TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE LUCAS PARADOKSU: SEÇİLMİŞ ÜLKELER İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Berk PALANDÖKENLİER

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA 2018

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE LUCAS PARADOKSU: SEÇİLMİŞ ÜLKELER İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Berk PALANDÖKENLİER

Danışman : Prof. Dr. Harun BAL
Jüri Üyesi : Prof. Dr. Mehmet ÖZMEN
Jüri Üyesi : Doç. Dr. Mehmet DEMİRAL

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA 2018

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman : Prof. Dr. Harun BAL

Jüri Üyesi : Prof. Dr. Mehmet ÖZMEN

Jüri Üyesi : Doç. Dr. Mehmet DEMİRAL

ONAY

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

…/…/2018

Prof. Dr. Mahir FİSUNOĞLU

Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanundaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. 02/05 2018

Berk PALANDÖKENLİER

ÖZET

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE LUCAS PARADOKSU: SEÇİLMİŞ ÜLKELER İÇİN AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

Berk PALANDÖKENLİER

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Prof. Dr. Harun BAL
Mayıs 2018, 198 sayfa

Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) sermaye akımlarında gözlenen yetersizlik ve bunun ardında yatan nedenler iktisat literatüründe araştırmaya değer bir problemi de ortaya çıkarmıştır. Lucas (1990)'ın öncülüğünde başlayan bu çalışmalar esasında sermaye akımlarının özelde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (DYSY) gelişmekte olan ekonomilere arzu edilen düzeyde gerçekleşmemesinin nedenlerini, söz konusu yabancı yatırımların belirleyicileri çerçevesinde aramışlardır. Lucas (1990), neoklasik modelin sermaye akımlarının yönünü belirleyen temel kuralın sermayenin marjinal getirisi olduğu yönündeki açıklamaların eksik kalan taraflarını da gelişmekte olan ülkelerde pek çok yönden var olan yetersizliklere vurgu yaparak gidermeye çalışmıştır. Sermayenin neoklasik öngörülerin aksine gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yetersiz akışının ortaya çıkardığı paradoks literatüde yaygın olarak bilinen ismiyle "Lucas Paradoksu" olarak ifade edilmektedir. Esasında bu paradoks, sermaye akımlarının yönüne ve hacmine ilişkin olmaktadır.

Bu açıklamalar ışığında bu tez çalışması Lucas paradoksunun 1996-2014 yıllarını kapsayan dönemde seçili GOÜ'ler için geçerli olup olmadığının sorgulanması amacını taşımaktadır. Bu araştırma yıllık dengeli panel veri analizi yöntemiyle yapılmış ve paradoksu açıklaması muhtemel değişkenler yurt içine reel doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri, yığılma etkisi ve dışsallıklar, kurumsal kalite seviyesi, sermayenin marjinal getirisi, ticarette açıklık derecesi, beşeri sermaye, altyapı gelişmişliği, piyasa büyüklüğü ve makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır. Bu değişkenlerden reel doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri bağımlı değişkeni tanımlarken onun haricindekiler bağımsız

değişkenler olarak ele alınmıştır. Söz konusu bağımsız değişkenler içinde paradoksu açıklaması olası değişkenlerde yer almaktadır. Esasında bunlar, sermayenin marjinal getirisi, beşeri sermaye ve kurumsal kalite düzeyidir. Tezin amacı doğrultusunda yapılan ampirik çalışmada başlangıçta Dünya Bankası (WB) (2017)'nın kişi başına düşen gelir bazlı sınıflandırmasında düşük orta gelirli, üst orta gelirli ve yüksek gelirli ülkeler grubunda yer alan 37 GOÜ için paradoksun geçerli olup olmadığı ve dolayısıyla bu ülkelere DYSY akımlarının olası belirleyicileri sınanmış ve elde edilen bulgular çerçevesinde neoklasik teorinin aksine sermayenin marjinal getirisinin GOÜ'lere DYSY girişlerinde hiçbir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuç, DYSY akımlarının diğer olası belirleyicilerine vurgu yapmaktadır. Nitekim paradoksu açıklaması diğer muhtemel değişkenlerden beşeri sermaye ve kurumsal kalite düzeyinin GOÜ'lere DYSY girişlerini belirleyen en önemli değişkenler olduğu sonucuna varılmıştır. Bu, Lucas (1990)'ın paradoksa yönelik açıklamaları ile uyumlu olduğunun bir göstergesi olmaktadır. Ayrıca, yığılma etkisi ve dışsallıklar, altyapı gelişmişliği ve piyasa büyüklüğünün DYSY girişleri üzerindeki pozitif ve anlamlı etkileri söz konusu yatırımların önemli belirleyicileri olduğunun bir göstergesi olmaktadır. Diğer taraftan ticarette açıklığın GOÜ'lere DYSY girişleri üzerinde anlamlı ancak negatif etkileri olduğu görülmüştür. Makroekonomik istikrarı temsilen alınan enflasyon düzeyinin ise DYSY girişleri üzerinde herhangi bir etkisi olamadığı sonucuna varılmıştır. Aynı amaç doğrultusunda Dünya Bankası (2017)'nın kişi başına düşen gelir bazlı sınıflandırmasında düşük gelirli 10 ülkenin de analize dahil edilerek toplamda 47 GOÜ için yapılan ampirik analizde önceki analiz için geçerli olan yöntem, belirlenen dönem aralığı, değişkenler ve bu değişkenler çerçevesinde kurulan regresyon modeli geçerli olmak üzere ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde yine söz konusu seçili GOÜ'ler için Lucas paradoksunun geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla elde edilen bu sonuçlar, GOÜ'lerin daha fazla DYSY girişleri için gerek ekonomik gerekse kurumsal yapıya dayalı reform niteliğindeki politika önlemlerini uygulamaya geçirecek şekilde davranması gereğini ortaya çıkarmaktadır.

Anahtar kelimeler: Lucas paradoksu, gelişmekte olan ülkeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, neoklasik, sermayenin marjinal getirisi

ABSTRACT

DEVELOPING COUNTRIES AND LUCAS PARADOX: AN EMPRICAL INVESTIGATION FOR SELECTED COUNTRIES

Berk PALANDÖKENLİER

MasterThesis, Department of Economics

Supervisor: Prof. Dr. Harun BAL

May 2018, 198 pages

Observed unsufficiency on capital transfers from developed countries (D.C.) to developing countries and underlying causes are findout a worth the search problem in economy literature. During these studies which that started leadership of Lucas (1990) looked for reasons of not to be realising in desirable status on developing ecenomies in mentioned foreign investement's determinative frames of Directly Foreign Capital Investements (DFCI). Lucas (1990) has try to decrerased via emphasize to placed many ways to unsufficiencies's minus sides of that basement rule is marginal return of the capital which that determined capital tranfering directions of neoclassical model. Opposite of neoclassical previnient paradox has been which that unsufficient transfer from developed countries to developing countries named as ''Lucas Paradox'' as its common usage name.

In the light of these informations this thesis carry out that aim of investigation of if that valid or not for the elected developing countries in term of 1996 -2014 years of Lucas Paradox. This researches has been done with annually balanced analysis of panel data method and paradox explanations are possible changes real incomes investments into country. Agglomeration effects and externalities, institutional quality, marginal return of the capital, openness in trade, human capital, infrastructure developments wideness of marketing, and as an indicator of macro economical stablity, consumer price index has been used. While determined of foreign capital investement incomes directly shown dependent changes, excluded of them concerned as independent changes. Paradox explanation can be possible changes has been placed in mentioned independed changes. In fact they are marginal return of the capital, human capital and

institutional quality. In the emprical study which that executed as accordance to thesis aim at the classification of per capita income of the World Bank (W.B.) (2017) on opposite of neoclassical thesis there is no effects on marginal return of the capital of the developing countries determined that DFCI in scope of gained findings of examined of DFCI transfer's indicators on 37 developing countries and valid or not of the paradox for lower middle incomes, upper middle incomes and high incomes countries. This result is emphasis to other possible indicators of DFCI transfers. Thus deduced that The most important changes which these determined to DFCI transfer to developing countries of paradox explanation other possible changes human capital and institutional quality level.

This is an indicator of that is harmonized with Lucas's (1990) oriented to explanation of paradox. Also agglomeration effects and externalities, infrastructure developments and wideness of the marketings are important indicators of mentioned investments of positive and meanly effects on DFCI entrances. In other way it is seen that meanly but negative effects on DFCI entrance to developing countries of clearing on trade. Decided that inflation level which that taken by proxy macro economical stability has no effects on DFCI entrance. As accordance to same aim find a result that at classification of at per capita income based of W.B. (2017), in the emprical analyses of totally 47 developing countries included 10 low income countries valid method for previously analyses, determined term, changes and regression model which that stated in frame of these changes evaluated of results Lucas paradox is obtained on elected mentioned developing countries. In this case these gained results are shown that actual developing countries must behave as put political preventions which these reform qualifications based on economical structure into practise of developing countries for more entrance of the DFCI.

Keywords: Lucas paradox, developing countries, directly foreign capital investements, neoclassical, marginal return of the capital

ÖNSÖZ

Bu uzun soluklu tez çalışması üniversite yıllarımdan yüksek lisans öğrenimime kadar bana destek olmuş ve bu öğrenim hayatımın daha sonraki evrelerinde de aynı sabır ve iyi dileklerle bana yol gösterici olacaklarına şüphem olmadığı pek çok kişinin emeğiyle ortaya çıktığını söyleyebilirim. Lisans yılları ile başlayan ve yüksek lisans eğitimi ile bir üst seviyeye çıkan sorgulayıcı ve araştırmacı yönüm bu tez çalışması ile daha da derinlik kazanmış, olayları tek yönlü olmaktan ziyade farklı boyutlarıyla ele alıp muhakeme etme becerisini bana kazandırmıştır. Özellikle çalışma hayatını akademik yönlü çalışmalar yapma isteği üzerine karar almış her birey için önemli olan bu vb. becerileri edinmek ve bunları geliştirmek son derece sabır ve emek isteyen bir iş olmaktadır. İşte bu konuda karar almış biri olarak bana bu fırsatı tanıyan, bu yönde ilerlemem için elinden geldiği her desteği veren nitekim lisans yıllarımdan başlayan ve bu günlere kadar bana destek ve güven veren sevgili hocam, tez danışmanım Prof. Dr. Harun Bal'a çok teşekkür ederim. Tez konusunun belirlenmesinde bana yol göstermesi ve yine bu evrede son derece sabırlı, anlayışlı ve teşvik edici yaklaşımları ile bana önemli katkılar sağlayan, bu çalışmamın her evresinde gerekli bilgi ve metaryellere ulaşmamda bana imkân sağlayan hocama bir kez daha teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisansa başlamamda bana sonsuz destekleri olan, sadece öğrenim hayatıma dair değil pek çok yönden bana karşılıksız olarak sağladığı destek ve yardımlar ile belki de hakkını ödeyemeyeceğim değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Tolga Kabaş'a her şey için ayrıca teşekkürlerimi sunarım. Yine tez yazım konusunda yol gösterici olan, yapıcı eleştiriler yaparak çalışmamın daha iyi ilerlemesinde bana katkılar sağlayan, bir hocadan öte benim için bir dost bir abi olan kıymetli hocalarım Araş. Gör. Ahmet Kardaşlar, Araş. Gör. Emrah Eray Akça, Araş Gör. Levent Yülek'e teşekkürlerimi sunarım. Özellikle tez çalışmamın ekonometri kısmında neler yapmam gerektiği konusunda bana büyük sabırlılıkla yardım eden, hatalarımı düzelten sayın hocalarım Araş. Gör. Müge Manga ve yine Araş. Gör. Emrah Eray Akça'ya sonsuz teşekkür ederim. Benzer şekilde bu çalışmanın oluşmasında katkıları olan Araş. Gör. İpek Tekin, Araş. Gör Esra Bal ve burada ismini sayamadığım herkese teşekkür ederim. Tabi ki yaşamım boyunca bana destek olmuş, beni bu günlere getiren hiçbir şeyi gözardı etmeden bütün imkânları sağlayan canım annem, babam ve ağabeyim'e sonsuz teşekkür ederim.

