedastik olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım, ilk aşamada elde edilen hatalardan varyans-kovaryans matrisinin tutarlı tahmini oluşturulduğu zaman esnetilmektedir. İki aşamalı GMM tahmincisinin, hata teriminin heteroskedastik olduğu zaman daha etkin olduğu görülmektedir.

Çoğu ekonomik ilişkilerin doğası dinamiktir ve panel modelinin avantajlarından biri araştırmacılara dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasına imkân tanınmasıdır. Dinamik ilişkiler, regresörler arasında gecikmeli bir bağımlı değişkenin varlığı ile karakterize olunmaktadır. Örneğin (Duch, 2008);

$$Y_{jt} = \rho Y_{jt-1} + \phi Z_j + \gamma X_{jt} + \theta_j + \varepsilon_{jt} \quad (1)$$

$$j = 1, 2, \dots, N, \quad t = 1, 2, \dots, T$$

θ_j birim etkileri gösteren terimdir.

Z_j zaman boyunca değişmeyen ilave açıklayıcı değişkenlerden ibarettir.

X_{jt} nedenselliğin sorgulandığı açıklayıcı değişkendir.

Tüm açıklayıcı değişkenler katı egzojendir

ε_{jt} sıfır ortalamaya, sabit varyansa ve bağımsız dağılıma sahiptir.



En küçük kareler tahminleri ise sapmalıdır. Çünkü, gecikmeli endojen değişken (y_{jt-1}) ve birim etkiler (θ_j) arasında korelasyon mevcuttur: ε_{jt} , Y_{jt} 'yi etkilemekte iken aynı zamanda Y_{jt-1} 'i de etkilemektedir.

Sabit etki ve rassal etki modellerinde, gecikmeli bağımlı değişkenlerin kullanılması durumunda gecikmeli bağımlı değişkenin hata terimi ile korelasyonlu olmasından dolayı ciddi problemler ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla dinamik panel modelleri ile sabit veya rassal etki modelleri arasında farklılıklar vardır (Greene, 2000).

Birinci fark denklemleri alındığında gruplar arasındaki değişkenlik sabit ve rassal etki modelinden arındırılmaktadır. Fakat bu sırada model şu hale gelmektedir (Duch; 2008):

$$Y_{jt} - Y_{jt-1} = \rho(Y_{jt-1} - Y_{jt-2}) + \sum_k \beta_k (X_{kjt} - X_{kjt-1}) + (\varepsilon_{jt} - \varepsilon_{jt-1}) \quad (2)$$

Böylece, ($Y_{jt-1} - Y_{jt-2}$) gecikmeli bağımlı değişkenler ile ($\varepsilon_{jt} - \varepsilon_{jt-1}$) arasında korelasyon sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda gecikmeli bağımlı değişkenin parametre tahminleri (ρ) için bir takım araç değişkenlerin kullanılması önerilmektedir. Anderson ve Hsiao (1981), ya $Y_{jt-2} - Y_{jt-3}$ ya da Y_{jt-2} veya Y_{jt-3} şeklinde farklı gecikme düzeylerine sahip gecikmeli değişkenlerin, ($Y_{jt-1} - Y_{jt-2}$) için araç değişkenler olarak kullanılmasını önermektedir. Kullanılan araç değişkenlerin açıklayıcı değişkenlerle korelasyon içerisinde olduğu ama hata terimi ile bir ilişki içinde olmayacakları belirtilmektedir. Dinamik panel modelinin tahmini için önerilen araç değişken (Instrumental variable, IV) tahmin yöntemi, olasılıklı bütün moment koşullarının kullanımına imkân vermediğinden ve hata teriminin fark yapısını ($\Delta\varepsilon_{jt}$) dikkate almadığından tutarlı ancak etkin olmayacaktır. Arellano ve Bond (1991), bu durumun nedeni olarak, olası tüm araç değişkenlerin kullanılmamasını göstermiştir. Bu nedenle, Arellano ve Bond (1991), tüm geçerli gecikmeli değişkenlerin dinamik panel veri modellerinde araç değişken olarak kullanılmasını önererek GMM yöntemi geliştirmiştir. Böylece GMM yöntemi ile hem ortogonalite kısıtlamalarını sağlayabilmek için olası tüm araç değişkenlerin kullanımına izin verilmekte hem de kovaryans matrisinin



