

## OECD ÜLKELERİNDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI ve BELİRLEYİCİ FAKTÖRLER

*Mehmet Emin ERÇAKAR\**

### Özet

*Bu çalışma, OECD üyesi ülkelere giden doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve bu yatırımları etkileyen yatırım ortamının ana etmenlerini sorgulamaktadır. Doğrudan yabancı yatırım akımlarının, gayri safi yurtiçi hasıla, kurumlar vergisi, enerji maliyetleri, emek maliyetleri ve/veya verimlilik gibi bazı faktörlerden etkilendiği, söz konusu yatırımlar üzerinde hangi düzeyde belirleyici oldukları analiz edilmeye çalışılmıştır. Düşük yabancı sermaye girişi durumunda, makro ekonomik performansın güçlü görünmesine karşın, yatırım ortamı ve yapısal reformların ne derece yeterli olduğu sorgulanmaya başlanmaktadır.*

*Ayrıca yatırım akışı; vergi yükü, rüşvet ve yolsuzluk, yoğun devlet müdahaleleri, yasal ve kurumsal birtakım aksamalardan da olumsuz biçimde etkilenmektedir. Diğer deyişle, ülkelerin sosyoekonomik ve kültürel altyapıları, demografik faktörler gibi değişkenler ülkelere gelmesi muhtemel sermaye miktarı ile yakından ilgilidir.*

***Anahtar Kelimeler:** Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yatırım ortamı, OECD, kurumsal ve makroekonomik faktörler.*

### Abstract

## Foreign Direct Investment in OECD Countries and Determinants

*This paper examines capital flows into OECD (Organisation of Economic Cooperation and Development) countries and investigates the main impediments to a more favorable investment climate. Direct investment inflows have generally been related to GDP (Gross Domestic Product), corporate taxes, energy costs, labour cost*

---

\* Öğr. Gör. Dr., Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO.

*or productivity etc. Low FDI inflows despite strengthening macroeconomic performance has reflected a weak investment climate particularly owing to incomplete structural reforms.*

*Besides capital flows are effected burdensome tax systems, widespread corruption, extensive state intervention coupled with weak legal and regulatory frameworks and incomplete structural reforms as the main impediments.*

**Keywords:** *Foreign direct investment, investment climate, OECD, institutional and macroeconomic factors.*

## 1. GİRİŞ

Sermaye oluşumu, ülkeler için sürdürülebilir büyüme ve kalkınma açısından temel teşkil eden konudur. Sermaye birikimini finanse etmek için ihtiyaç duyulan kaynaklar; doğrudan nitelikteki yatırımlar, portföy yatırımları ve fonlar şeklinde yurtiçi tasarrufları da yatırım için harekete geçirerek, sermayenin dış kaynakları yoluyla artırılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye, bizzat devletlerin, özel müteşebbislerin veya kurumların yabancı ülkelere dolaysız yatırım yapmalarıdır. Portföy yatırımları da bir faiz yada kar payı karşılığında, uluslararası sermaye piyasalarından yabancı şirketlerce ihraç edilen borç senedi, tahvil ve hisse senetlerinin satın alınmasıdır (İyiboşkurt, 2001:141). Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ve elinde gelecek için önemli projeler bulunan dinamik bir ülkede, yurtiçi tasarruflar ekonominin sabit yatırım gereksinimlerini finanse etmek için yetersiz kalmakta yada güven eksikliğinden dolayı aktif olamamaktadır (Uras, 1979:72). Ayrıca, kamu sektörünün artan borç stoku özel sektör girişimlerine imkan vermemektedir. Doğal olarak da, Türkiye ekonomisi büyüme hızı artışını gerçekleştirmek için giderek artan miktarda yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadır.

Türkiye, dünyada yabancı yatırım çekme potansiyeli ile çekebildiği yatırım miktarı arasındaki farkın en açık olduğu ülkelerden birisidir (Arıman, 2004:8). Aslında ülkemiz gelişmekte olan ülkeler arasında sanayisinin gelişmişliği ve insan kaynakları bakımından, diğer deyişle yatırımcıya sunduğu tedarik imkanları bakımından en avantajlı ülkelerden birisidir. Yatırım ortamının iyileştirilmesi ve aktif tanıtım dönemlerinin ardından, dünyada, yabancı yatırımcılar tarafından “tedarik imkanları açısından zengin ülkeler” dönemi denilen üçüncü bir dönem başlamış durumdadır. Türkiye yatırım ortamını tam olarak hazırlayamamış ve tanıtıma da henüz başlayamamış bir ülke olarak üçüncü dönem tercih faktörlerine sahip olan sayılı ülkelerden birisidir.

Ancak buradaki temel sorun, Türkiye'nin şimdiye kadar elde edebildiği sınırlı yabancı sermayenin oldukça değişken uluslararası portföy akışı formunda oluşudur. Bu yapıdaki sermaye hareketleri kısa vadede

kaynak eksikliğini karşılasa bile bütün ekonomi için sistematik bir risk unsuru olmada başı çekmektedir (Öğütçü, 2003:1). Ancak her şeye rağmen ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişinin öneminin de abartılmaması gerekmektedir, çünkü yurtiçi sermaye oluşumunda yabancı sermayenin payı halen minimum düzeydedir. Önemli olan, doğrudan yabancı yatırım kârlarının brüt yurtiçi sermaye içerisindeki payını dünya pazarları ile daha fazla entegrasyonu, teknoloji öğrenmeyi ve yaymayı, yönetsel vasıfları ve mali piyasalara erişimi sağlamada yayılma ve çarpan etkisiyle artırmaktır. Yabancı yatırımlar, aynı zamanda pek çok durumda ekonomik katkıları yanında çevresel, sosyal ve çalışma standartlarını da geliştirmektedir.

Aslında Türkiye, iç pazarın büyüklüğü, kalifiye ve verimli işgücü, gelişmiş ve güçlü yerli sanayisi, jeostratejik konumu, gelişmekte olan ülkelere kıyasla gelişmiş altyapısı gibi özellikleri ile önemli avantajlara sahiptir. Diğer yandan da Türkiye'nin yıllık yabancı sermaye çekme potansiyelinin 30-35 milyar \$ olduğu şeklinde değerlendirmeler yapılmaktadır (Erdikler, 2004:12). Bu potansiyel, Yabancı Sermaye Teşvik Kanunu'nun çıkarıldığı (6224 Sayılı eski Kanun) 1954 yılından bu yana geçen tam 50 yıllık sürede Türkiye'ye giren yabancı sermaye tutarının toplam 18 milyar \$ seviyelerinde olduğu gerçeği ile çelişmektedir. Oysa bu miktar yabancı yatırımın İrlanda tarafından 1 yılda, Çin tarafından ise 2-4 ay gibi sürelerde çekilebildiği görülmektedir (UNCTAD, 2003).

Günümüz gerçeklerini göz önüne alarak değerlendirmelerde bulunulduğunda, ülkemizin uzun yıllardır bir borç çevirme sorunu ile karşı karşıya görülmektedir.\* Borç çevrilebilirliği konusundaki sıkıntılar, iktidarları kıt kaynaklarla ülkeyi yönetmek zorunda bırakmış, istihdam sorunu çözülememiş, eğitim, sağlık, kültür alanlarına yeterli kaynak ayrılamamıştır. Kıt kaynaklar, güçlü sanayi ve tarım politikalarının üretilememesine neden olmuştur (Kazgan, 1997:127). Ayrıca kıt kaynaklar sebebiyle politika üretemeyen siyasi partiler de milliyetçilik, dincilik vb. ideolojiler etkisinde kalabilmişlerdir.