Bu Tez çalışması BAP-SYL-2017-9180 numaralı proje kapsamında Çukurova Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinasyon Birimi tarafından desteklenmiştir

02/05/2018

Berk PALANDÖKENLİER

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ETİK BEYANI 4
ÖZET iv
ABSTRACT vi
ÖNSÖZ viii
İÇİNDEKİLER x
KISALTMALAR xv
TABLOLAR LİSTESİ xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ xviii

BÖLÜM I
GİRİŞ

1.1. Araştırmanın Amacı 4
1.2. Araştırmanın Önemi 5
1.3. Araştırmanın Kapsamı Ve Kısıtlar 6
1.4. Araştırma Planı 7

BÖLÜM II
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE BU ÜLKELERİN YABANCI SERMAYE GEREKSİNİMİ

2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması 9
2.1.1. Dünya Bankası (WB)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması 9
2.1.2. Uluslararası Para Fonu (IMF)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması 10
2.1.3. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması 12
2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Kavramı ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Yabancı Sermaye Gereksinimi 17
2.2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler Kavramı 17
2.2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Yabancı Sermaye İhtiyaçlarının Nedenleri 19

2.2.2.1. Yurtiçi Tasarrufların Yetersizliği 20
2.2.2.2. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Açığı 20
2.2.2.3. Dış Borçların Geri Ödenememesi (Dış Borç Sorunu) 21
2.2.2.4. Yüksek Bütçe Açıkları ve Kamu Finansman Sorunu 21
2.2.2.5. Kalkınma İçin Gerekli Büyük Ölçekli Yatırımların Finansman Sorunu 22
2.2.2.6. İstihdam Sorunu 22
2.2.2.7. Sermaye Kaçışı Tehtidi 23
2.2.2.8. Teknolojik Açık Sorunu: 26

BÖLÜM III
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE AKIMLARININ KAPSAMI VE GELİŞİMİ

3.1. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Tanımı ve Kapsamı 29
3.2. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türleri 30
3.2.1. Özel Sermaye Hareketleri 31
3.2.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları 31
3.2.1.2. Porföy Yatırımları 32
3.2.1.3. Diğer Yatırımlar 34
3.2.1.3.1. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri 34
3.2.1.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri 34
3.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri 34
3.3. Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelme Nedenleri 35
3.3.1. İçsel Nedenler 36
3.3.2. Dışsal Nedenler 37
3.4. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi 40
3.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Nedenleri 61
3.5.1. Doğal Kaynak Arayışı 63
3.5.2. Pazar Arayışı 64
3.5.3. Etkinlik Arayışı 64
3.5.4. Stratejik varlık arayışı 65

3.5.5. Diğer Arayışlar 65
3.5.5.1. Kaçış Yatırımları 65
3.5.5.2. Destek Yatırımları 66
3.5.5.3. Pasif Yatırımlar 66
3.6. Dorudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Önemi 66
3.6.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gerekliliğini Savunan Görüşler 68
3.6.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Eleştiren Görüşler 70
3.6.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri 70
3.6.3.1. Ekonomik Faktörler 73
3.6.3.1.1. Pazar büyüklüğü ve Kişi başına milli gelir 73
3.6.3.1.2. İşgücü Maliyetleri ve Verimlilik 74
3.6.3.1.3. Ticaret Maliyetleri 75
3.6.3.1.4. Döviz Kuru 76
3.6.3.1.5. Ekonominin Dışa Açıklık Derecesi 78
3.6.3.1.6. Ekonomik Büyüme 79
3.6.3.1.7. Altyapı 80
3.6.3.1.8. Ekonomik İstikrar 81
3.6.3.1.9. Ekonomik Entegrasyon 81
3.6.3.1.10. Doğal Kaynaklar 82
3.6.3.1.11. Ulaşım Maliyetleri 83
3.6.3.2. Politik Faktörler 84
3.6.3.2.1. Özelleştirme Politikası 84
3.6.3.2.2. Politik ve Siyasi Durum 85
3.6.3.2.3. Vergi Politikası 86
3.6.3.2.4. İdari İşlemler ve Bürokrasi 88
3.6.3.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler 88
3.6.3.3.1. Kurumsal Kalite 88
3.6.3.3.2. Yatırım Teşvikleri 89
3.6.3.3.3. Şeffaflık 90
3.6.3.3.4. Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması 92

BÖLÜM IV
LUCAS PARADOKSU

4.1. Lucas Paradoksu'na Genel Bakış 96
4.2. Lucas Paradoksu Çerçevesinde Ekonomik Yapıya Dayalı Sermaye Akışlarının Yetersizliğine İlişkin Açıklamalar 104
4.2.1. Kayıp Üretim Faktörleri 104
4.2.2. Hükümet Politikaları 104
4.2.3. Kurumsal Yapı ve Toplam Faktör Verimliliği 105
4.3. Lucas Paradoksu Çerçevesinde Uluslararası Sermaye Piyasası Aksaklıklarına İlişkin Açıklamalar 106
4.3.1. Asimetrik Bilgi Sorunları 106
4.3.2. Geri Ödememe Riski 108
4.4. Lucas Paradoksuna Klasik Yaklaşım 111
4.5. Lucas Paradoksuna Çağdaş Yaklaşım 113
4.6. Lucas Paradoksuna Çerçevesinde Doğrudan Yabancı Sermaye Akışlarının Belirleyicileri ve Lucas Paradoksunu İnceleyen Ampirik Çıkarımlara İlişkin Literatür Analizleri: Yöntemler ve İstatistiki Bulgular 115

BÖLÜM V
LUCAS PARADOKSUNA İLİŞKİN SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA PANEL VERİ ANALİZ YÖNTEMİ

5.1. Panel Veri Analiz Yöntemi 131
5.1.1. Panel Veri Regresyon Modellerinin Farklı Tahmin Yöntemleri 133
5.1.1.1. Ortak Sabit Etkiler Modeli (The Common Constant Method) 133
5.1.1.2. Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effects Model) 133
5.1.1.3. Rassal Etkiler Modeli (Random Effects Model) 135
5.2. Model, Veri Seti ve Yöntem 142
5.3. Ampirik Sonuçlar 153

BÖLÜM VII
SONUÇ VE ÖNERİLER

6.1. Sonuç 173
6.2. Öneriler 176
KAYNAKÇA 178
ÖZGEÇMİŞ 198

KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

BDT : Bağımsız Devletler Topluluğu

ÇUŞ : Çok Uluslu Şirketler

DYSY : Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler

GSMG : Gayri Safi Milli Gelir

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

GSYH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

IFF : Institute of International Finance (Uluslararası Finans Enstitüsü)

IMF : International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

İGE : İnsani Gelişme Endeksi

İGR : İnsani Gelişme Raporu

OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development (Uluslararası Ekonomik Kalkınma Örgütü)

PCSE : Panel Corrected Standard Error (Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar)

TRIPS : Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rigths (Ticaretle Bağlantılı Fikri Mülkiyet Anlaşması

UNDP : United Nations Development Programme (Birleşmiş Milletler Kalkınma Örgütü)

WB : World Bank (Dünya Bankası)

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. Ülke Ekonomilerinin Kişi Başına Düşen GSMG Kıstasına Göre Sınıflandırılması 10
Tablo 2. 2010 Yılı İnsani Gelişme Endeksi Bileşenleri (Üç Boyut, Dört Gösterge) 14
Tablo 3. 2015 Yılı İçin Ülkelerin İnsani Gelişme Sınıflaması 15
Tablo 4. Gelişmekte Olan Ülkelerden Sermaye Kaçışları, 2001-2010 (Milyon ABD $) 25
Tablo 5. Politika Performansındaki Yıllık Değişim ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı, 1991-1999 (Yüzde) 45
Tablo 6. Düşük Gelirli (Yoksul) Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının GSYH'ya Oranı ve Politika Performans Endeksi 45
Tablo 7. Toplam Dünya Akışlarının Bir Yüzdesi Olarak DYSY'nin Bölgelere Girişleri, 1989-2000 (Yüzde) 46
Tablo 8. Gelişmekte Olan Bölgelere Toplam DYSY Girişlerinin Dağılımı, 2000-2005 (Milyar, ABD Doları) 48
Tablo 9. En Fazla Doğrudan Yabancı Sermaye Çeken Ülkeler Sıralaması, 2012-2016 50
Tablo 10. Dünya'da ve Gelişmekte Olan Ülkeler'de DYSY Akımlarının Hacmi, 1980-2016 (Milyon Dolar) 51
Tablo 11. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stoku, 1980-2016 (Milyon, Dolar) 54
Tablo 12. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı, 1988-2008 (Milyon, Dolar) 56
Tablo 13. Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmaların Sektörlere Göre Dağılımı, 1987-2016 (Milyon, Dolar) 59
Tablo 14. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri 72
Tablo 15. Değişkenler, Veri Kaynakları ve Bağımsız(Açıklayıcı) Değişkenlerin Katsayılarına İlişkin Beklenen İşaretler 150
Tablo 16. Panel Veri Analizinde Uygun Tahminciye Karar Verilmesinde İzlenen Aşamalar 153
Tablo 17. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler 154