Doğrudan Yabancı Yat. Bel. Üz. Bir Analiz: OECD Örneği

parametrik olmayan bir tahmincisi kullanılmaktadır. Bu durumda model aşağıdaki gibi olacaktır:

$$Y_{jt} - Y_{jt-1} = \rho(Y_{jt-1} - Y_{jt-2}) + \sum_k \beta_k (X_{kjt} - X_{kjt-1}) + \sum_s \phi_s (W_{sjt} - W_{sjt-1}) + (\varepsilon_{jt} - \varepsilon_{jt-1}) \quad (3)$$

X_{kjt} : Katı egzojen ortak değişkenler (covariates)

W_{sjt} : Önceden belirlenmiş (predetermined) ve endojen ortak değişkenler

Yukarıdaki 3 nolu denklemde gösterildiği üzere birinci fark denklemleri alınmış olup, gecikmeli endojen değişken parametrelerinin (9) tahmini için araç değişkenler uygulanmaktadır.

$\hat{\beta}$ 'nin GMM tahmininin genel biçimi nihai olarak şu şekildedir (Duch; 2008):

$$\hat{\beta} = (X'Z\widehat{W}Z'X)^{-1} (X'Z\widehat{W}Z'Y) \quad (4)$$

Z: Fark denklemindeki geçerli araçları içermektedir.

GMM tipi araç değişkenler, W_{sjt} 'nin, predetermined ve endojen ortak değişkenlerin gecikmeli değerleridir. Standart araçlar ise, X_{kjt} 'nin (egzojen değişkenlerin) ilk farklarıdır.

6.2. Veri Seti ve Model

Bu çalışmada 27 OECD ülkesi için DYY'yi belirleyen faktörler ampirik olarak sorgulanmıştır. Çalışmada 1994–2006 dönemini kapsayan bir analiz yapılmıştır. OECD ülkelerine ait söz konusu veriler World Development Indicators (WDI)' dan alınmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkilediği düşünülen faktörlerin dinamik panel veri modeliyle analiz edildiği bu çalışmada, bağımlı değişken doğrudan yabancı yatırım girişlerinin GSYİH içerisindeki (%) oranıdır. Bağımsız değişkenler ise mevcut literatür ve



verinin bulunabilirliği göz önüne alınarak belirlenmiştir. Çalışmada dinamik panel veri yöntemi (tek gecikme için) kullanılarak oluşturulan ana model şu şekildedir;

$$FDI_{it} = \alpha FDI_{i,t-1} + \beta_1 GRGDP_{i,t-1} + \beta_2 CAB_{i,t-1} + \beta_3 OPEN_{i,t-1} + \beta_4 INFRA_{i,t-1} + \beta_5 INF_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

Doğrudan yabancı yatırımlar makroekonomik değişkenlerin gecikmeli değerine bağlı olduğundan modelde bağımsız değişkenlerin $t-1$ dönemindeki değerleri kullanılmıştır. Modelde yer alan;

$FDI_{i,t-1} = i$ ülkesinde, $t-1$ dönemindeki net doğrudan yabancı yatırımların GSYİH içerisindeki (%) oranıdır. Yatırımcıların, bir önceki dönemde mevcut olan yatırımlarını sürdürmesi beklenildiğinden, $FDI_{i,t-1}$ 'nin katsayısının pozitif ve anlamlı çıkması istenmektedir.

$GRGDP_{i,t-1} = i$ ülkesinde, $t-1$ dönemindeki GSYİH yıllık (%) büyüme oranıdır. GSYİH'deki büyüme oranı, yatırımcılarda ekonominin gelecekte büyüyeceği beklentisini yaratarak pazar odaklı DYY girişini hızlandırabilecektir.