Bu temellere dayalı politikalar, reel sektörün canlanması, yatırımların ve üretimin artması, daralmanın önüne geçilmesi, işsizlik konularının aşılabilmesi konularında yetersiz kalmış, var olan sorunların büyümesine, mutsuz, işsiz ve ümitsiz bireylerin sayısının daha da artmasına yol açmıştır. Türkiye ekonomisi özellikle son otuz yıl boyunca sürekli bir kriz süreci içinde yaşamakta ve 1990'lardan itibaren "istikrarsızlık-kriz-büyüme-istikrarsızlık" (Yeldan, 2003:9) sarmalında bir kısır döngü içerisinde yaşamaktadır. Yerli yada yabancı sermaye yatırımlarının yeterince

---

\* 2004 yılı Ağustos ayı itibarıyla, Türkiye'nin toplam borç stoku 310 katrilyon TL'dir. Bunun 214 katrilyon TL'si iç borçlardan oluşurken, dış borç stoku yaklaşık 64 milyar \$'a ulaşmıştır.

yapılamadığı ülkemizde yeni iş imkanlarının yaratılamaması ile sürdürülebilir büyüme gerçekleştirilememiş ve bu kısır döngü içerisinde ise borç çevirme sorunu öncelikler listesinde birinci olma özelliğini hiç yitirmemiştir.

Diğer yandan, sağlam temellere oturmayan politikalar, siyasi istikrarın sağlanması konusundaki zafiyet, güvensizlik ve belirsizlikler yaratmıştır. Bu belirsizlik ortamında da yerli yatırımlar bile sınırlı düzeyde kalmış, hatta varolan yerli yatırımlar yurtdışına kaçmaya başlamıştır.

Türkiye gibi ekonomisi zorda olan ülkelerin reel sektörü desteklemek, yatırımı ve istihdamı artırmak, üretimi canlandırmak için borçlanma dışında başvurdukları önemli bir kaynak da yabancı sermaye yatırımları olmaktadır. Yabancı sermaye uzun süredir ülkelerin kalkınmasına önemli katkı sağlayan araçlardan biri olarak kabul edilmekte ve bu konuda ülkeler arasında çok önemli düzeyde rekabet yaşanmaktadır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde; öncelikle doğrudan yabancı sermaye açısından Türkiye'nin durumuna ilişkin tespitler yer alırken, üçüncü kısımda doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi olası değişkenler ve teorik beklentiler, dördüncü bölümde, model ve verilere yer verilecek, beşinci bölümde tahmin sonuçları ve tartışmalar yer aldıktan sonra sonuç ve değerlendirme yapılacaktır.

## 2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE TÜRKİYE'NİN DURUMU

Türkiye'nin çevresindeki ülke ve ülke gruplarına bakıldığında; Doğu Avrupa, Balkanlar, Karadeniz havzası ve Ortadoğu'daki en büyük ekonomi ve Avrupa Birliği'nin altıncı büyük ticaret ortağı, aynı zamanda da dünyanın 19. büyük ekonomisi olduğu görülmektedir. Böylesine yüksek potansiyele sahip bir ülkenin doğrudan yabancı sermayeyi minimum düzeyde bile çekmekte bu derece başarısız oluşu dikkat çekici bir örnektir. Son yıllarda bu konudaki gelişmelere bakıldığında, 1995 ve 2002 yılları arasında ülkemize doğrudan nitelikli yabancı sermaye akışı 11 milyar \$ düzeyinde kalmıştır (UNCTAD, 2003). Ancak bu miktarın 3 milyar \$'dan fazlası Telecom Italia tarafından Aria'ı işletme lisansı için ödenen tutar ve HSBC'nin yerel bir bankayı<sup>†</sup> satın aldığı ödenen paradır.

2003 yılında da, 70 milyon nüfusa sahip olan ülkemiz 575 milyon \$ doğrudan yabancı yatırım çekerek üyesi olduğu OECD'nin 30 ülkesi içerisinde ancak İzlanda'yı geçerek sondan ikinci olabilmıştır (OECD, 2004). Böylece OECD'nin 30 üye ülkesine 2003 yılında yapılan her 10.000

<sup>†</sup> HSBC (Hong Kong Shanghai Bank Corporation), Demirbank'ı satın almıştır.

\$'lık doğrudan yabancı yatırımdan sadece 15 \$'ı Türkiye'ye gelmiş olmaktadır. Diğer ülkelerle kıyaslanacak olursa, Polonya'ya doğrudan yabancı yatırım akışı aynı dönemde 36 milyar \$, Çek Cumhuriyeti'ne 21 milyar \$ ve Macaristan'a 14 milyar \$ civarındadır. Brezilya ve Meksika gibi ülkelerin her biri 2002 yılında yaklaşık 20 milyar \$ doğrudan yabancı sermaye çekebilmeyi başarmıştır. Türkiye ortalama olarak 1975 ve 2002 yılları arasında<sup>†</sup> Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYİH) % 0.32'si oranında net doğrudan yabancı sermaye akışı (ve bu akış seviyesinin doruk noktaya ulaştığı 1990'larda ise GSYİH'nin sadece % 0.44'ünü) elde etmiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2004). Bu oran, Macaristan ve Çek Cumhuriyeti gibi yeni liberalleşen rekabetçiler de dahi yaklaşık % 4'e ulaşmaktadır.

Türkiye'nin AB'ye üyelik süreci ekonomik entegrasyon sürecini finanse etmeye destek olabilecek doğrudan nitelikli yabancı yatırım akışları için önemli bir tetikleyici olabilir. 2004 yılı sonunda (17.12.2004) AB'den beklenen müzakere tarihinin alınması ile Türkiye 2015 yılına kadar AB ile arasındaki (ve ülkenin kendi içerisindeki) gelir farklılığına (uçuruma) dair duyulan endişeleri yatıştırabilecek yıllık 10 milyar \$'dan fazla yabancı yatırım akışını çekebilme potansiyeline sahiptir. 2002-2015 yılları arasında GSYİH'nin % 2.2'si kadar net yatırım akışı çekebilme düşüncesi mantıklı bir tahmin sayılabilir.

AB üyeliği, sadece iş imkanı yaratma ve hayat standartlarını yükseltme konularındaki getirileri için değil, aynı zamanda sabit ekonomi ve kurumsal gelişim için de gereklidir. Her ne kadar Uluslararası Para Fonu (IMF) programı kayda değer yapısal reformlar içeriğine sahip ise de, AB adaylığı ve üyeliği uzun vadede yapısal değişim ve ekonomik yenilenme için daha iyi bir çapa olabilir.

Türkiye'nin yetersiz performansa sahip olmasının nedenlerini anlamak için yatırım ortamının anahtar etmenlerini ele almak gerekmektedir. Doğrudan yatırımın konumu, ortak stratejinin, ekonomik, politik-kurumsal ve yatırım iklimi olmak üzere üç ana ortamın belirleyicisinin denkliliğini yansıtmaktadır. Ekonomik büyüklük, dinamizm ve iş gücü kalitesine bağlı olarak benzer ekonomilere göre daha iyi bir konumda olan Türkiye'nin

<sup>†</sup> Türkiye'deki DYY stoku 1971 yılında sadece 300 milyon dolardı ve 1980 senesine kadar ortalama yıllık DYY akışı 90 milyon dolardı. Bu oran karşılaştırılabilir diğer ülkelerinkinden daha azdır ve DYY 1980'ler boyunca önemli ölçüde bir artış göstermemiştir. DYY'nin artması ancak 1980'lerin ortalarında bir değişimle -Türkiye'nin korumacı ticaret rejiminden ihracattan doğan iktisadi liberalleşme ile gerçekleşmiştir. Türkiye'deki yıllık DYY akışı 1980'lerin ortalarında hızla büyüyerek 1990'da 1 milyar dolara ulaşmıştır. Ancak, o yıldan itibaren gelecek on yıl boyunca herhangi bir artış göstermemiştir. Diğer bir deyişle, 1990'larda, küresel DYY akışları 1989'dan beri dünya ticaretindeki büyümeyi de geçerek arttığında- Türkiye'deki DYY statik kalmıştır.

göstergelere göre yatırım ortamının iktisadi belirleyicilerine ilişkin güçlü bir rekabet pozisyonuna sahip olduğuna dair önemli bir kanıt bulunmaktadır.