Tablo 18. Sabit ve Rassal Etkiler Tahmin Edicilerinin Belirlenmesine İlişkin Testler ve İstatistiki Sonuçlar 155
Tablo 19. Çift Yönlü Rassal Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları 157
Tablo 20. Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları 158
Tablo 21. Değişen Varyans ve Otokorelasyon Varlığının Sınanması 159
Tablo 22. Modelin Tespit Edilen Değişen Varyans ve Otokorelasyon Sorunu Çerçevesinde Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisi ile Yeninden Tahmini 160
Tablo 23. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler 164
Tablo 24. Sabit ve Rassal Etkiler Tahmin Edicilerinin Belirlenmesine İlişkin Testler ve İstatistiki Sonuçlar 165
Tablo 25. Çift Yönlü Rassal Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları 167
Tablo 26. Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları 168
Tablo 27. Değişen Varyans ve Otokorelasyon Varlığının Sınanması 169
Tablo 28. Modelin Tespit Edilen Değişen Varyans ve Otokorelasyon Sorunu Çerçevesinde Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisi ile Yeninden Tahmini 170

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1. Dünya'da ve Gelişmekte Olan Ülkeler'de DYSY Girişlerinin Seyri 1980-2016 (Milyon Dolar) 53
Şekil 2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stoku, 1980-2016 (Milyon, Dolar) 55
Şekil 3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı, 1988-2008 (Milyon, Dolar) 57
Şekil 4. GOÜ'lerde Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmalar, 1987-2016 (Sayı) 59
Şekil 5. Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmaların Sektörlere Göre Dağılımı, 1987-2016 (Milyon, Dolar) 61
Şekil 6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Motivasyon Kaynakları 63

BÖLÜM I

GİRİŞ

1980'li yılların başından itibaren hızla gelişen küreselleşme olgusu, ülkeler arasındaki sınırları kaldırarak dünya ekonomilerinin birbirleriyle ciddi boyutlarda entegre olmasını sağlamıştır. Yaşanan bu küreselleşme süreci ile birlikte sermaye hareketleri üzerindeki denetim ve kısıtlamaların kaldırılması ve bu fonların uluslararası finans piyasalarında bir ülkeden bir diğerine serbestçe hareket edebilmesi, birbirleriyle daha entegre finansal piyasaları ortaya çıkarmıştır. Ancak, 1970'li yıllardan günümüze kadar uluslararası sermaye hareketlerinin seyri ve gelişimi incelendiğinde dönemler itibariyle birtakım farklılıklar göze çarpmaktadır. Örneğin, 1970'li yıllarda uluslararası yabancı sermaye akımlarının oransal olarak büyük bir çoğunluğu gelişmiş ülkeler arasında kümelendiği görülürken, özellikle 1980 ve sonrası dönemde liberalleşme ve entegrasyon kavramlarının ışığında sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin yavaş bir biçimde kaldırılması ile gelişmekte olan ülkelere akmaya başlayan yabancı sermaye, 1990'lı yıllar itibariyle bu ülkelere yönelik sermaye hareketliliğinin büyük bir oranda hızlandığı bir dönemi beraberinde getirmiştir. Ne var ki uluslararası alanda sermaye hareketliliğindeki artışlara rağmen zengin ülkelerden (sermaye yoğun) fakir ülkelere (sermayesi görece kıt veya az olan) yapılan sermaye akımları standart neoklasik modeller tarafından öngörülenden çok daha düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Şöyle ki; neoklasik teoriye göre, sermaye hareketleri üzerinde herhangi bir kısıtlama bulunmuyor ise başka bir deyişle sermayenin ülkeler arasında serbestçe dolaşımını engelleyecek herhangi bir engel bulunmuyor ise sermayenin (zengin) ülkelerden sermayenin marjinal verimliliğinin daha yüksek olduğu gelişmekte olan (fakir) ülkelere akacak ve bu tüm dünyada yatırımdan elde edilen kazanç eşitleninceye kadar devam edeceği yönündedir. Ancak, söz konusu dönemler itibariyle değerlendirilecek olursa, sermaye hareketlerinde yaşanan büyük çaplı artışlara rağmen, sermayenin zengin ülkelerden fakir ülkelere akışı neoklasik modeller çerçevesinde öngörülenin çok daha altında gerçekleşmiş ve pek çok dönem için teoriyle dünya gerçeklerinin uyuşmadığı görülmüştür. Bu durum iktisat literatüründe "Lucas Paradoksu" olarak bilinmektedir. Lucas bu paradoksal duruma bir açıklık getirmeye çalışmış ve 1990 yılında yapmış olduğu çalışmasında neoklasik teorinin öngörüleri ile çelişen bu durumu neoklasik teorinin varsayımlarının bir nevi revize etmek suretiyle cevap aramıştır. Lucas (1990),

yaptığı çalışmada sermaye akımlarının gelişmiş (zengin) ülkelerden gelişmekte olan (fakir) ülkelere niçin yetersiz miktarda aktığını araştırmış ve 1988 yılı için Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Hindistan'ı ele alarak Hindistan'da sermayenin marjinal verimliliğinin Amerika'dakine kıyasla yaklaşık olarak 58 kat daha fazla olduğunu hesaplamasına rağmen ABD'den Hindistan'a önemli miktarda sermaye akışının gerçekleşmediği tespit etmiştir. Ancak neoklasik öngörüler çerçevesinde bu türden bir sermaye hareketi gerçekleşmemiş olmakla birlikte aksine Lucas (1990)'a göre sermaye akımları sermaye zengin ülkelerden sermaye kıt ülkelere değil, esasında sermaye zengin ülkelerin kendi arasında dağılmakta olduğunu göstermiştir.

Neoklasik teorinin öngörüleri doğrultusunda yatırımların sermayenin marjinal verimlilik esasına göre daha yüksek getiri sağlamak amacıyla sermaye faktörüne kıt olarak sahip olan fakir (gelişmekte olan) ülkelerde gerçekleşeceği ve böylece ülkeler arasında faktör getirilerinin eşitleneceği varsayımı gerçekte pek destek bulamamıştır. Neoklasik modelin bu görüşünün arkasında yatan temel olgunun ülkeler arasında faktör fiyatlarının ve sermayenin getirisinin eşitlenmesi ile birlikte sermayenin ülkeler arasında akışı sonucuda ve fakir (gelişmekte olan) ülkelerde ekonomik yönden yaşanacak iyileşmeler ile ülkeler arasındaki gelişme farklılıklarını kaldıracak olmasındadır. Dolayısıyla tüm bunlar karşımıza sermayenin önemli bir üretim faktörü olduğu ve getirisinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere istenilen düzeyde gitmemesinin altında yatan sebeplere farklı bir pencereden bakma gereğini karşımıza çıkarmaktadır. Örneğin, bu durumun temel nedenlerinden bazıları Lucas (1990)'a göre gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki gerek işgücünün niteliği açısından beşeri sermaye farklılıklarına gerekse finansal ve kurumsal kalite farkından kaynaklanmakta olduğunu belirtmiştir. Denilebilir ki Lucas (1990), Neoklasik modele birtakım eklemeler yaparak modelin eksikliğini gidermeye çalışmıştır.

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerin yetersiz tasarruf kaynakları nedeniyle ekonomik büyümelerini finanse etmesi açısından sermaye hareketleri içerisinde en güvenilir bulunan doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYSY) çalışmada sermaye hareketleri özelinde ele alınarak DYSY'lerin seyri ve belirleyenleri ile gelişmiş ülkelerden bu ülkelere yönelmesinde yaşanan aksaklıkların yarattığı boşluk yine bu paradoks çerçevesinde ele alınması gereğini ortaya çıkarmıştır. Nitekim gelişmekte olan ülkeler açısından DYSY'lerin önemi söz konusu ülkelerin sadece büyüme için gerek duyduğu sermayeyi sağlamasının yanında, üretim, ihracat, istihdam ve verimlilik artışları sağlaması bilgi ve teknoloji transferi, yönetim becerilerini geliştirme ile katma

değeri yüksek ürünleri dünya piyasalarına pazarlama imkânı tanıyarak küresel çapta ülkenin rekabet edebilme gücünü arttırmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişmelerini finanse edecek nitelikte ihtiyaç duyulan DYSY'lerin küresel ölçekte taşınmasına aracılık eden ÇUŞ (Çok Uluslu Şirketler)'de bu çerçevede önemli bir rolü üstlenmiş olmaktadırlar.

Yine sermaye akımlarının neoklasik modelin öngördüğü doğrultuda gerçekleşmemesi durumunu neoklasik büyüme modeline ve bu çerçevede Lucas'ın getirdiği alternatif yaklaşımlar (örneğin, modelde içsel bir değişken olarak kabul edilen işgücününün beşeri sermayesine ilişkin farklar, yine beşeri sermayenin dışsal faydalarına, sermaye piyasalarına ilişkin aksaklıklara -geri ödememe riski-, sermaye hareketlerine getirilen engeller ve emperyalist ülkelerin rolü ve monopol gücü) ile geleneksel modeller çerçevesinde sermaye hareketlerine ilişkin açıklamalar da bu noktada büyük önem taşımaktadır.

Sermaye akımlarının zengin ülkelerden fakir ülkelere gitmemesine ilişkin olarak ortaya çıkan paradoks ve bu doğrultuda neoklasik teoriye getirilen eleştiriler aslında sermayenin serbest dolaşımı konusunda bir takım dönemsel farklılıkların da değerlendirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Nitekim, Robert Lucas'ın makalesini yazdığı dönemlerde, birçok gelişmekte olan ülkede hala sermaye hesabı kısıtlamaları yaşanmaktaydı. Bununla birlikte söz konusu dönemlerde kademeli olarak tüm gelir gruplarındaki ülkelerde giderek libere edilmiş sermaye hareketleri mevcuttu. Özellikle yüksek gelirli ülkeler (günümüzde de sermaye hareketlerine sınırlı da olsa kısıtlama getiren ülkeler) 1980'lerde sermaye hareketleri üzerindeki engelleri kaldırılması konusundaki süreci başlatmış, 2000'li yılların başında sınır ötesi sermaye gelişmiş ülkeler arasında özgürce dolaşım halinde olmuştur. Gelişmiş ülkelerin başlattığı bu süreçte gelişmekte olan piyasalar da aynı liberizasyon sürecini izlemişler ancak geç kalmışlardır. Birçok kısıtlama 1990'ların başında, bazen Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'ne girişe hazırlanmak için (Kore ve Meksika örneği) ya da Uluslararası Para Fonu (IMF)'nun çalışmalarıyla kaldırılmıştır. Bu gelişmeler söz konusu liberizasyon sürecinin farklı gelir düzeylerinde ülkeler arasında sermaye akımlarının kalıplarında önemli değişmeler ile ilişkili olduğu göstermektedir. Bu çerçevede önemli bir soru, tüm dünya ülkelerinde sermaye hesabının tümüyle liberalleştirilmesine yönelik küresel bir eğilim sonucunda, söz konusu paradoksu ortadan kaldırıp neoklasik teorinin öngördüğü düzeyde ve yönde sermayenin hızla

büyüyen gelişmekte olan ülke piyasalarına akabilmesinin muhtemel olup olmayacağı yönündedir.