$INF_{i,t-1} = i$ ülkesi için, $t-1$ dönemindeki GSYİH deflatörüdür (%). Enflasyon oranı, ülkedeki para ve maliye politikasının doğru işleyip işlemediği dolayısıyla ekonomik istikrarın olup olmadığının en önemli göstergesidir. Enflasyon oranındaki artış, para arzındaki ve bütçe açıklarındaki artış ile yanlış kur politikalarına işaret ederek ekonominin iyi yönetilmediğini göstermektedir (de Mello 1997: 6, Calvo et al.1996: 127). Botric ve Skuflic (2006) ise, enflasyon oranı arttıkça getirilerin ve yatırım ürünlerinin fiyatının artacağını, bu nedenle de kârlılığı hedefleyen yatırımcıları cezbedebileceğinin altını çizmiştir. Sonuç olarak, belirsiz bir ortamı tercih etmeyen yatırımcıların yanı sıra, olumsuz görünen ekonomik olayları ve krizleri fırsata çevirmeyi amaçlayan yatırımcıların varlığı, DYY ve enflasyon arasındaki ilişkinin yönünün ex ante bilinemeyeceğini göstermektedir.

$OPEN_{i,t-1} =$ Dışa açıklık göstergesi olup, i ülkesinde, $t-1$ dönemde gerçekleşen ihracat ve ithalat toplamının(dış ticaret hacminin) GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Sermayenin

ülkeye giriş ve çıkışının serbest olması ile ticari kısıtlamaların ortadan kalkması DYY'yi teşvik eden faktörlerdendir (Chakrabarti 2001: 91–2). Deichmann (2001)'a göre ticari açıklık ile DYY birbirlerinin tamamlayıcısıdır. DYY'lerin genellikle ihracat odaklı olması ticaret hacminin geniş olduğu ülkeleri tercih etmelerini sağlayabilecektir.

$INFRA_{i,t-1}$ = Alt yapı düzeyini göstermektedir. Bunun için bazı çalışmalarda olduğu gibi (örneğin, Yol ve Teng (2009)) i ülkesinde, $t-1$ dönemindeki 100 kişiye düşen telefon hattı tercih edilmiştir. Gelişmiş bir altyapı ağı dışsallık ve ölçek ekonomisi sağlayacağından DYY ile pozitif ilişkili olması beklenmektedir.

$CAB_{i,t-1}$ = i ülkesinde, $t-1$ dönemindeki cari açığın GSYİH içerisindeki (%) oranıdır. Cari açığın artması ev sahibi ülkenin ekonomisine yönelik endişelerin artmasına, bunun sonucunda ise güven kaybına neden olacaktır. Ayrıca Dhakal et. al (2007:2)'in ifade ettiği gibi cari açığın artması, enflasyon ve döviz kurunu olumsuz etkileyerek de DYY girişini engelleyebilecektir.

6.3. Ampirik Bulgular

Doğrudan yabancı yatırımları belirleyen faktörlerin araştırıldığı bu çalışmadan elde edilen iki aşamalı GMM tahmin sonuçları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 5: Model Tahmin Sonuçları

Açıklayıcı Değişkenler	Katsayılar
FDI (-1)	.2896431 (.0134389)*
GRGDP (-1)	.3251883 (.0435224)*
CAB(-1)	-.2467186 (.0239513)*
OPEN(-1)	-2.590881 (.7202254)*
INFRA(-1)	.2572472 (.0300776)*
INF(-1)	.0438903



	(.0143216)*
Wald Testi	$\chi^2 (6)= 56361.26 [0.0000]*$
Sargan Testi	$\chi^2 (37)= 22.61473 [0.9697]$
Spesifikasyon testleri	
AR(1)	-2.754 [0.0059]*
AR(2)	1.3115 [0.1897]

NOT: * %5 güven düzeyleri için anlamlılıkları saptamaktadır. Parantez içindeki değerler, standart hataları göstermektedir.

Wald test istatistiği, modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin hepsinin, bağımlı değişkeni açıklamada anlamlı olduğunu göstermektedir. Sargan testi ile, modelde kullanılan araç değişkenlerin içsellik sorunu içermediği sonucu sağlanmıştır. Ayrıca, bilindiği gibi AR(1) otokorelasyon test istatistiğinin negatif ve anlamlı çıkması, AR(2) test istatistiğinin ise anlamsız çıkması gerekmektedir. Böylece modelde 1. dereceden otokorelasyonun olduğu, 2. mertebeden otokorelasyonun ise olmadığı gözlenmiştir. Özetle, modelden elde edilen sonuçlar teoride beklenen sonuçlarla uyumludur.