Ancak, yabancı yatırım ortamının siyasi-kurumsal belirleyicileri açısından Türkiye göreceli olarak çok daha güçsüz bir pozisyon içerisinde yer almaktadır. Kronik enflasyondan doğan iktisadi ve siyasi istikrarsızlık, kırılğan koalisyon hükümetleri ve yabancı yatırımcıya yönelik olumsuz tutumlar, özelleştirme bağlantılı yabancı yatırım için elverişsiz ortam ve etkin yatırım promosyonu eksikliği ile birleşince yabancı yatırım için başlıca engelleri teşkil etmektedir.

Eğer Türkiye, örneğin merkez Avrupa ülkelerinin deneyimlerinde olduğu gibi DYY akışını hızlandırmayı başarabilirse, yıllık yabancı yatırım akışı 2015'e kadar 22 milyar \$'a ulaşabilir. Çok taraflı/iki taraflı fonların aksine, bu tarz uzun vadeli dış kaynak bir sosyal tepki yaratmamakla birlikte Türkiye ekonomisinin % 7.5'lik bir büyümeye ulaşmasına destek olabilir. Bunun için Türkiye önümüzdeki on yıl içerisinde daha yüksek büyüme oranı sağlamalıdır. Örneğin, yaklaşık % 7.5'lik bir büyüme oranı gelir yaklaşmasını artırabilir ve 2015 itibarıyla gelir düzeyini ikiye katlayarak AB ortalamasının % 45'ine yükselebilir.

Günümüzde tüm dünya ülkeleri, daha çok yabancı yatırımı küresel koalisyonların yabancı sermaye ve ticaret olmaksızın birleştirilemeyeceği artan rekabet ortamına çekebilmek için birbirleriyle yarışmaktadırlar ki Türkiye açısından yabancı sermayenin yakın geçmişlerde "emperyalizm temsilcisi" olarak telaffuz edilmesi halen akıllardadır. Bugün bu algılama biçimi bazı bölgelerde benzer retorik üzerinde ısrar edilmesine rağmen önemli ölçüde etkisini kaybetmiş gibi görülmektedir.

Birkaç ülke -özellikle Japonya ve Güney Kore- yabancı yatırımlardan en az düzeyde yararlanarak hızla büyüme imkanı bulmuşlardır. Birçok ülke de, Japonya ve Güney Kore modelini taklit etmeye yeltenmiş ancak oldukça sınırlı başarı yakalayabilmiştir. Kore, Asya krizi öncesi politikasını değiştirmiş ve şimdi yabancı yatırımı aktif olarak çekmeye çalışmaktadır. Fiilen, diğer hızlı büyüyen ülkelerin (örneğin Şili, Çin, Malezya, Singapur ve Tayland) ekonomileri olabildiğince doğrudan yabancı yatırıma dayanmaktadır. Şaşırtıcı olan, görece ilerlemiş bir ülke olmasına rağmen İrlanda'nın 1990'larda yabancı yatırımın etkili çekimi ve yerleşmesi ile yılda % 8 oranında büyümeyi başarmasıdır.

Buna rağmen doğrudan nitelikli yabancı sermaye konusunda herhangi bir yanılgıya düşülmemelidir: Doğrudan yabancı yatırım gelişmeye dair sorunların çözümünde tek kaynak olamaz. Bu tür yatırıma, finansmanın birincil kaynağı olarak bakmak yerine iç pazardan elde edilmiş sabit sermaye ve diğer yabancı finansman seviyelerine yararlı bir katkı olarak bakılmalıdır. Ayrıca, ödemeler dengesinin bozulması, yerel girişimler ve müşterek

tasarruflar ile yetersiz bağlantı, özellikle de ağır ve hammadde çıkarılan endüstrilerde çevresel etki yaratması, rekabet, yolsuzluk üzerindeki etkileri gibi dezavantajlarının bulunduğu göz önünde tutulursa yabancı yatırım ile ilgili toz pembe bir tablo çizilmesi de çok doğru olmayacaktır. Bu dezavantajlar karşısında bulunacak en iyi çözüm, yabancı yatırım akışlarını sınırlamaktansa, çevresel, sosyal korunma sağlamak ve yönetim mekanizmalarını güçlendirmek olacaktır.

Doğrudan yabancı yatırımın sağladığı sermaye akışı; istihdam, bilgi, teknoloji ve bilgi transferi, uluslararası piyasalara erişim gibi getirileri eksilerini aşmaktadır. Doğrudan nitelikli yabancı yatırımlar, örneğin faizleri veya kısa vadeli portföy yatırımları çıkartan ve spekülasyon değerlendirmeler güvenilir olduğu takdirde ekonomiye aynı hızla giren ve çıkan krediler gibi diğer sermaye akışlarından farklılık arz etmektedir. Kısacası, doğrudan yabancı yatırım, bir ülkenin ekonomisine duyduğu yükümlülüktür. Bundan dolayı, yabancı yatırımcılar, bir ülkenin geleceğine paralarını ve teknolojilerini ortaya koyarak, bir şekilde o ülkenin geleceğini şekillendirmektedirler (Galbraith, 1990:195).

Doğrudan yabancı yatırımın alanı geleneksel üretimden, bilgi teknolojisi, bankacılık - finans ve medya hizmetlerine kadar oldukça genişlemiştir. Doğrudan yatırım denildiğinde, artık gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelerde ucuz iş ve hammadde aramaları ile sınırlı bir olgu anlaşılmamaktadır. Günümüzde her ne kadar OECD ülkelerinin halen dünya genelindeki doğrudan yabancı yatırım akışlarının önemli bir kısmını sağladığı görülüyorsa da, Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya ve Malezya gibi yeni rekabetçiler katılmıştır. Lisans almak, ortak teşebbüsler ve doğrudan yatırımların geleneksel formu ile birlikte önem arz eden imtiyazlar ile yabancı girişime katılımın anlaşılabilir biçimi de değişmiştir.

### **3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİNİ ETKİLEYEN DEĞİŞKENLER VE TEORİK BEKLENTİLER**

Doğrudan nitelikli yabancı sermaye akımının özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından gerçekleştirilebilmesi için bu ülkelerin makroekonomik politikalarını enflasyonun düşürülmesi, döviz kurunda istikrar sağlanması, sermayenin gideceği ülkenin gayrisafi milli hasılasının mümkün olduğunca artışının sağlanması gibi konularda başarılı olunması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır (Trevino-Mixon, 2004:236).

Çalışmaya konu olan ve ülkemizin de üyesi olduğu OECD üyeleri açısından bakıldığında, bu ülkelerin çoğunlukla dünyanın en gelişmiş ekonomilerine sahip oldukları göze çarpmaktadır. Enflasyon oranları

açısından bakıldığında; Türkiye dışında neredeyse bu konuyu halletmemiş ülke görünmemektedir. Yine kişi başına düşen gelir ve/veya döviz kurlarındaki istikrar açısından da bakıldığında, Türkiye dışındaki diğer OECD üyesi ülkelerin tamamına yakını ülkemize göre çok iyi koşullara sahiptir.