1.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışma küreselleşmenin etkisiyle sermaye hareketlerinin ülkeler arasındaki dolaşımında sağlanan serbestiye rağmen, sermayenin gelişmiş ülkeler içinde toplanmasının buna karşın gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının hacminde görülen yetersizlikler ve Neoklasik teorinin öngörüleri ile örtüşmeyen (belirli dönemlere ilişkin sermaye hareketlerinin seyrini etkileyen dışsal faktörler) dönemsel farklılıklar ve yine gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeyi çekme konusundaki gerek ekonomik ve politik gerekse anayasal ve kurumsal faktörlerin (eksikliklerinin) bu çerçevede sorgulanması ile Lucas paradoksunun günümüzde de niçin hala görüldüğüne yönelik sorulara bir ışık tutması amaçlanmaktadır.

Standart ekonomi teori bize, finansal sermayenin net olarak zengin ülkelerden fakir ülkelere akması gerektiğini söylemektedir. İlke olarak sermayenin bu hareketi daha fakir ülkelerin bu çerçevede daha fazla mali kaynaklara erişme imkânı sunarak daha donanımlı bir hale getirmekte ve bu durum söz konusu ülkelerin makine-donanım, altyapı vs. gibi fiziksel sermayeye yatırım yapabilir hale getirmektedir. Dolayısıyla bu, ülkelerin istihdam ve gelir seviyelerini daha iyi bir seviyeye getirecektir. Dolayısıyla teori çerçevesinde finansal serbestleşme, finansal sermayenin sınır ötesi akışı önündeki engelleri kaldırarak sermayenin sanayileşmiş ülkelerden, gelişmekte olan ülkelere akışını arttıracak böylece tüm ülkeleri daha iyi bir durumda kılacaklarını beklemek doğal olacaktır. Ancak temel soru gerçekten de böylesi bir iyimser tablonun ne kadar gerçek hayatla bağdaşıp bağdaşmadığı çerçevesinde şekillenecektir. İşte Lucas 1990 yılında yazmış olduğu ünlü makalesinde, zengin ülkelerden fakir ülkelere sermaye akışlarının çok ılımlı olduğunu ve teorinin öngördüğü seviyelere yakın olmadığını belirtmiştir. Dolayısıyla artan mali entegrasyon sermaye akışlarının yönünü ve hacmini standart teoride öngörüldüğü düzeyde gerçekleşmediği Lucas (1990)'ın ulaştığı bulgular çerçevesinde bizlere göstermiştir. Yapılan çalışmalar neoklasik öngörülerin aksine sermayenin gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkere doğru yokuş yukarı gittiğini ve sermayenin çoğunlukla gelişmiş ülkelerde yoğunlaştını göstermiştir. Bu sebeplerledir ki, sermayenin dünyada nasıl tahsis edildiğinin, sermaye akışlarının yönünü etkileyen faktörlerin neler olduğunun bu çerçevede sorgulanması gerekir. Ayrıca, standart

neoklasik model ve söz konusu modelde sermaye akımlarının yönüne ilişkin temel varsayımların da bu çerçevede açıklanması gerekmektedir.

Bir diğer nokta DYSY'lerin gelişmekte olan ülkelere seyrini etkileyen koşulların ve söz konusu yatırımların gelişmekte olan ülke piyasalarına girişini önünde engel teşkil eden unsurların neler olduğunun ayrıntılı olarak açıklanması amaçlanmaktadır. Ayrıca bu açıklamalar DYSY'lerin daha farklı belirleyicilerinin olduğuna ve bu etkenlerin çerçevesinde DYSY'lerin az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler içinde nispeten diğerlerine göre daha yüksek büyüme oranlarına sahip gelişen ekonomilere yönelmesinin gerekçelerini ortaya koymanın gerekliliğine de işaret etmektedir. Literatürde "Dağılım Bulmacası" olarak tanımlanan ve gelişmekte olan ülkeler içerisinde daha yüksek büyüme potansiyeline sahip olan ülkelerin daha fazla yatırım ve sermaye girişlerine ev sahipliği yaptığı yöndeki açıklamaların teorik çerçevesini izah etme gereği ortaya çıkmıştır.

1.2. Araştırmanın Önemi

Neoliberal finansal liberalizasyon teorisi, ülkelerin finansal piyasalarında uygulayacakları liberal politikalar ile finansal baskının kalkarak finansal serbestleşme ve derinleşmenin sağlanacağını bunun da ülkelerin sermaye birikimini arttırarak yaratılan kaynakların liberal finansal sistem aracılığı ile etkin bir şekilde dağılacağını ve ekonomik büyümeyi beraberinde getireceğini iddia etmektedir. Bu görüşün savunucularına göre, devlet bu kaynakları ve gücü etkin olmayan biçimde kullanmakta ve yönetmektedir.

Bu çerçevede çalışmanın önemi; uluslararası sermayenin marjinal verimlilik esasına göre neoklasik büyüme ve ticaret teorisinde tahmin edilen yönde ve düzeyde gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yönelmeme sebepleri, Lucas Paradoksu çerçevesinde ele alınıp, paradoksun özünde yer alan sermaye akımlarının yönüne ilişkin ortaya çıkan bu durumu özelde DYSY akımlarının belirleyicileri kapsamında ülkelerin kendilerine özgü ekonomik ve kurumsal yapıları dikkate alınarak fiziki sermaye stokunun yanında beşeri sermaye düzeyini, piyasa büyüklüğünü, ticarette açıklık derecesini, işgücü maliyetini, vergi oranlarını, enflasyon oranları ve döviz kuru gibi temel makroekonomik değişkenleri, ekonomik ve siyasi istikrarı ve kurumsal kalite düzeyi bağlamında belirli dönemler esas alınarak bu paradoksa neden olduğu varsayılan faktörlerin Lucas paradoksu ve DYSY'lerin belirliyecileri nezdinde geçerliliğini

ekonometrik modellerle sınayıp sonuçlayarak literatüre bir katkıda bulunulması amaçlanmaktadır.

Neoklasik teorinin sermayenin marjinal getirisinin uluslararası yabancı sermayenin özelde ise DYSY'lerin hacmini ve ülke seçimini etkilediği varsayımının aksine bir sonucun elde edilmesi, DYSY'lerin diğer muhtemel belirleyicilerin önemini ön plana çıkararak GOÜ'lere DYSY girişlerini etkileyen faktörlerin neler olduğunun belirlenmesi açısından bu durum büyük önem taşıyacaktır. Dolayısıyla bu faktörlerden hangilerinin DYSY girişleri üzerinde etkili olduğunun belirlenmesi, GOÜ'lerin daha fazla DYSY çekmek için gerek ekonomik gerekse kurumsal yapıya dayalı gerekli önlemleri almalarının önemini ortaya koyacaktır.

1.3. Araştırmanın Kapsamı Ve Kısıtlar

Robert Lucas'ın neoklasik teorinin sermaye akımlarının yönü ve düzeyi bakımından ileri sürdüğü varsayımların geçerliliğini sorguladığı 1990'lı yıllardan bu yana, uluslararası sermaye akımlarının tarihsel olarak geçirdiği dönüşümler de dikkate alınarak özellikle 1990'lı yıllardan başlayarak günümüze kadar hacimce ciddi artışlar yakalayan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GOÜ'lere yönelmesindeki temel belirleyicilerin neler olabileceğinin sorgulanması araştırmanın temel kapsamını oluşturmaktadır.

Lucas paradoksunun ve dolayısıyla DYSY'lerin olası belirleyicilerinin Dünya Bankası (2017)'nın yaptığı kişi başına düşen gelir bazlı sınıflamada çeşitli gelir grubunda (düşük, düşük orta, üst orta ve yüksek gelirli) yer alan seçili GOÜ'ler için 1996-2014 dönemleri arasında sorgulandığı bu çalışmada, konuya ilişkin yapılan ampirik literatürden yola çıkılarak belirlenen değişkenlere ait verilerin seçili ülkeler için bulunabilirliği göz önünde bulundurularak ülke sayının kapsamı daraltılmıştır. Bunun sonucunda bu değişkenlere ilişkin verilerin çeşitli gelir grubunda yer alan bazı GOÜ'ler için olmayışı bu ülkelerin analize dahil edilememelerine neden olmuştur. Ayrıca çalışmada dönem aralığının yine 1996-2014 yıllarını kapsaması, seçilen GOÜ'lerin bazıları için gerek 1996 yılı öncesi gerekse 2014 yılı sonrası verilerin olmayışından kaynaklanmış ve bu seçili ülkeler için verilerin elde edilebilirliği göz önünde bulundurularak ortak bir dönem aralığı tespi edilmiştir. Dolayısıyla çalışmamıza ilişkin temel kısıtlar bu çerçevede ifade edilmektedir.

1.4. Araştırma Planı

Altı bölümden oluşan tez çalışmasının birinci bölümünü çalışmanın önemi, amacı, kapsam ve planını içeren giriş kısmını oluşturmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde gelişmekte olan ülkelerin birtakım uluslararası kuruluşlar çerçevesinde belirli kıstaslar (ekonomik ve sosyal gelişmişlik seviyeleri) dahilinde ele alınarak sınıflandırılması yapılacaktır. Ayrıca bu bölümde genel olarak gelişmekte olan ülke kavramının tanımı, gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermaye ihtiyaçlarının boyutları bu ülkelerin ortak sayılabilecek özellikleri kapsamında değerlendirilecektir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının gelişimi incelenecek olup, bu başlık altında başlangıçta uluslararası yabancı sermaye yatırımlarının tanımı, kapsamı ve türleri açıklandıktan sonra yabancı sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkere yönelme nedenleri içsel ve dışsal nedenler başlığı altında açıklanacaktır. Tüm bunların yanında özellikle uluslararası yabancı sermaye akımlarının kapsamı doğrudan yabancı sermaye yatırımları özeline indirgenerek, çalışmanın ileriki bölümlerinde tez çalışmasının temeli niteliğinde olan Lucas paradoksunun nedenlerine ilişkin olarak altyapıyı oluşturmak amacıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımları geniş kapsamda değerlendirilecek olup bu çerçevede yine bu bölümde gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının nedenlerini, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gerekliliğini savunan ve eleştiren görüşler ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının temel belirleyicileri alt başlıkları ile açıklanmaya çalışılacaktır.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, Lucas parodoksu kapsamında sermaye hareketlerinin yönü doğrudan yabancı sermaye akımları özelinde aktarılmaya çalışılacaktır. Neoklasik ticaret ve büyüme modellerinin sermaye akışlarının yönüne ve düzeyine ilişkin paradoksa yol açan temel varsayımları, Lucas paradoksu çerçevesinde ekonomik temellere ve sermaye piyayası aksaklıklarına vurgu yapan açıklamalar çerçevesinde açıklanıp, değerlendirilecektir. Yine bu bölümde Lucas paradoksu klasik yaklaşım ve çağdaş yaklaşım kapsamında önemli ayrıntılar ile açıklanacak olup yine paradoksa ilişkin olası açıklamalar bu bölümde geniş ölçüde tartışılıp aktarılmaya çalışılacaktır. Ayrıca neoklasik öngürüler doğrultusunda gelişmekte olan ülkeler bakımından daha yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin daha fazla yabancı sermaye çektiğine yönelik farklı bir yaklaşım sunan, nitekim Lucas paradoksunun biraz daha

kapsamlısı olarak ifade edilebilecek bir bulmacaya, “Dağılım (Tahsis) Bulmacası”na da yer verilecektir. Bölümün sonunda ise, Lucas paradoksunu inceleyen ampirik çalışmalara ilişkin literatür analizleri aktarılmaya çalışılacaktır.