GMM tahmin sonuçlarına göre, FDI, GRGDP, INFRA ve INF ile pozitif, OPEN ve CAB ile negatif ilişkilidir. Değişkenleri anlamlılıkları açısından incelediğimizde, kullanılan makroekonomik değişkenlerin hepsinin anlamlı olduğu görülmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre, ekonomideki büyüme oranı arttıkça DYY girişi artmaktadır. Böylece, özellikle pazar odaklı olan DYY'nin büyümekte olan ülkelere yöneldiği tezi doğrulanmaktadır. Yüksek büyüme oranları, ekonomideki istikrarlı ve kredibitesi yüksek makroekonomik politikalar uygulandığına işaret ederek yabancı yatırımcıları cezbetmektedir. Modelde GRGDP'nin DYY üzerindeki etkisi 0.325 olarak tahmin edilmiştir.

Tahmin sonuçları, doğrudan yabancı yatırımların, telefon, elektrik, yol, internet, hava, su vb. altyapı hizmetlerine kolayca erişebileceği ve bu konuda sıkıntı yaşamayacağı ülkeleri tercih ettiğini doğrulamaktadır. Ayrıca diğer koşullar sabitken, gelişmiş bir altyapıya sahip ülkelerde üretim maliyeti daha düşük olacaktır. Bu nedenle teoride beklenildiği gibi altyapı ve DYY arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. Enflasyon oranı ise, yabancı yatırımları etkilemede anlamlı iken katsayı, pozitif olarak tahmin edilmiştir. Böylece OECD ülkelerine

yönelik DYY'lerin daha çok kâr amaçlı oldukları söylenebilecektir. Öte yandan yatırımlar için, enflasyon oranının büyüklüğünden ziyade enflasyon oranındaki oynaklık, çoğu zaman daha belirleyici bir faktördür. DYY için öncelikli olarak, pazar büyüklüğü ve büyüyen ekonomiler yatırım yapmak için cazip görüldüğünden ve büyüyen ekonomilerde enflasyon oranının yükselmesi söz konusu olabildiğinden, enflasyonun katsayısının pozitif çıkması, anlaşılır olmaktadır. Bunlara ilaveten, bağımsız değişkenler içerisinde DYY'yi en az enflasyonun etkilediği (0.043) de görülmektedir. Öte yandan, ekonomide olumsuz görünen gelişmelerin, birileri için yüksek kârlılık ve fırsatlar yaratabildiği de unutulmamalıdır.

Diğer taraftan, cari dengedeki artışın, doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediği görülmektedir. Oysa teoride, cari dengedeki iyileşme, ekonomideki güven ortamının ve riskin azaldığının dolayısıyla ekonominin iyi işlediğinin işaretidir. Bu sebeple, cari dengenin DYY ile pozitif ilişkili olması beklenmektedir. Ancak bu çalışmada teoridekine karşıt yönde sonuç elde edilmiştir. Benzer şekilde, dışa açıklık oranının da ülkeye gelen DYY'yi pozitif yönde etkilemesi beklenirken, elde edilen bulgular teoriyle örtüşmemektedir.

7. SONUÇ

Bu çalışmada DYY'yi belirleyen faktörler dinamik panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımlar, büyüme oranı, enflasyon, dışa açıklık, altyapı ve cari dengenin fonksiyonu olarak belirlenmiştir. Çalışma, 27 OECD ülkesinin, 1994–2006 dönemini kapsamaktadır.

Ekonometrik model oluşturulurken, ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımların, cari dönemdeki makroekonomik değişkenlere kıyasla, geçmiş dönemdeki makroekonomik değişkenleri dikkate aldığından hareket edilmiştir. Model, dinamik panel veri yöntemi ve Arellona-Bond (1991)'un GMM tahmin tekniği kullanılarak tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, doğrudan yabancı yatırımlar, bir önceki dönemde var olan yatırımlardan ve GSYİH büyüme oranından oldukça etkilenmektedir. Pazar ve kârlılık odaklı olan DYY'ler için, ekonomik büyümenin yüksek olduğu ülkeler, hem kısa hem de uzun dönemde yüksek getiri vaat ettiğinden, öncelikle tercih edilmektedir. Öte yandan, gelişmiş yol, telefon, internet, havayolu, su vb. altyapıya sahip olan ülkelerin de DYY için avantajlı konumda oldukları tespit edilmiştir. Yaygın iletişim ve ulaşım ağı hem üretim ve ulaşım maliyetlerini



azaltacak, hem de hammadde ve pazara ulaşımı kolaylaştırarak zamandan tasarruf sağlayacaktır.