Ülkeler tarafından yabancı sermayenin çekilebilmesinin çok değişik yolları, yöntemleri ve araçları kullanılabilmektedir. Ülke ekonomilerinin bu anlamda liberal oluşu, dışa açık yapıda olması gibi özellikler daha fazla yabancı sermaye çekilebilmesine yardım eder, ancak tek başına da yeterli olmamaktadır (UNCTAD, 2003:86).

Günümüzde, bunlara ilave olarak, yatırımlar için rekabetçi bir piyasa, yatırımları teşvik etmeye yönelik girişimler, daha güçlü yerel avantajlar, teknolojik olarak üstün yada ihracata yönelik aktiviteler söz konusu olmakta ve talep edilmektedir.

Çalışmada; ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkilediği varsayılan faktörler; kurumsal değişkenler ve makroekonomik değişkenler olarak 2 ana gruba ayrılmıştır.

### 3.1. Kurumsal Değişkenler

Yabancı sermayeye ev sahipliği yapmayı amaçlayan ülkelerde öncelikle kurumsal bazda özellikle de kamu kurumları arasında gerek eşgüdüm gerekse de böyle bir yatırımlar dizisini arzulayan yapının oluşması gereklidir (North, 1990). Bir yabancı yatırımcı açısından, kurumsal yapıdan her şeyden önce almış olduğu kararların kalıcı olmasını sağlaması beklenmektedir. Özellikle çokuluslu şirket yönetim ve karar alıcıları açısından ülkelerin sık sık karar değiştirmemesi, kısacası vermiş oldukları kararların istikrarlı olması beklenmektedir (Butler-Joaquin, 1998:602). Aksi takdirde o ülke imajı kötüleşmekte ve politik risk oluşma olasılığı da arttığından ilgili ülkeye yabancı sermayenin gelişi güçleşmektedir.

Özellikle sermaye piyasaları yapısı gereği bu tür risklere duyarlı piyasalardır. Krizin gerçekleşmesi bir yana henüz böyle bir spekülasyon yada söylentinin dahi ortaya çıkması, özellikle portföy yatırımcılarını ülke dışına çıkarmaya yeterli olabilmektedir. Doğrudan yabancı sermaye sahibi açısından anlık çıkışlar söz konusu olmasa da bu biçimde yatırım yapacak sermayedarların da yatırım yapacakları ülkeyi seçerken en ince detaylara kadar indikleri bilinen bir gerçektir.

Çalışmada değişkenler arasında yer almakta olan, ülkelerde geçerli olan kurumlar vergisi oranları ve yine ülkelerde söz konusu olabilen rüşvet ve yolsuzluklar da ilgili ülkeye gitmeyi düşünen yabancı sermayedarların yatırım yapma kararlarını yakından etkilemektedir. Eğer bir ülkedeki cari kurumlar vergisi oranı rakip ülkelere göre daha yüksek ise yatırım rakip



ülkeye gidebilmektedir (Grosse-Trevino, 1996:142). Yine benzer biçimde ülkelerden birisinde rüşvet ve yolsuzluk diğer ülkeye göre daha yaygın ve sistematik ise yatırım kesinlikle rüşvet ve yolsuzluğun daha az olduğu ülkeye gitmektedir (Kobrin,1979:79). Sonuç olarak politik riskin söz konusu olduğu ortam ve coğrafyalara yabancı sermaye çekilebilmesi güç hale gelmektedir (YASED, 2004:42).

### **3.2. Makroekonomik Değişkenler**

Doğrudan nitelikli yabancı sermaye akımının gerek gelişmiş ülkeler gerekse de gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için ne kadar önem arz ettiği bilinen bir gerçektir. Ancak özellikle gelişmekte olan ve az gelişmişlik aşamasındaki ülkeler için yetersiz yurtiçi tasarruflara katkı sağlaması bakımından yabancı sermaye çekilebilmesi için, bu ülkelerin makroekonomik politikaları açısından enflasyonun düşürülmesi, döviz kurunda istikrar sağlanması, sermayenin gideceği ülkenin gayrisafi milli hasılasının mümkün olduğunca artışının sağlanması gibi konularda başarılı olunması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır (Trevino-Mixon, 2004:236).

Çalışmadaki değişkenler arasında yer alan makroekonomik belirleyiciler; ilgili ülkelerin gayrisafi milli hasılları, enerji maliyetleri ve çalışan başına yaratılan katma değer (verimlilik) kriterleridir.

Aşağıdaki tabloda, çalışmada yer alan değişkenlerin daha önceki çalışmalarda kullanımları ve elde edilen sonuçlar toplu bir biçimde görülmektedir.

Tabloda dikkati çeken en önemli nokta, piyasa hacmi ile ilgili çalışmalara ilişkindir. Piyasa hacmi ile ilgili olarak yapılan araştırmaların sonuçları aynı yöndedir. Diğer belirleyici faktörlerle ilgili çalışmaların bulgularına göre ise, söz konusu faktörlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkilerine ilişkin karşıt sonuçlara da ulaşılmıştır.

#### **3.2.1. GSMH - Piyasa Hacmi**

Piyasa hacmi, ev sahibi ülkenin gayrisafi milli hasılası ile ölçülmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi ülke gayrisafi milli hasılları doğrudan yabancı sermayenin ilgili ülkeye çekilebilmesi için çok önemli bir büyüklüktür. Gerek ülke hasılası gerekse kişi başına düşen gelir düzeyi ve hanehalkı tüketim meyli gibi makroekonomik veriler yabancı sermayenin söz konusu ülkeyi tercihinde çok önemli rol oynamaktadır. Piyasa hacmi hipotezi, ölçek ekonomisinden faydalanabilme ve kaynakların etkin kullanımı için büyük bir piyasanın gerekliliği görüşünü desteklemektedir (Chakrabarti, 2001:96). Piyasa büyüklüğünün, DYS yatırımları üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla 1960'lı yıllardan günümüze, çeşitli araştırmalar gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarına Farklı Değişkenlerin Etkileri**

Potansiyel Belirleyiciler	Farklı Çalışmalarda DYS Yatırımlarına Etkileri		
	Pozitif	Negatif	Önemsiz
1. Piyasa Hacmi	Bandera & White (1968); Schmitz & Bieri (1975); Swedenborg (1979); Rott&Ahmed (1979); Dunning (1980); Lunn (1980); Kravis & Lipsey (1982) Nigh (1985); Papanastassiou & Frey (1985) Culem (1988); Pearce (1990); Wheeler & Mody (1992); Sader 1993; Tsai (1994); Shamsuddin (1994); Billington (1999); Pistori (2000)		
2. Enerji Maliyeti	Caves (1974), Swedenborg (1979), Nankani (1979), Wheeler&Mody (1992) Lucas (1990) Rolfe&White (1991), Sader (1993), Tsai (1994)		Owen (1982) Gupta (1983)
3. Verimlilik	Edwards (1990)	Caves (1988)Contractor (1990)Froot & Stein (1991)Blonigen & Feenstra1996)	Calderon & Rossell (1985), Sader (1991),Blonigen (1997), Tuman & Emmert (1999)
4. Vergi	Swenson (1994)	Hartman (84) Kemsley (88); Barrel & Pain (1988)Grubert & Mutti (1991)Hines & Rice (1994)Loree & Billington (1999)	Wheeler & Mody (1992) Jackson & Markowski 1995 Yulin & Reed (1995) Porcano & Price (1996)
5. Rüşvet	YASED (2004), Johen Dahl (2004), Loewendahl (2001)	Guisinger (1995), Cassou (1997)	

Kaynak: Avik Chakrabarti, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensivity Analyses of Cross-Country Regressions" *Kyklos*, Vol.54, 2001, s.91-92.