Çalışmanın beşinci bölümünde Lucas paradoksu çerçevesinde söz konusu paradoksun günümüzde de geçerliliğini koruyup korumadığının sınanması bakımından, gelişmekte olan ülkeler açısından Türkiyenin’de dahil olduğu seçilmiş ülke örnekleri çerçevesinde Lucas paradoksunun ve özelde doğrudan yabancı sermaye akımlarının belirleyicileri kapsamında sorgulanması amacıyla ekonometrik çalışma yapılacaktır.

Son olarak çalışmanın altıncı bölümde sonuç ve öneriler kısmını içermekte olup, tezin genel çerçevesi ve bu çerçevede yapılan ampirik analizler neticesinde ulaşılan bulgular bu bölümde değerlendirilip bir sonuca ulaşılmaya çalışılacaktır.

BÖLÜM II

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE BU ÜLKELERİN YABANCI SERMAYE GEREKSİNİMİ

2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılmasında hangi kriterlerin kullanılacağı ve bu kriterler çerçevesinde hangi ülkelerin ne düzeyde bir gelişmişliğe sahip olacağının tespiti halen günümüzde de geçerliliğini korumakta olan önemli bir tartışma konusu olmuştur. Bu bakımdan ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılmasında değişik uluslararası kuruluşlar tarafından farklı ölçüm kriterleri baz alınarak, ülkeler gelişmişlik ve refah seviyeleri bakımından değerlendirilmeye tabi tutulmaktadır.

Ülkeler arasında gelişmişlik seviyelerinin belirli kriterler esas alınarak yapılacak kıyaslamalarda, ülkeler sahip oldukları temel özellikler bakımından farklılaşmakta ve birbirinden önemli ölçüde ayrışan ülkeler grupları karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla sınıflamalarda kullanılacak kriterler de büyük önem taşımakta olup, bu ayırımın tespitinde ayrıca kilit rol oynamaktadır. Çünkü esas alınacak kriterler için ve ele alınacak ülkelerin sınıflandırılmasında geçerli olacak tek bir yöntem kullanılmamakta, yıllar itibariyle önemli yöntem farklılığı da ortaya çıkabilmektedir.

Bu çerçevede ülkelerin gelişmiş düzeylerine göre sınıflandırılması üç farklı uluslararası kuruluş tarafından farklı kriterler esas alınarak yapılmaktadır. Söz konusu uluslararası kuruluşlar; Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP)'dır (Nielsen, 2011, s. 7-8).

2.1.1. Dünya Bankası (WB)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması

Gelir sınıflandırmasının mevcut biçimi 1989 yılından beri kullanılmakta olup, Dünya Bankası kişi başına düşen GSMG ölçütünü kullanarak yılda dört kez ABD doları cinsinden değer biçerek yaptığı sınıflamada ülke ekonomilerini, düşük gelirli, düşük-orta gelirli, üst-orta gelirli ve yüksek gelirli olmak üzere dört gelir grubuna ayırmıştır (Fantom ve Serajuddin, 2016, s. 2). Buna göre, Dünya Bankası'nın milli gelir kıstasına göre yapmış olduğu sınıflamada, Atlas yöntemiyle hesaplanan ve 2016 yılı için geçerli olmak üzere düşük gelirli ekonomiler 1,005 dolar ya da daha düşük kişi başına GSMH

sahip ülkeler olarak tanımlanmakta iken, kişi başına düşen GSMH'sı 1,006 dolar – 3,955 dolar arasında olan ülkeler düşük orta gelirli ekonomiler, kişi başına düşen GSMH'sı 3,956 dolar – 12,235 dolar arasında olan ülkeler üst orta gelirli ekonomiler ve kişi başına GSMH'sı 12,236 dolar veya üzeri olan ülkeler ise yüksek gelirli ekonomiler olarak tanımlanmıştır (World Bank, 2017). Dünya Bankası'nın kişi başına düşen GSMG'i baz alarak yapmış olduğu sınıflandırma Tablo 1'de gösterilmektedir.

Tablo 1.

Ülke Ekonomilerinin Kişi Başına Düşen GSMG Kıstasına Göre Sınıflandırılması

Ekonomiler	**Ortalama Kişi Başına Yıllık Gelir (GSMG)**
Yüksek Gelirli Ekonomiler	12,236$ veya üzeri
Üst Orta Gelirli Ekonomiler	3,956$ – 12,235$ Arası
Düşük Orta Gelirli Ekonomiler	1,006$ – 3,955$ Arası
Düşük Gelirli Ekonomiler	1,005$ veya Daha Az

Kaynak: World Bank, 2017.

Dünya Bankası "kişi başına milli gelir" kıstasına göre yaptığı sınıflamada, düşük ve orta gelir grubuna giren ülkeleri gelişmekte olan ekonomiler olarak tanımlamıştır. Bunun temel nedeni ise, bu gruba giren tüm ekonomiler benzer bir gelişme gösterdiğinden ya da bu gruptaki ülkelerin tercih edilen son gelişme aşamasına gelememiş olmalarından kaynaklanmasındandır (Nielsen, 2011, s. 13).

2.1.2. Uluslararası Para Fonu (IMF)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması

Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılmasında rol oynayan bir diğer uluslararası kuruluş ise Uluslararası Para Fonu (IMF)'dur. IMF tarafından yılda iki kez olmak üzere yayınlanan Dünya Ekonomik Görünümü (DEG) Raporu'ndaki ülke sınıflandırması dünyayı iki ana gruba ayırmaktadır; Gelişmiş ekonomiler, yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler. Bu sınıflandırma ekonomik veya başka türlü katı kriterlere dayalı olmamakla birlikte zaman içinde gelişmiştir. IMF tarafından yapılan sınıflandırmada, gelişmiş ülke kategorisinde "Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)" bakımından en büyük yedi ülke olan ve çoğunlukla "Yediler Grubu (G-7)" olarak

adlandırılan ABD, Japonya, Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve Kanada başlıca gelişmiş ekonomileri oluşturmaktadır. Yükselen ve gelişmekte olan ülkeler grubu ise, gelişmiş ekonomiler olarak sınıflandırılmayan herkesi kapsamaktadır. Yükselen ve gelişmekte olan ülke gruplarının bölgesel dağılımı; Orta ve Doğu Avrupa, Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT), gelişmekte olan Asya, Latin Amerika ve Karayipler, Orta Doğu ve Kuzey Afrika ve Sahra-altı Afrika şeklinde olmaktadır. Yükselen ve gelişmekte olan ekonomiler ayrıca analitik kriterlere göre sınıflandırılmakta olup bu kriterler; İhracat gelirlerinin kompozisyonunu ve yurtdışından gelen diğer gelirleri yansıtmaktadır (IMF, 2012, s. 177-178).

IMF tarafından yapılan analitik sınıflandırmalarda 1946'dan beri çeşitli analitik sınıflandırmalar kullanılmıştır. Fon'un ilk sınıflandırma sistemi ülkeleri; Sanayi ülkeleri, diğer yüksek gelirli ülkeler ve az gelişmiş ülkeler olarak bölmüştür. 1970'lerin başında sınıflandırma sistemi ülkeleri; sanayi ülkeleri, daha gelişmiş bölgelerdeki birincil mallar üreten ülkeler ve daha az gelişmiş bölgelerdeki birincil mallar üreten ülkeler şeklinde bölmüştür. 1970'lerin sonunda gelindiğinde ise sınıflandırma sistemi; Sanayi ülkeleri, diğer Avrupa, Avustralya, Yeni Zelanda, Güney Afrika ülkeleri, petrol ihraç eden ülkeler ve diğer daha az gelişmiş bölgeler olarak değiştirildi. 1980'lerin başında ülkeler; Sanayi ülkeleri ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde iki kategoriye bölünmüş olup sistem son derece basit bir hale getirilmiştir. IMF'ye üye olan ülkelerin ekonomik ve finansal verileri sağlamakla yükümlü olduğu ve verilerin yayınlandığı Uluslararası Finansal İstatistik (IFS), 1980 yılına kadar ki sınıflandırma sistemlerinin seçimini yeterli bulmamıştır. 1980'de IMF ilk kez Dünya Ekonomik Görünümü (DEG)'nü yayınlayarak IFS'de kullanılan analitik sistemi kullanmıştır. 1980'de sanayi ülkeleri grubu 21 ülkeden oluşurken, 1989'da Yunanistan ve Portekiz'in gelişmekte olan ülkelerden sanayi ülkelerine geçişi ile birlikte sınıflandırma sisteminin yeniden tanımlanması gereği ortaya çıkmıştır. 1993'ten 2004'e kadar DEG, geçiş ülkeleri de dahil olmak üzere ek bir ülke gruplaması sunmuştur. Ancak bu dönemlerde sınıflamalarda yaşanan önemli bir sıkıntı özellikle daha önceki dönemlerde gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan ülkelerin geçiş kategorisindeki ülkelere dahil edilmesiyle yaşanacak sorundur. Bir başka deyişle sorun daha genel bir çerçevede hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin piyasa ilkelerine dayanan ekonomilere sahip olmalarıyla ve geçiş ülkelerinin geçişlerini tamamladıkça nereye hareket edeceğine ilişkindir. Özellikle geçiş ülkeleri grubunda yer alan 15 eski Sovyetler Birliği, 12 Orta ve Doğu Avrupa ülkesinden ve Moğolistan'dan oluşan ülkeler 1993 yılından önce

gelişmekte olan ülkeler arasında değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, Orta ve Doğu Avrupa'da 8 ülkenin Avrupa Birliğine (AB) girmesiyle, geçiş ülkeleri grubu ile gelişmekte olan ülkeler grubu birleşerek yeni bir yükselen ve gelişmekte olan ülkeler grubu oluşturuldu (Nielsen, 2011, s. 16-18).