Enflasyon oranının ise doğrudan yabancı yatırımlarla pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu belirlenmiştir. Bununla birlikte ülkedeki enflasyon oranının, diğer değişkenlere kıyasla, nispeten daha az etkili olduğu görülmüştür. Enflasyon oranı, bir taraftan ülkedeki para ve maliye politikalarındaki uyum ve başarıyı yansıtarak makroekonomik istikrarın göstergesi olurken, diğer taraftan da yatırımcılar için yüksek getiri oranlarına işaret edebilmektedir. Böylece enflasyonun katsayısının pozitif ya da negatif olması hangi etkinin daha güçlü olduğuna bağlı olacaktır. Cari denge ve dışa açıklık oranı ise, teoride beklenildiğinin aksine doğrudan yabancı yatırım ile negatif ilişkili olarak tahmin edilmiştir.

KAYNAKÇA

Anderson, T. W. ve Hsiao, Cheng (1981), “Estimation of Dynamic Models with Error Components”, **Journal of the American Statistical Association**, 76 (375), pp. 598–606.

Ang, James B.(2008) “Determinants of foreign direct investment in Malaysia”, **Journal of Policy Modeling**, 30, pp.185–189.

Arellano, Manuel ve Bond, Stephen (1991), “Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations”, **Review of Economic Studies**, 58 (2), pp. 277–297.

Berköz, Lale ve Türk, Sevkiye Sence (2009), “Locational Preferences of FDI Firms in Turkey: A Detailed Examination of Regional Determinants”, **European Planning Studies**, 17: 8, pp.1243 — 1256.

Berköz, Lale ve Türk, Sevkiye Sence (2007), “Yabancı yatırımların yer seçimini etkileyen faktörler: Türkiye örneği”, *itüdergisi/a mimarlık, planlama, tasarım*, Cilt:6 (2), pp.59–72.

Bevan, Alan A., ve Estrin, Saul (2004), “The determinants of foreign direct investment into European transition economies”, **Journal of Comparative Economics** 32, pp. 775–787.

Bevan, Alan A. ve Saul Estrin (2000), “The Determinants of Foreign Direct Investment in Transition Economies” , **William Davidson Institute Working Paper**, No.342, October 2000.



Doğrudan Yabancı Yat. Bel. Üz. Bir Analiz: OECD Örneği

Blonigen, Bruce A. (2005), “Review Of The Empirical Literature On Fdi Determinants”, **NBER Working Paper Series**, 11299, pp. 1–37.

Botric, Valerija ve Skuflic, Lorena (2006), “Main Determinants Of Foreign Direct Investment In The South East European Countries”, **Transition Studies Review**, Vol.13, No.2, pp: 359–377.

Calvo, G.A., Leiderman, L. ve Reinhart, C.M. (1996), “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s.”, **Journal of Economic Perspectives**, 10, pp.123–139.

Chakrabarti, Avik (2001), “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, **KYKLOS**, Vol. 54, 1, pp.89–114.

Coşkun, Recai (2001), “Determinants of Direct Foreign Investment in Turkey”, **European Business Review**, Vol.13, No. 4, pp. 221–226.

Culem, C.G. (1988), “The Locational Determinants of Direct Investments Among Industrialized Countries”, **European Economic Review**, 32, pp. 885–904.

Deichmann, J. I. (2001), “Distribution of foreign direct investment among transition economies in central and eastern Europe”, **Post-Soviet Geography and Economics**, 42, pp.142–52.

De Mello, L.R. (1997), “Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth:A Selective Survey.” **The Journal of Development Studies**, 34, pp.1–34.

Dhakal, Dharmendra, Mixon, Franklin Jr. ve Upadhyaya, Kamal (2007), "Foreign direct investment and transition economies: empirical evidence from a panel data estimator." **Economics Bulletin**, Vol. 6, No. 33, pp. 1-9.

Duch, Raymond (2008), Longitudinal/Panel Data Analysis:Lecture 3 and 4, (çevrimiçi) raymond.duch@nu_eld.ox.ac.uk raymondduch.com/class/paneldata, 05.04.2010.