Örneğin, Scaperlanda ve Maurer 1969 yılında yapmış oldukları bir çalışmada, piyasa hacmi kritik bir değere doğru büyüdükçe, DYS yatırımları akışlarının hızlandığına ilişkin kanıtlar elde etmişlerdir. Root ve Ahmed 1979 yılındaki (1966-1970 periyodunda, 58 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan) çalışmalarında, kişi başına gayri safi milli hasılanın (GSMH), DYS yatırımları için başat faktör olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yine, Kravis ve Lipsey, 1982 yılında yaptıkları çalışmada, ev sahibi ülkenin piyasa hacminin, 1960'lı yıllarda Amerikan kökenli çok uluslu şirketlerin yerleşim yeri kararı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu gözlemlemişlerdir (Chakrabarti, 2001:97).

Az gelişmiş yada gelişmekte olan ülkeleri kapsayan araştırmalarda, piyasa hacminin önemli bir etken olduğu ortaya konulmuştur. Ancak, DYS yatırımları sadece bu ülkelere değil, aynı zamanda, gelişmiş ülkelere de akmaktadır. Culem 1988 yılında, altı sanayileşmiş ülkenin arasında gerçekleşen, iki-tarafli doğrudan yatırım akımlarını ele alan bir çalışma yapmıştır. Çalışmada, 1969-1982 dönemine ait veri seti kullanılmıştır ve piyasa hacmi hipotezi için güçlü bir destek bulunmuştur. Yine, gelişmiş ülkeleri kapsayan; Papanastassiou ve Pearce (1990), Swedenborg (1979) ve Dunning (1980) gibi yazarların yaptığı bir dizi araştırmada da benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Piyasa hacmi hem gelişmekte olan ülkeler açısından, hem de gelişmiş ülkeler açısından önem taşıyan bir etken olarak görülmekle beraber, birinci grup ülkeler için daha önemlidir. Örneğin, Wheeler ve Mody Amerikan kökenli çok uluslu şirketlerin, 1982-88 döneminde 42 ülkedeki yatırımlarını kapsayan çalışmalarında, çok uluslu şirketlerin, piyasa hacmine karşı gelişmekte olan ülkelere daha duyarlı olduklarını saptamışlardır.

### 3.2.2. Emek Verimliliği - Ücretler

DYS yatırımlarının belirleyicileri arasında en tartışmalı olanlarından birisi de, ücretlerdir. Ucuz işgücünün yabancı yatırımlar için bir cazibe unsuru olduğu genel kabul gören bir görüştür. Örneğin, Goldsbrough (1979), Saunders (1982), Flamm (1984), Scneider and Frey (1985), Culem (1988), Shamsuddin (1994) ve Pistoeri (2000) daha yüksek ücretlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını caydırdığını gözlemlemişlerdir. Tsai ise, 1994 tarihli çalışmasında; 1983-86 dönemi için ucuz işgücü hipotezine güçlü bir kanıt bulurken, 1975-78 dönemi için cılız bir destek bulmuştur (Chakrabarti, 2001:99).

Hatzius (2000:130), Almanya ve İngiltere'ye ait verileri kullanarak, işgücü maliyetleri ile doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasındaki ilişkiyi incelemiş ve birim işgücü maliyetlerinin ülkeye giren (inflow) ve ülkeden çıkan (outflow) DYS yatırımları üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Wheeler ve Mody ücretlerin DYS yatırımları üzerindeki etkisi için, farklı sonuçlar sağlamışlardır. Buna göre, elektronik sanayiinde pozitif bir etki varken, imalat sanayiinde cılız bir pozitif etki saptamışlardır.

Ücretlerin yabancı yatırımları cezbetmede etkili olamayacağını savunan görüşler de bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilki, (Kotler vd.,2000:130) ücretlerin üretim maliyetleri içindeki payının azalması üzerinde durmaktadır. "Birçok endüstride toplam üretim maliyetleri içinde düşük becerili işgücünün payı, iki on yıllık dilim öncesindeki %25'lik orandan %5-10'a düşmüştür. Doğrudan işgücü yarı iletkenlerde toplam

maliyetlerin sadece % 3'üne renkli TV üretiminde %5'ine ve otomobil endüstrisi maliyetlerinin ise %10-15'ine mal oluyor ve muhtemelen teknolojik ilerlemeler bu payı daha da azaltabilecektir. Bundan dolayı, ücretlerin yabancı yatırımcılar için cazibesi de gittikçe azalmaktadır.

İkinci görüş ise, yabancı yatırımlar açısından cazip olabilmesi için sadece ücretlerin değil, verimliliğin de önemli olduğu şeklindedir. Bu görüş, William Baumol ve Alan Blinder tarafından, ucuz işgücü rekabetinden korkmaya gerek yoktur. Çünkü işgücü, -sadece verimliliğinin düşük olduğu yerde ucuz olacaktır- şeklinde ifade edilmiştir (Larudee vd.,1999:). Ayrıca ücret-verimlilik-doğrudan yabancı sermaye yatırımları zinciri için Rollo, düşük ücret seviyesinde yüksek kaliteli işgücü bulunabiliyorsa, bu yabancı sermaye için anahtar faktör olacaktır diyerek, emek faktörünün yabancı yatırım kararları üzerinde ne kadar büyük önemde olduğunu belirtmiştir (Dobosiewicz, 1999).

### **3.2.3. Ergi (Kurumlar Vergisi)**

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının vergi teşviklerine duyarlı olup olmadığı konusundaki çalışmalar da net bir sonuç ortaya konabilmiş değildir. Bu konudaki çalışmaların bir kısmı, vergi ve yabancı sermaye yatırımları arasında pozitif bir etkiye işaret ederken, diğer bir kısmı da, negatif bir etki olduğunu vurgulamaktadır. Hartman (1984), Grubert ve Mutti (1991), Hines ve Rice (1994), Loree ve Guisinger (1995), ve Billington'ın (1999) çalışmalarında; ev sahibi ülkelerin kurumlar vergilerinin yabancı sermaye yatırımları üzerinde önemli bir negatif etki yaptığını işaret edilmektedir.

Diğer taraftan, Root ve Ahmed (1978), Lim (1983), Wheeler ve Mody (1992), Jackson ve Markowski (1995) ve Porcano ve Price'ın (1996) çalışmalarında da, vergilerin önemli bir etkiye sahip olmadığı vurgulanmaktadır. Bu sonuçlardan vergilere dayalı teşviklerin tek başlarına etkili olamadıkları anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle, vergi teşvikleri sadece özenle kullanıldıkları ve diğer sağlam politika ve strateji paketinin tamamlayıcı bir parçası oldukları durumlarda yararlı olmaktadır (Culahovic, 2000).