2.1.3. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP)'na Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Sınıflandırılması

Küresel çapta ülkeler arasındaki gelişmişlik düzeyinin saptanmasında ekonomik kriterlerin yanında ülkelerin kendilerine özgü sosyal refah göstergeleri de bu konuda önemli bir ölçüt olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çerçevede 1990 yılından bu yana Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) önderliğinde ülkelerin gelişmişlik düzeyinin bir ölçütü olarak kişi başına düşen milli gelir kıstasının yanında insani gelişme kriteri de önemli bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı, ülkelerin sosyoekonomik gelişmişlik seviyelerini karşılaştırma amacıyla, çeşitli kriterleri temel alarak "İnsani Gelişme Endeksi (İGE)"ni geliştirmiştir (Erol, 2011, s. 100).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı tarafından ilk kez 1990 yılında yayınlanan İnsani Gelişme Raporu (İGR)'nda, sağlıklı olma, eğitim görme ve iyi bir yaşam standardına sahip olma özgürlüğünü vurgulayan "insanların seçimlerini genişletme" nin bir süreci olarak insan gelişiminin açık bir tanımı sunulmuştur (UNDP, 2010, s. 2). Dolayısıyla insani gelişme, insanların seçimlerini genişletme süreci olarak ifade edilmektedir. Bu geniş kapsamlı seçimlerden en kritik olanı ise, birlikte yaşamak ve sağlıklı bir yaşama sahip olabilmek, eğitimli olmak ve iyi bir yaşam standardı için gerekli kaynaklara erişebilmektir. Eğer bu önemli seçenekler mevcut değilse diğer birçok fırsat erişilemez halde olacaktır (UNDP, 1990, s. 10).

İnsani gelişme endeksi, bir ülkenin ekonomik gelişiminin değerlendirilmesinde esas alınacak ölçütün yalnızca ekonomik büyüme olmadığını, buna göre nihai kriterlerin kişiler ve onların kapasiteleri olduğunu vurgulamak amacıyla oluşturulmuştur (UNDP, 2010). Endeks, gelirin yanı sıra insani gelişmeyi ölçmeyi amaçlayan gelir dışı göstergeleri de kapsamaktadır. Dolayısıyla genel bir çerçevede insani gelişme endeksinin amacı ekonomik ve sosyal kalkınma için referans olabilecek tek bir istatistiğin yaratılması biçiminde ifade edilmektedir (TÜİK, 2017). Gelir artışı, gerekli olmakla birlikte insan gelişimi için yeterli olamamaktadır. Dolayısıyla insani ilerleme

için gerekli olan bazı ek adımlar atılmadığı sürece, hızlı Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) büyümesine veya kişi başına gelir düzeyinin yüksek olmasına rağmen bazı toplumlarda insani gelişim düzeyi yetersiz kalabilecektir (UNDP, 1990, s. 11).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı tarafından her yıl yayınlanan İnsani Gelişme Raporu (İGR), ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin belirlenmesinde temel ölçüt olarak insani gelişme göstergelerini sunmaktadır (UNDP, 1998, s. 11).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı'nın geliştirmiş olduğu insani gelişme endeksi, insani gelişme kavramını sayısal (nicel) olarak ifade etmektedir. Buna göre UNDP, ülkeleri gelişmişlik seviyelerine göre kıyaslama yaparken, geleneksel olarak yapılan gelir bazlı ölçümlerden farklı olarak üç temel boyut çerçevesinde değerlendirme yapmaktadır. Bunlar gelir düzeyi, yaşam düzeyi ve eğitim düzeyi olmaktadır (Gürses, 2009, s. 343).

İnsani kalkınmada söz konusu olan bu üç temel boyut, UNDP'nin 2005 yılında yayınladığı İnsani Kalkınma Raporu (HDR)'nda (UNDP, 2005, s. 341) şu şekilde ifade edilmiştir;

- Doğumda yaşam beklentisi olarak ölçülen uzun ve sağlıklı bir yaşam,
- Yetişkin okur/yazar oranı ve gayrisafi(brüt) okula kayıt oranı ile ölçülen bilgi,
- Satın alma gücü paritesine göre uyarlanmış gayrisafi yurtiçi hasıla (SGP US$) ile ölçülen iyi bir yaşam standardı.

İnsani Gelişme Endeksi'ni oluşturan üç temel endeks (sağlık, eğitim, gelir) ve bunların alt bileşenleri 1990 yılından 2010 yılına kadar sırasıyla: Doğumda yaşam beklentisi, yetişkin okur/yazar oranı, bileşik brüt okullaşma oranı ile satın alma gücü paritesine göre uyarlanmış GYSH iken, 2010 yılı ve daha sonraki yıllar için bu alt bileşenler sırası ile; Doğumda beklenen yaşam süresi, ortalama okullaşma yılı, beklenen okullaşma yılı ile kişi başına GSMH şeklinde değişmiştir. Bu dönemlere ait alt göstergelere ilişkin temel değişiklik eğitim ve gelir boyutlarını ölçen göstergelerde gerçekleşmiştir (Şeker, 2011, s. 7).

Birleşmiş Milletler Kalkınma Raporu'nun 2010 yılında sunduğu raporda, diğer yıllara ait raporlarda sunulan eğitim endeksini oluşturan alt bileşenler farklılaşmakla birlikte, 2010-2015 yılları için bu bileşenlere ilişkin ölçütlerde; Ortalama okullaşma yılı, 25 yaş ve üstü kişiler tarafından bir yaşam süresi içerisinde alınan eğitim yıllarının

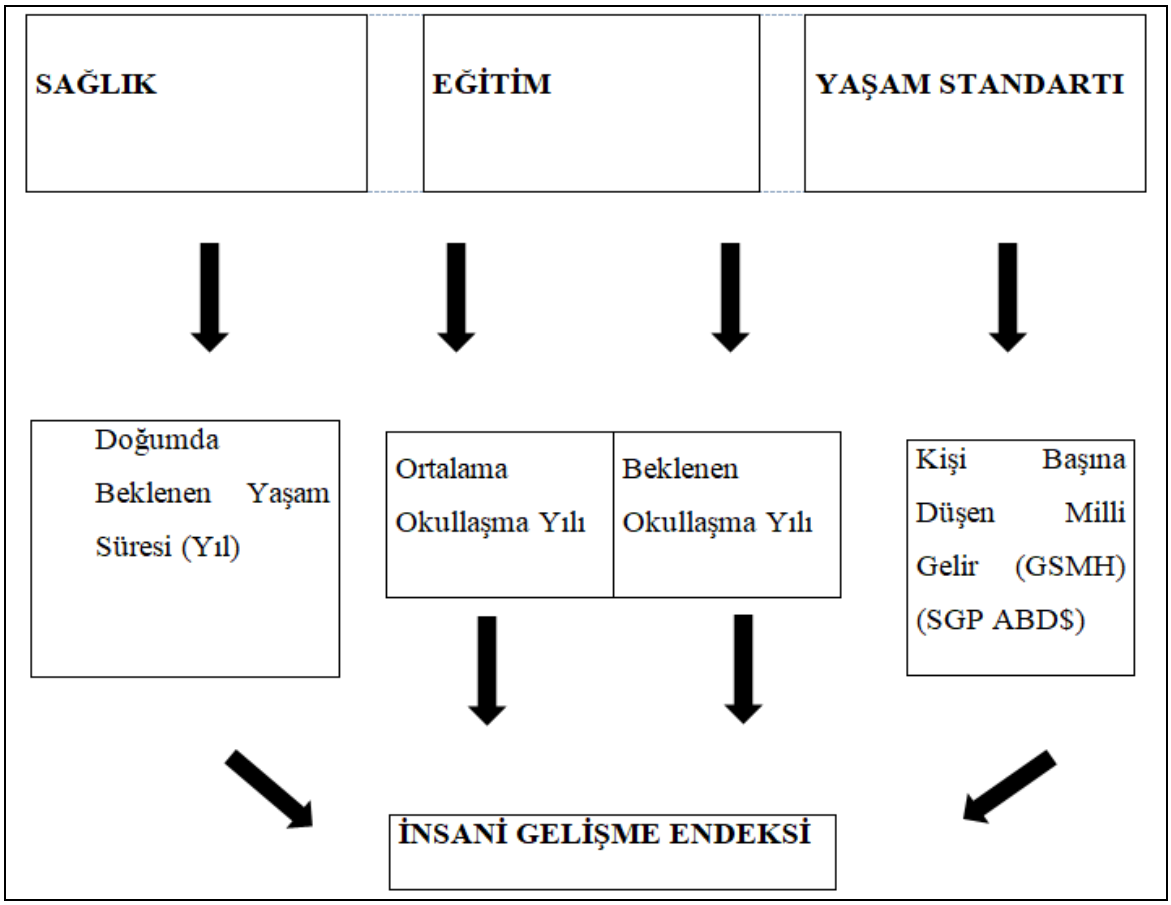
ortalaması ile değerlendirilirken, beklenen okullaşma yılı için, okula başlama çağında olan çocuklar için beklenen yıllarda okula devam süresi ile değerlendirilmektedir (UNDP, 2013). Yine 2010 öncesi yıllarda gelir endeksinin ölçütü olarak, satın alma gücüne göre uyarlamış kişi başına GSYH baz alınırken, 2010 ve sonraki dönemler için satın alma gücüne göre uyarlamış kişi başına düşen GSMH baz alınarak ölçümler yapılmaktadır (UNDP, 2010, s. 223).

Dolayısıyla, Birleşmiş Milletler Kalkınma Raporu'nun 2010 yılında yayınladığı İnsani Kalkınma Raporu'nda gelir, eğitim ve sağlık boyutlarını ölçmek için kullandığı değişkenler dört gösterge ile şu şekilde ifade edilmektedir (UNDP, 2010, s. 13);

- Doğumda beklenen yaşam süresi (yıl)
- Ortalama okullaşma yılı
- Beklenen okullaşma yılı
- Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla (SGP, US$)

Tablo 2.

2010 Yılı İnsani Gelişme Endeksi Bileşenleri (Üç Boyut, Dört Gösterge)



İnsani Gelişme Endeksi (İGE) insani gelişmeyi daha ayrıntılı bir biçimde ölçmek amacıyla üç temel boyutu esas alan 4 ayrı gösterge ile ölçüm yapmaktadır. Buna göre Tablo 2'de yer alan doğumda beklenen yaşam süresi ile uzun ve sağlıklı bir yaşam sürme, ortalama okula gitme süresi ve beklenen okullaşma yılı (beklenen okula devam süresi) ile bilgiye erişebilme becerisi ve nihayetinde kişi başına düşen gayrisafi milli hasıla ile insana yakışır bir yaşam seviyesine ulaşabilme becerisi ölçülmektedir (UNDP, 2015, s. 3).