Dunning, J.H. (1981), “Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach”, **Weltwirtschaftliches Archiv**, 117, pp. 30–64.

Dunning, J.H. (1994), “Re-evaluating the benefits offoreign direct investment”, **Transnational Corporations**, Vol. 3, No. 1, pp. 23–51.

Dunning, J.H. (1993), **Multinational Enterprise and the Global Economy**, Addison Wesley, Wokingham.



Erdal, Fuat ve Tatoglu, Ekrem (2002), "Locational Determinants of Foreign Direct Investment in An Emerging Market Economy: Evidence From Turkey", **Multinational Business Review**, Vol.10, No.1, , pp.1–7.

Ghumro, Akhtiar Ahmed ve Hakro, Ahmed Nawaz (2007), "Foreign Direct Investment, Determinants And Policy Analysis: Case Study of Pakistan", **University of Glasgow's Working Papers**, No.04.

Holland, D. ve Pain N. (1998), "The determinants and impact of foreign direct investment in the transition economies", **Centre for Research into East European Business**, (Eds),V. Edwards, University of Buckingham, Buckingham, , pp.1-23.

Hymer, S. (1960), **The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment**, MIT Press, Cambridge.

Janıckı, Hubert P.ve Wunnava, Phanindra V.(2004), "Determinants of foreign direct investment:empirical evidence from EU accession candidates", **Applied Economics**, 36, pp.505–509.

*Kar, Muhsin ve Tatlısöz, Fatma (2008), "Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi", **KMU İİBF Dergisi**, Yıl.10, sayı 14.*

Karaege, Murat (2006), "Development and determinants of foreign direct investment in Turkey: a comparative analysis with the EU countries", Yayınlanmamış *Yüksek Lisans Tezi, Sabancı Üniversitesi.*

Lim, Ewe Ghee (2001), "Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth A Summary of the Recent Literature", **IMF Working Paper**, No. 01/175, November, pp.1–27.

Lipsev, Robert E. (2000), "Interpreting Developed Countries' Foreign Direct Investment", **National Bureau of Economic Research**, Working Paper No: 7810, pp.1–24.

Lunn, J. (1980), "Determinants of U. S. Direct Investment in the E. E. C.: Further Evidence", **European Economic Review**. 13, pp. 93–101.

Nonnemberg, Marcelo Braga ve Mendonça, M. J. C. D. (2004), "The Determinants Of Foreign Direct Investment In Developing Countries", (çevrimiçi) www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf, 07.03.2010.

Nunnenkamp, Peter (2002), "Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game", **Kiel Working Paper**, No.1122, pp.1–44.

OECD (1996), **Benchmark Definition of Foreign Direct Investment**, Third Edition, Paris.

Ohlin, Bertil (1933), **Interregional and International Trade**, , Harvard University Press, Cambridge.



Onyeiwu, Steve and Shrestha, Hemanta (2004), “Determinants of Foreign Direct Investment in Africa”, **Journal of Developing Societies**, 20 (12),89, pp. 90–106.

Root, F. ve Ahmed, A. (1979), “Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment Developing Countries”, **Economic Development and Cultural Change**. 27, pp.751–767.

Schneider, F. and Frey, B. (1985), “Economic and Political Determinants of ForeignDirect Investment,” **World Development**, Vol. 13, pp. 161–175.

Seyitoğlu, Halil. (2007), **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 16. bs., İstanbul.

Torrise, C.R. (1985), ‘The Determinants of Direct Foreign Investment in a Small LDC’, **Journal of Economic Development**, Vol. 10, No. 1, pp. 19–45.

Tuselmann, H.J. (1999), “German direct foreigninvestment in Eastern and Central Europe:relocation of German industry?”, **European Business Review**, Vol. 99 No. 6.

UNCTAD (2003), **World Investment Report: FDI Policies for Development: National and International Perspectives Overview** (çevrimiçi) www.unctad.org/WIR,10.03.2010.

Yol Marial A. ve Teng, Ngie Teng (2009), “Estimating the Domestic Determinants of Foreign Direct Investment Flows in Malaysia:Evidence from Cointegration and Error-Correction Model”, **Jurnal Pengurusan**, 28, 2009, pp.3-22.