### **3.2.4. Rüşvet ve Yolsuzluk**

Bir ülkenin şeffaf olup olmaması, ayrıca yabancı yatırımcılara özellikle kamu kesimi yetkililerince gayri yasal kazanç kaynağı olarak bakılması ilgili ülkeye yatırım yapacaklar için caydırıcı olabilmektedir. Elbette ki diğer ekonomik ve kurumsal faktörlerin olumlu olması durumunda tek başına rüşvet ve/veya yolsuzluk olgusu yatırımları caydırıcı olamayacaktır. Ancak buna rağmen rüşvet ve yolsuzluk bazı çalışmalar

neticesinde caydırıcı unsurların başını da çekebilmektedir. (YASED, 2004) Ayrıca Schmitz ve Bieri (1972) rüşvet ve DYS yatırımları arasında zayıf bir pozitif bağlantı saptamışlardır. Kravis ve Lipsey (1982), Culem (1988), Edwards (1990) ve Pistoresi (2000) ülkenin yolsuzluk (rüşvet) derecesinin, DYS yatırımları üzerinde, güçlü bir pozitif etkiye sahip olduğu yolunda kanıtlar sağlamışlardır. Wheler ve Mody ise, 1992 yılındaki çalışmalarında, elektronik sanayiinde zayıf bir negatif bağlantı, imalat sanayiinde güçlü bir destek bulgusuna ulaşmışlardır (Chakrabarti, 2001:100).

### 3.2.5. Enerji Maliyetleri

Enerji maliyetleri, özellikle imalat sanayinde yatırım yapacak yatırımcılar için ancak genel olarak tüm yatırımcıları yakından ilgilendiren bir konudur. Türkiye bu açıdan maalesef Japonya'dan sonra en pahalı elektriği kullanmak zorunda olan bir ülkedir (IEA-International Energy Agency, 2003:43). Enerji konusu çok sayıdaki çalışmada da (YASED, 2004, Loewendahl, 2001:26, Dahl, 2002:13 vd.) etkileyici faktör olma özelliğini muhafaza etmektedir.

## 4.4. Model ve Veri Tanımları

$$DYS = \alpha_1 KVER + \alpha_2 VERİMLİLİK + \alpha_3 GSMH + \alpha_4 RÜŞVET + \alpha_5 ENERJİ + u_t$$

DYS= OECD üyesi ülkelere 1995-2002 döneminde yıllık ve US \$ bazında doğrudan yabancı sermaye girişleri.

VERGİ= OECD üyesi ülkelerdeki 1995-2002 döneminde kurumlar vergisi oranları, % olarak,

VERİMLİLİK= Katma değer olarak US \$ cinsinden, çalışan başına düşen saatlik kişi başı hasıla.

GSMH= OECD üyesi ülkelerin yıllık gayrisafi milli hasılları, milyar \$.

RÜŞVET= Üye ülkelerin yolsuzluk ve rüşvet endeksleri

ENERJİ= OECD Üyesi ülkelerde sanayi için elektrik maliyetleri, kwh/US Dolar.

## 4.5. Modelden Teorik Beklentiler;

$\alpha_1 < 0$  Kurumlar vergisi oranı artarsa, DYS girişi azalır.

$\alpha_2 > 0$  Saat başına yaratılan katma değer artarsa, DYS girişi artar.

$\alpha_3 > 0$  GSMH artarsa, DYS girişi artar.

$\alpha_4 > 0$  Rüşvet katsayısı artarsa, DYS girişi artar.

$\alpha_5 < 0$  Enerji maliyetleri yükselirse, DYS girişi azalır.

#### 4.6. Tahmin Sonuçları ve Tartışmalar

**Tablo 2. Çoklu Regresyon Modeli Çözüm Sonuçları\***

Değişkenler <sup>§</sup>	Katsayılar	t değerleri	Significance
Kurumlar Vergisi	-0,482	-1,529	0,128
Verimlilik	0,672	2,512	0,013**
GSMH	0,673	11,923	0,000*
Rüşvet	-0,531	-1,221	0,223
Enerji	-1,432	-5,789	0,000*
R kare= 0,497			
F testi= 46,305			

\*Model logaritmik yapı olarak tahmin edilmiştir.

\*,\*\* sırasıyla %1 ve %5 önem derecesi olasılık düzeylerini göstermektedir.

##### 4.6.1. Kurumlar Vergisi

Analiz sonuçları yukarıdaki tabloda görülmektedir. Modele ilişkin beklentilerimizde de görüldüğü gibi (ülkelerdeki kurumlar vergisi oranları yükseldiği zaman ülkelere girecek yabancı sermaye miktarlarında düşmeler bekleniyordu), ülkelerdeki kurumlar vergisi oranları yükseldiği zaman yabancı sermaye girişlerini engelleyici bir etki yaptığından söz edebiliriz. Ancak bu durum model sonuçlarında beklenenden daha az ilişkili olarak çıkmıştır. (Model sonucunda kabul sınırı % 10'un hemen üzerinde yaklaşık %13 düzeyinde gerçekleşmiştir.) Bunda da etken olarak firmaların büyüklüğü küçüklüğü, ilgili ülkeden diğer beklentileri, kendisine sağlanacak vergi muafiyetleri vb gibi bir çok değişken gösterilebilir. Örneğin; kurumlar vergisi oranı düşük tespit edildiğinde de vergi muafiyetleri önemsiz hale gelebilecektir.

Kurumlar vergisi diğer koşullarla birlikte göz önünde tutulduğunda, ülkelerin tüm vergi sistemleri ile bir arada hesaplanması, diğer deyişle ülkelerdeki yatırımcı üzerine terettüp eden vergi yükü hesaplanabilmiş olsaydı, elbette sonuç daha farklı olabilirdi. Ancak bir yanda ülkelerdeki vergi yükünün hesaplanmasının zorlukları diğer yanda ise, diğer faktörlerle

<sup>§</sup> Modelde kullanılan değişkenler kurumlar vergisi oranları ve saat cinsinden çalışan başına yaratılan katma değerler (verimlilik) OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı) kaynaklarından, gayrisafi milli hasıla rakamları WB (Dünya Bankası), IMF (Uluslararası Para Fonu) ve OECD verilerinden, rüşvet ve yolsuzluk verileri TI'dan (Transparency International-Uluslararası Şeffaflık Örgütü) ve enerji verileri de IEA'dan (International Energy Agency-Uluslararası Enerji Ajansı) sağlanmıştır.

etkileşim içinde olması nedeniyle kurumlar vergisinin özellikle tüzel kişiliğe sahip şirketlere mahsus olmasından dolayı isabetli bir değişken olduğu kanısındayız. Fakat sonuç olarak kurumlar vergisi değişkeninin analiz içindeki durumu beklentileri karşılamaktan kısmen uzaklaşmış görülmektedir.

#### **4.6.2. Verimlilik**

Saat olarak çalışan başına düşen GSMH cinsinden ifade ettiğimiz verimlilik kriterine göre; çalışan başına düşen verimliliğin yüksek olması o ülkeye yabancı sermayenin gelmesinde bir avantaj teşkil etmektedir ve bu değişken %5 düzeyinde anlamlılık taşımaktadır. Saat cinsinden çalışan başına yaratılan katma değer hesaplanmasında OECD verilerinden faydalanılmıştır.

Diğer yandan yabancı yatırımcı açısından bakıldığında, doğal olarak ödenen ücretin karşılığı olarak çalışanlardan daha verimli ve etkin bir şekilde mal ve hizmet üretimi yapmaları beklenecektir. Bu nedenle modeldeki beklentiler ile model sonuçları arasında ciddi bir tutarlılık göze çarpmaktadır.

#### **4.6.3. GSMH-Piyasa Büyüklüğü**

Gayri safi milli hasıla; “bir ülkede bir yıllık süre içerisinde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarıyla çarpımı sonucu elde edilen brüt tutarlardır” şeklinde tanımlanan bir ifade olmasından dolayı aslında tam anlamıyla ilgili ülkenin belirli bir dönem itibariyle sahip olduğu piyasa büyüklüğünü temsil etmektedir. Bu nedenle her ülke ekonomisi için vazgeçilmez bir karşılaştırma aracı olarak kullanılmaktadır.