Özetle, İnsani Gelişme Endeksini oluşturan bu alt endeksler 0 ile 1 arasında değer almaktadır (Karabulut vd., 2009, s. 6). Ülkeler için insani gelişim başarısı arttıkça endeks değeri 1'e yaklaşmaktadır. Dolayısıyla her ülke kendisine ait olan İGE değerine göre gelişmişlik seviyeleri bakımından çok yüksek – yüksek – orta – düşük insani gelişim düzeyine sahip ülkeler olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu sınıflandırma 2015 yılı için aşağıda yer alan değer aralıklarına göre yapılmaktadır;

Tablo 3.

2015 Yılı İçin Ülkelerin İnsani Gelişme Sınıflaması

Çok Yüksek İnsani Gelişmeye Sahip Ülkeler	**0.800 ve yukarısı**
Yüksek İnsani Gelişmeye Sahip Ülkeler	0.700-0.799
Orta İnsani Gelişmeye Sahip Ülkeler	0.550-6.99
Düşük İnsani Gelişmeye Sahip Ülkeler	0.550'nin altında

Kaynak: UNDP, Human Development Report, 2015, Technical Notes, s. 3, http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2015_technical_notes.pdf, Erişim Tarihi: 17.02.2017

Yukarıda yer alan Tablo 3'te ülkelerin insani gelişme düzeylerine göre sınıflandırılması yer almaktadır. Buna göre 0.800 ve yukarısı değerlere sahip olan ülkeler çok yüksek insani gelişmeye sahip ülkeler kategorisinde yer alırken, sırası ile 0.700-0.799 arası yüksek insani gelişmeye sahip ülkeler, 0.550-6.99 arası orta insani gelişmeye sahip ülkeler ve 0.550'nin altında değerlere sahip olan ülkeler ise düşük insani gelişmeye sahip ülkeler sınıflamasında yer alacaktır.

Sonuç olarak, kişi başına düşen GSMH değeri daha düşük olan bazı ülkeler, daha yüksek kişi başına GSMH değerine sahip ülkelerle karşılaştırıldığında çok daha yüksek İGE değerine sahip olabilirler. Ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin karşılaştırılmasında en çok başvurulan ölçütlerden birisi, ülkelerin kişi başına GSMH değerleri olmasına rağmen bu ölçüt tek başına insani kalkınmışlık düzeyinin tespiti için yeterli olamamaktadır. Dolayısıyla kişi başına düşen gelir seviyesinde bir artışın, tek başına insani kalkınmışlık seviyesini yükseltmesi bakımından yeterli olamamaktadır. Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı, ülkelerin refah seviyelerinin anlamlı bir ölçütü olarak İnsani Gelişme Endeksi oluşturmuş ve bu endeksi oluşturan üç temel boyut belirlemiştir; Gelir, sağlık ve eğitim. Neumayer (2004), refah ölçümü açısından sürdürebilirlik ölçütlerinin tek bir göstergeye entegre edilmeye çalışılmadan birleştirilmesi gerektiğini belirtmiştir (Neumayer, 2004, s. 5). Dolayısıyla insani gelişmişliğin başarısı için gelir düzeyi ile birlikte doğumda yaşam beklentisi ve eğitim düzeyi de önemli unsurlar olarak değerlendirilmektedir (Neumayer, 2001, s. 101-102; Aktaran: Karabulut vd., 2009, s. 13). Yoksullara gelirden ziyade daha iyi bir beslenme, sağlık ve eğitim şeklinde yeniden dağılımın sürdürülebilirliğe daha fazla katkıda bulunurken, sadece gelirin yeniden dağılımı ise sürdürebilirliği teşvik etmeye ihtiyaç duymayacaktır (Neumayer, 2004, s. 5). Dolayısıyla gelir odaklı yaklaşımın yanında ülkelerin sosyoekonomik gelişmişliğinin bir göstergesi olarak UNDP tarafından "İnsani Gelişme Endeksi" sunularak gelir yanında eğitim ve sağlık göstergelerini de kapsayacak daha geniş bir ölçüm ortaya konmuştur. Ancak, İGE'nin daha geniş bir ölçüm ortaya koymasına karşın, bu ölçütün de gelişmenin tüm yönlerini kapsamada yetersiz kaldığı ifade edilmiştir. Özellikle İGE'yi geliştiren Pakistanlı iktisatçı Mahbub ul Haq'da bu durumu destekleyecek şekilde; "İGE kişi başına düşen ulusal gelir (GSMG) kadar kabadır. Ancak hiç değilse insan yaşamının toplumsal boyutuna daha duyarlı bir sayısal ifadedir" diyerek geleneksel gelir bazlı ölçümle İGE arasındaki farkı ortaya koymuştur (Gürses, 2009, s. 343).

2.2. Gelişmekte Olan Ülkeler Kavramı ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Yabancı Sermaye Gereksinimi

2.2.1. Gelişmekte Olan Ülkeler Kavramı

"Gelişmekte olan ülke" kavramına ilişkin üzerinde uzlaşılan tek bir tanım olmamakla birlikte bu terimin kullanımı bakımından da pek çok eleştiri söz konusudur. Özellikle gelişmişliğin karşıtı olarak nitelendirilen gelişmekte olan, geri kalmış veya azgelişmişlik olgusu tek bir ölçüte indirgenemeyecek kadar pek çok anlamsal boyutu da içerisinde barındırmakla birlikte, gelişimin farklı yönlerini de vurgulayan ucu açık bir kavram olarak ifade edilebilmektedir.

Demir (2016)'e göre gelişmekte olan ülkeler kavramı; "Sanayileşme yarışında gelişmiş kapitalist ülkelerin gerisinde kalmış, sömürgecilik sürecinde kaynaklarına el koyulduğu için gelişememiş ya da gelişmeleri engellenmiş ülkeler için, az gelişmiş, geri kalmış ya da gelişmemiş gibi olumsuz çağrışımları olan nitelemelerin yerine kullanılan bir deyim" olarak ifade edilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler kavramı ayrıca geri kalmışlık çemberini kırmaya çalışan ülkelerin kalkınma çabalarını vurgulamak için de kullanılmaktadır (Demir ve Acar, 2002, 168).

Gelişmekte olan ülke kavramı, politik nedenlerden özellikle bazı dillerde kısa konuşma kolaylığı sağlaması bakımından resmi konuşma dilinde az gelişmiş ülkeler terimi yerine kullanılmıştır. Gelişmekte olan ülke terimi, konuşma dili açısından açık bir anlam ifade etmemekle birlikte, kavramsal boyutuyla değerlendirildiğinde gelişen tüm ülkeler bu kavram çerçevesinde ifade edilebilmektedir. Tüm ülkelerin yer aldığı bir sınıflandırmada gelişmiş ülkeler gelişmekte olan ülkelerin en önünde yer alacaktır. Dolayısıyla "gelişmekte olan" kavramıyla, bir ülke ekonomisinin büyüme sürecinde geçirdiği belirli bir dönemin anlaşılacağı ifade edilebilir. Ayrıca gelişmekte olan ülke kavramı, geri kalmış ve az gelişmiş kavramlar ile karşılaştırıldığında gelişme gibi bir dinamik süreci belirtmek açısından çok daha üstün olduğu ifade edilebilir (Han ve Kaya, 2013, s. 2-3).

Neo-klasik iktisatçılar, az gelişmişlik ya da geri kalmışlık kavramları ile söz konusu kavramlar kapsamında anılan ülkeler için, kapitalist gelişmelerinde kalkınma yarışına geç başlanılmış olunması durumunu anlamaktadırlar. Dolayısıyla "gelişmekte olan ülke" kavramı ile bahsedilen, gelişme yolunda geriden giden ülke veya ileride olanları geriden takip eden ülke anlamı ortaya çıkmaktadır. Benzer şekilde Marksist ve Neo-marksistler "gelişmekte olan ülke" kavramını dış etkenlere bağlı olarak

yorumlamakta ve bunu da bir dış etken olan emperyalizme bağlamaktadırlar. Marksistlere göre az gelişmişlik ya da geri kalmışlık olgusu sahip olunan ekonomik, politik, kültürel ve teknolojik özelliklerden ziyade dışsal faktörlerin bir ürünü olmaktadır. Gelişmişlik, geri kalmışlık, gelişmekte olan, zengin ve fakir gibi kavramlar, gelişmiş ülkeleri tanımlamada yetersiz kalmıştır. Örneğin, 1950'li yıllarda ekonomisi ağırlıklı olarak tarıma dayanan ve tarım ürünleri satan ülkeler kaçınılmaz olarak az gelişmiş bir ülke olarak nitelendiriliyordu. Dolayısıyla az gelişmişlik ölçütü o dönemler için tarım ürünleri ihraç etmeyle bir tutulmaktaydı. Daha sonraları ise az gelişmişlik olgusu sanayi sektörünün yeterince gelişmemesi olarak tanımlanmıştır. Ancak günümüz için bu tanımlamaların önemli ölçüde geçerliliğini kaybettiği söylenebilir. Dünya ekonomisinde geçmişten günümüze yaşanan gelişmeler ve değişimler bu ve benzeri tanımlamaları büyük ölçüde geride bırakmıştır. Günümüzde gelişmiş olan pek çok ülkenin de ayrıca tarım ürünleri ihracatçısı olduğu bilinen bir gerçektir (Bilge, 2001, s. 40-41).