Modelimizden beklentilerimiz arasında GSMH'nın ülkeye giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile pozitif bir ilişki içinde olması yer almaktadır. Diğer ifadeyle, ülkenin GSMH'sı ne kadar büyük olursa o ülkeye o denli yabancı sermaye girişi olacaktır. Model sonuçlarına baktığımızda da beklentilerin mükemmel derecede (%1 düzeyinde anlamlı) tutarlı olduğunu görmekteyiz.

Ayrıca bu konuda daha önce yapılmış çalışmalarda da yukarıda görüldüğü üzere ilgili ülkelerin GSMH'ları ile yabancı sermaye girişleri arasındaki ilişki konusunda tam bir görüş birliği bulunmakta ve ilişkinin ne kadar önemli olduğu teyit edilmektedir.

#### **4.6.4. Rüşvet ve Yolsuzluk**

Değişkenlerimiz içerisindeki rüşvet ve yolsuzluk sıralaması, en az rüşvet ve yolsuzluğun var olduğu ülkeye en yüksek puan atfedildiğinden

dolayı aralarında pozitif bir ilişki öngörülmektedir. Diğer deyişle rüşvet ve yolsuzluk katsayısı ne derece yüksek olursa, (ancak rüşvet ve yolsuzluk vakalarının artması ilgili ülkeye yabancı sermaye girişini o denli olumsuz etkileyecektir.) söz konusu ülkeye o denli çok miktarda yabancı sermaye girmesi beklenmektedir.

Ancak model sonucunda beklentilerin gerçekleşmediğini söylemek mümkündür. (Model sonucunda rüşvet ve yolsuzluğun kabul sınırı %20'nin üzerinde gerçekleşmiş, ancak bu sonuç istatistiksel olarak anlamlılık açısından genel kabul gören sınırların oldukça üzerinde gerçekleşmiştir). Burada ağırlıklı nedenler arasında, ülkelerdeki rüşvet ve yolsuzluğun ölçülmesinde objektif kriterlerin kullanılmıyor oluşu başta gelmektedir. Ayrıca doğası gereği bu türdeki bir vakanın herhangi bir ispatının belgesinin de olmaması bu konudaki söylemleri çoğunlukla iddia olmaktan öteye taşıyamamaktadır. Fakat bu durum bir realitedir ve bir şekilde belirli ölçülerde analizlere girmesi gerekliliği doğmaktadır. Ancak bu modelin sonuçları itibarıyla rüşvet ve yolsuzluk sıralaması, yabancı sermaye girişini tayin eden öncelikli faktörler arasında yer almamaktadır.

#### **4.6.5. Enerji Maliyetleri**

Yine son olarak, model değişkenleri arasında ülkelerdeki enerji maliyetleri yer almaktadır. Modelde yer alan maliyetler OECD üyesi ülkelerde sanayide kullanılan elektriğin kwh/\$ ifadesidir. Ayrıca modele ilişkin bu konudaki beklentimiz, ülkelerde enerji maliyetlerinin yükselmesi durumunda bundan yabancı sermaye girişlerinin olumsuz etkileneceği şeklindeydi.

Gerçekten de model sonuçları beklentileri doğrular nitelikte ve %1 düzeyinde anlamlı olarak görülmektedir. Kısacası -yabancı yatırımcı açısından malın üretim maliyeti içerisinde büyük yer tutan enerji maliyetleri yatırımların ülkeleri tercihlerinde çok önemli roller oynamaktadır-denilebilir.

Enerji konusu günümüzde çok değişik yönleriyle gündemde her daim yer tutmaktadır. Enerji kaynaklarına sahip olan ülkeler gerek ekonomik olarak gerekse siyasi ve askeri olarak çok önemli bir potansiyeli bünyelerinde barındırmaktadırlar. Her ne kadar ülkemiz açısından durum pek parlak olmasa da (su kaynakları yönünden zengin olmamıza karşın, gerek nükleer enerji gerekse doğalgaz ve petrol gibi verimli enerji kaynakları ülkemizde görece kıt kaynaklardır) enerji kaynaklarına bol miktarda sahip olan ülkeler gerek yer altı ve yer üstü kaynakları gerekse yenilenebilir enerji kaynakları ile rakiplerine göre önemli avantajlar elde etmektedirler. Sonuç olarak enerjinin ucuz ve düzenli bir şekilde temin edilebilmesi ülkelere



gelecek yabancı sermaye miktarlarını doğrudan ve olumlu yönde etkilemektedir.

#### 4.7. Sonuç ve Değerlendirme

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilmeleri için pek çok teşvik edici unsur gündeme aldıklarına daha önce değinmiştik. Ancak çalışmamıza temel teşkil eden Türkiye'nin de dahil olduğu OECD üyesi ülkeler genellikle dünyanın en gelişmiş ekonomilerine sahip ülkelere oluşmakta ve gelişmekte olan ekonomiler için bu ülkeler de potansiyel birer rakip olma iddiasını devam ettirmektedirler.

Çok sayıda rakibin söz konusu olduğu bu alanda ülkeler genellikle her türlü yaratıcılıklarını kullanmakta ve yatırımcı firmalar da bu politika değişikliklerini genellikle izlemektedirler. Bir firma yurtdışında yatırım yapmaya karar verdiğinde bunu çeşitli şekillerde yapabilmektedir. Örneğin, halihazırda yurtdışında bir yatırımı varsa, söz konusu tesislerini genişletmeye yönelebilir ya da yerel bir şirketi satın almaya gidebilir. Eğer bu olanağı yoksa tamamen yeni bir yatırım yapacaktır. Yeni bir ülkede yatırıma başlayan firmaların teşvik öncelikleriyle, genişleme ya da satın alma şeklinde yatırım yapan firmaların farklı olacaktır.

Yine teşviklerin tercihi bazen işletmelerin yerleştiği ülkeye bağlı olarak farklılaşabilmektedir. Piyasaya uzaklık, piyasa hacmi, büyüme oranı, politik risk ve enflasyon oranı gibi birçok faktör, ülkeler arasında önemli farklılıklar göstermektedir. Örneğin, kurumlar vergisi oranı düşük olduğu zaman, vergi muafiyetleri önemsiz hale gelebilmektedir.

Üretime konu olan ürüne bağlı olarak da, teşviklerin etkinliği değişebilmektedir. Bilindiği gibi, imalat sektörü, pek çok açıdan hizmet sektöründen farklıdır. Örneğin, imalat sektörü yatırımları, çok daha büyük sabit sermaye yatırımı gerektirmektedir. Sonuç olarak, bu tür yatırımlarda, varlıkların satın alınması veya amortisman hesabına ilişkin teşvikler önem kazanırken, söz konusu teşvikler hizmet sektörü için çok da anlamlı olmayabilmektedir.

Bir başka farklılık; büyük yatırımcılarla küçük yatırımların tercih ettikleri teşviklerin farklı olmasıdır. Büyük yatırımcılar, örneğin hızlandırılmış amortisman yöntemini tercih etmektedirler. Bu yöntemde, yatırımın ilk yıllarında daha fazla aşınma payı ayrılması söz konusudur ve böylece daha az vergi ödenmesi mümkün olur. Küçük yatırımcılar için ise, bu teşvik unsuru fazlaca bir önem taşımamaktadır.

Teşvikler yatırımın yapıldığı yıla göre etkinlik kazanmakta ya da etkinliğini kaybedebilmektedir. Zira, ekonomik koşullar yıldan yıla

değişmektedir. Dolayısıyla, 1999 yılında yabancı yatırımcı için önemli olan bir faktör, 2001 yılında eskisi kadar çekici olmayabilir.

Sonuncusu, teşviklerin yatırımın işgücü hacmiyle ilişkili olmasıdır. Eğer, ilgili yatırım büyük istihdam hacmi gerektiriyorsa, ücretler, eğitim sübvansiyonları gibi teşviklerin etkinliği artabilmektedir. Yabancı yatırımcıları cezbeden faktörleri ulusal hükümetlerin etkileme gücüne göre, politik ve politik olmayanlar şeklinde ikiye ayırmak mümkündür. Örneğin, vergi muafiyeti politik, piyasa hacmi ise politik olmayan ancak ekonomik bir faktördür. Sonuçta politik faktörler yabancı yatırımcılar üzerinde “çok daha önemli” bir etkiye sahiptir. Çünkü, piyasa hacmi gibi politik olmayan bir faktörde değişiklik yapmak yıllar alırken, vergi gibi politik bir faktörde değişiklik yapmak çok kısa sürelerde mümkündür. Bundan dolayı, “yabancı yatırımcılar, politik belirleyicilere karşı daha fazla duyarlıdır” diyebiliriz.

Konuya Türkiye odağından bakıldığında ise, özellikle doğrudan yabancı sermaye çekmede Türkiye'nin potansiyelini harekete geçiremeyerek uluslararası sıralamalarda en geride kalan ülkeler arasında yer alması dikkati çekmektedir. Doğal özellikleri itibarıyla bir çok avantaja sahip olmasına rağmen ekonomik ve politik istikrarsızlığın neden olduğu belirsizlik, uzun vadeli yatırım kararı almayı engellemektedir. Ülkemizin yabancı yatırımcılara sunduğu avantajlar; pazar büyüklüğü, coğrafi konum, kalifiye işgücü, yerel iş yaşamındaki kalite, AB'ye yakınlık, gümrük birliği, uluslararası sermayeye elverişlilik, esnek ve bol işgücü, AB'ye üyelik beklentisi gibi özellikleridir.

Ülkemizin doğrudan yabancı sermaye çekmede zayıf olarak görüldüğü belli başlı alanlar ise; politik ve makro ekonomik istikrarsızlık, tanıtım ve imaj eksikliği, yasalar, bürokrasi ve insan haklarındaki eksiklikler olarak sıralanabilir.

Türkiye'nin ilk planda rakipleri, coğrafi yakınlığı olmakla birlikte ekonomik performans yönünden benzer ülkeler olan Doğu Avrupa ülkeleri, Rusya ve Kuzey Afrika ülkeleridir. Yabancı yatırımlar açısından bir takım yasal düzenlemeler yapılmış olmakla birlikte, bu düzenlemelerin beklentileri karşılamada yetersiz kaldığı görülmektedir.

Bürokratik engeller, özelleştirmenin yavaş işlemesi, sıkça yaşanan krizler Türkiye'ye yönelebilecek güçlü yatırım eğilimini zayıflatmaktadır. Yatırım ortamı açısından maliyetlerin rakip ülkelere göre dezavantajlı olması da bir başka engelleyici faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

## KAYNAKLAR

Arıman Abdurrahman, “Yatırım Çekmenin Tam Zamanı”, Referans Gazetesi, 11.06.2004.

- Butler K. C.-Joaquin D. C., “A note on political risk and the required return on FDI”, *Journal of International Business Studies*, 29 (3) 1998.
- Chakrabarti Avik, “The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions”, *Kyklos*, Vol:54, 2001.pp.89-114.
- Culahovic Besim, “FDI, Fiscal Incentives and The Role of Development Policy”, *OECD Conference:Foreign Direct Investment in South East Europe: Implementing Best Policy Practices*, Vienna, 8-9 November 2000.
- Dahl Johan, *Incentives for FDI:The Case of SADC in the 1990’s*, Nepru Working Paper No:81 February 2002
- Dobosiewicz Z. “Foreign Investment in Eastern Europe”, London: Routledge. 1999.
- Erdikler Şaban, “Neden Yabancı Sermaye”, *Referans Gazetesi*, 15.06.2004.
- Grosse R.-Trevino L., “FDI in the USA:An analysis by country of origin. *Journal of International Business Studies*, 27 (1) 1996.
- Gullett N. - Figgins B. “DFI Components: Relationships to Exchange Rate Changes”, *International Advances in Economic Research*, Feb 1995, Vol.1, Issue 1.
- Hatzius Jan. “Foreign Direct Investment and Factor Elasticities”, *European Economic Review*, Vol. 44, No:1, January 2000.
- Hazine Müsteşarlığı, *Yabancı Sermaye İstatistikleri 2004*, <http://www.hazine.gov.tr>
- Ito Takatoshi. “Capital Flows in Asia” in *Capital Flows and The Emerging Economies*, Ed.by, Sebastian Edward, NBER, Chicago Press,2000.
- İyibozkurt Erol. “Uluslararası İktisat: Teori-Politika-Uygulama”, 4.b., Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2001.
- Karluk Rıdvan. “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, *TCMB Ekonomik İstikrar ve Yabancı Sermaye Semineri*, Ankara 2001.
- Kazgan Gülten, “Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen”, *Altın Kitaplar Yayınevi*, İstanbul 1997.
- Komiya R. -R. Wakasugi. “Japan’s Foreign Direct Investment”, *Annals of The American Academy of Political&Social Sciences*, Jan 1991.
- Kotler P. S. Jatusrpitak,&Maesincee (2000). *Ulusların Pazarlanması Çev. A.Buğdaycı*, İstanbul: T.İş Bankası Kültür Yayınları, Sosyal Felsefe Dizi: 55.

- Larudee Mehrene&Koechlin (1999). "Wages, Productivity and Foreign Direct Investment Flows", Journal of Economic Issues, Jun 1999.Vol.33.
- Loewendahl Henri-Ebru, Turkey's Performance in Attracting FDI Implications of EU Enlargement, ENEPRI Working Paper, No:8, November 2001.
- Nudralı Özlem, "1980 Sonrasında Türkiye'de Yabancı Sermaye İlgisi ve 1984-1993 Döneminde Kurulan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Niteliklerine İlişkin Bir Ön Çalışma", Uzmanlık Tezi, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayını, 1994.
- OECD, Main Economic Indicators 2004.
- Öğütçü Mehmet, "Türkiye'nin Geleceğine Yatırım Yapmak", Stradigma Dergisi, Eylül 2003, Sayı:8.
- Sung Hongmo & Lapan H. "Strategic Foreign Direct Investment and Exchange-Rate Uncertainty", International Economic Review, (May 2000, Vol. 41).
- Trevino L.-Mixon F., "Strategic factors affecting foreign direct investment decisions by multi-national enterprises in Latin America", Journal of World Business 39, 2004.
- UNCTAD, "FDI Policies for Development", World Investment Report 2003.
- Uras T. Güngör, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları", Formül Matbaası, İstanbul 1979.
- Uzunoğlu S., Alkin K., Gürlesel C.F., "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri ve Türkiye", İMKB Araştırma Yayınları No:6, İstanbul 1995.
- YASED, "Türkiye'nin DYY Açısından Çekiciliğinin Karşılaştırmalı Analizi", Insight Nisan 2004 Yabancı Sermaye Derneği Raporu.
- Yeldan Erinç. "Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi", 9.b., İletişim Yayınları, İstanbul 2003.