Kalkınmakta olan ya da sanayileşmekte olan ülkeler olarak da adlandırılan bu kavram, nispeten bu terimlerle özdeştirilen ülkelere özgü olan ve genelde ortak sayılabilecek özellikleri de tasvir edici bir nitelikte olduğu söylenebilir. Örneğin, kişi başına düşen gelir düzeyinin düşük olması, hızlı bir nüfus artışı, yurtiçi tasarrufların yetersizliği, yatırımlar için gerekli kaynaklardan mahrum olma ve dış kaynaklara bağımlılık, ödemeler dengesi sorunu vb. pek çok zorluklarla karşı karşıyadırlar. Ne var ki, günümüzde "gelişmekte olan ülkeler" olarak nitelendirilen pek çok ülke arasında büyük farklılıklar olmakla birlikte bu ayrım daha da derinleşmektedir. Bir başka ifadeyle, "gelişmekte olan" kavramı önceden de ifade edildiği gibi gelişme sürecinde olan durgunluktan ziyade hareketliliği vurgulayan dinamik bir süreci tanımlamaktadır (Han ve Kaya, 2013, s. 2-3). Ancak pek çok gelişmekte olan ülke bir takım ölçütlere göre birbirlerinden önemli ölçüde farklılaşabilmekte hatta birçoğu bazı kriterler bakımından gelişmiş ülkeler seviyesine ulaşabilmektedir. Örneğin, milli gelir kıstasını baz alarak bir değerlendirme yaptığımızda, gelişmekte olan iki ülkenin farklı gelir gruplarında olup aynı ülkeler sınıfında değerlendirilmesi söz konusu kavramın ülkeler arasında bir ayrım yapmadaki gücünü elverişsiz kılmaktadır. Aynı durumun "gelişmiş ülkeler" olarak nitelendirilen ülkeler için de geçerli olmaktadır. Gelişmiş ülkeler kategorisinde yer alıp da bir takım göstergeleri bakımından (örneğin, işsizlik, enflasyon, sağlık vb.) gelişmekte olan ülke özelliği gösteren pek çok ülke söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla dünya ülkelerinin "gelişmiş" veya "gelişmekte olan" ülkeler olarak ayrımı

ve bu kavramlara dayalı olarak yapılan ülke sınıflandırmaları çok da ayırt edici olmamaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), gelişmiş ve gelişmekte olan piyasa ekonomileri arasındaki ayırımında herhangi bir kritere dayalı olarak bir ayrımda bulunmadığını belirtmiştir. Benzer şekilde Birleşmiş Milletler (BM) için de gelişmekte olan ülkeler için kesin bir resmi tanım bulunmamaktadır. Dünya Bankası uzmanı Khokhar, "gelişmekte olan ülkeler" ya da "gelişmekte olan dünya" terimlerini kullanmama kararı almakta ve bunun temel nedeni, söz konusu "gelişmekte olan ülkeler" teriminin evrensel bir tanımlamaya sahip olmamakla birlikte gelişmekte olan ülkeler grubu içerisinde yer alıp da birbirlerinden çok farklı olan ülkelerin aynı kategoride değerlendirilmeleri durumunun pekte kullanışlı olmayacağı yönünde ifade etmiş olmasından kaynaklanmaktadır (Fernholz, 2016).

2.2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Yabancı Sermaye İhtiyaçlarının Nedenleri

Gelişmekte olan ülkeler açısından yabancı sermaye oldukça önemli bir finansman kaynağıdır. Yabancı yatırımlar, ekonomik büyüme için gerekli olan sermayeyi sağlamasının yanı sıra nitelikli işgücü ve teknolojiyi de ülkeye kazandırması bakımından son derece önemli olmaktadır (Ulusoy, 1992, s. 10).

Ne var ki, gelişmekte olan ülkeler, ülke ekonomisine dair taşıdıkları pek çok olumsuzluklardan dolayı kalkınmaları için gerekli kaynakları yeterli ölçüde ülke içinden sağlayamamakta ve bu durum söz konusu ülkeleri alternatif kaynak arayışına yönlendirmektedir. Bu çerçevede dışardan ithal edilecek sermaye, söz konusu ülke ekonomilerinin toparlanmaları bakımından ciddi bir kaynak niteliğinde olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin gelir düzeylerinin düşüklüğünden kaynaklanan iç tasarrufların yetersizliği, etkin bir vergi toplama sisteminin yeterince geliştirilmemiş olması, ihracatın yetersiz olması ve benzeri nedenler, büyüme için gerekli olan yatırımların yapılabilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan finansman kaynaklarının dışardan temin edilmesini zorunlu kılmıştır (Sarı, 2004, s. 15).

Gelişmekte olan ülkeler ihtiyaç duydukları sermayeyi ise, dış borçlanma ya da yabancı sermaye girişleri yoluyla sağlamaktadır (Karluk, 2001, s. 102). Ancak bu ülkelerin bir finansman biçimi olarak dışardan borçlanmak yerine sermaye piyasalarını serbestleştirmeye yönelik politikalar ile yurtiçi ekonomiyi dışa açarak uluslararası

sermayeyi ülkeye çekmeye çalıştıkları görülmektedir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkeler için yabancı sermaye ihtiyacını doğuran temel nedenler şu şekilde sıralanabilir;

2.2.2.1. Yurtiçi Tasarrufların Yetersizliği

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınma ve büyüme hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla pek çok yapısal sorun ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Söz konusu ülkelerin yapısal sorunlarının başında tasarruf yetersizliği gelmektedir. Dolayısıyla bu ülkeler kalkınma ve büyüme hedeflerine ulaşabilmek ve gelişmiş ülkeler seviyesine erişebilmek amacıyla gerekli finansmanı dış kaynaklardan sağlamak zorundalardır (Kavcıoğlu, 2013, s. 139). Sonuçta gelişmekte olan ülkeler yapısal darboğazları olan ve sermaye birikimi yetersizliği çeken ülkelerdir. Tasarruf açığı bulunan bu ülkeler için yabancı sermaye gerekli ve vazgeçilmez bir nitelikte olmaktadır (Bayraktar, 2003, s. 1).

2.2.2.2. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Açığı

Gelişmekte olan ülkeler, kalkınmanın finansmanında yurtiçi tasarruflarının yetersizliği yanında dış ticaret açıkları ve bundan kaynaklı ödemeler dengesi sorunu nedeniyle de yabancı sermaye ihtiyacı çekmektedir.

Dış ticaret dengesi esas olarak ithalat ve ihracat arasındaki ilişkiyi yansıtmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler için ihracat hacminin ithalat hacminden daha az olması, dış ticaret dengesini ithalat lehine bozarak bu ülkeler için dış ticaret açığının artmasına sebebiyet verecektir. Bu ülkeler ekonomik kalkınmalarını hızlandırmak amacıyla uygulayacakları genişletici politikalar ile ithalat hacimlerini arttırmaları, dış ticaret açıklarının daha fazla büyümesine sebep olmaktadır. Bu durum, dış ticarette gelir gider dengelerini bozarak ihracat yoluyla sağlanacak döviz gelirlerinin ithalat için gereken döviz ihtiyacını karşılayamaması sonucunu doğurmakta ve bir döviz yetersizliği sorunu ile karşılaşılmasına neden olmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 639).

Ödemeler dengesinin açık vermesi durumu, gelişmekte olan ülkelerin önemli bir sorunu olmaktadır. Kindleberger'e göre yabancı sermaye yatırımlarının ödemeler dengesine etkisi iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisi, yabancı sermaye yatırımları sayesinde ülkenin döviz rezervinde bir artışın sağlanması ikincisi ise, yabancı sermayenin ithalatı ikame ederek ve ihracattan elde edilen kazançlarla ödemeler dengesine sağladığı katkı biçiminde olmasıdır (Çinko, 2009, s. 124).

2.2.2.3. Dış Borçların Geri Ödenememesi (Dış Borç Sorunu)

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından birisi dış borç stoklarındaki artışlardır. Bu ülkelerde yurtiçi tasarrufların yetersiz olması ekonominin hızlı büyüyebilmesini önemli ölçüde engellemektedir. Dolayısıyla bu ülkeler, iç tasarrufların yetersizliği nedeniyle ciddi boyutlarda dışardan borçlanma gereği duymaktadırlar (Gül vd., 2012, s. 169). Ayrıca söz konusu ülkeler için yurtiçi tasarruf düzeyi yeterli ölçüde olsa bile, ülke ekonomisin kalkınması için gerekli olan birtakım yatırım mallarının ithal edilmesi gereği ve döviz açığı sorunu dış borçlanmayı kaçınılmaz kılmaktadır (Uzun vd., 2011, s. 124).

Gelişmekte olan ülkelerde dış borçlara başvurulması durumu, borçların alındığı dönemlerde söz konusu ülke ekonomileri için geçici bir rahatlama sağlarken, vadesi gelen borçları ödeme dönemlerinde ise bu durum tersine dönerek ekonomik küçülmeye ve enflasyona sebep olmaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996, s. 16). Bu nedenlerle gelişmekte olan ülkelerin vadesi gelen dış borçların ödenmesinde tekrardan borçlanılarak bir borç sarmalına girmemeleri için özellikle önemli bir dış finansman kaynağı olarak DYSY gibi geri ödeme zorunluluğu bulunmayan sermaye ithali yolunu seçmeleri çok daha yararlarına olacaktır.

2.2.2.4. Yüksek Bütçe Açıkları ve Kamu Finansman Sorunu

Gelişmekte olan ülkelerde kamu harcamaları hızlı büyümenin önemli bir aracı olarak kullanılmaktadır. Bu ülkelerde kamu harcamalarının bir taraftan kamu istihdamının diğer taraftan kamu finansman açıklarının büyümesine sebep olan hızlı artışları, kamu borçlanmasının da ciddi boyutlarda gerçekleşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerde kamu harcamalarındaki yüksek oranlı artış kamu gelirlerinde benzer oranlı bir artışla karşılanamamıştır (Özen, 2002, s. 33-34).

Gelişmekte olan ülkeler enflasyon oranlarının yüksek olması, dış ödemeler dengesinin açık vermesi, kişi başına düşen milli gelir düzeyinin düşük olması, kamu harcamalarındaki aşırı artışa karşın kamu gelirlerinin harcamaları telafi edecek yeterli düzeyde olmaması ve benzeri yapısal sorunlar nedeniyle bütçe açığı vermekte, bu ülkeler için söz konusu açıkların giderek derinleşmesi makroekonomik dengeleri önemli ölçüde etkilemektedir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler ciddi boyutlara ulaşan ve süreklilik arz eden bütçe açıklarının finansmanında iç ve dış kaynaklara başvurma ihtiyacı duymaktadırlar (Egeli, 1999, s. 2).

2.2.2.5. Kalkınma İçin Gerekli Büyük Ölçekli Yatırımların Finansman Sorunu

Ülke ekonomilerinin gelişmesi ve sanayileşmenin gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duyulan önemli faktörlerden birisi yatırımların artırılması ve bu yatırımlar için gerekli olan fonların yeterli düzeyde ve nitelikte sağlanmasıdır. Ancak sermaye birikiminin yetersizliği gelişmekte olan ülkeler için geçmişten günümüze kadar devam eden temel sorunlardan birini teşkil etmekte olup bu ülkeler yetersiz sermaye birikimi nedeniyle kalkınma için gerekli yatırımları gerçekleştirememektedir. Dolayısıyla ülke ekonomilerinin kalkınma sürecine girebilmeleri için önemli miktarlarda yatırım artışlarının gerçekleşmesi gerekir. Ancak kalkınmada büyük ölçekli yatırımları finanse etmede iç tasarruflar yetersiz kalıyor ise, ulusal ülkede yapılacak yabancı sermaye yatırımları ile kesintiye uğramaksızın gelişme sürecine girilmesi söz konusu olabilecektir.

Sonuç olarak gelişmekte olan ülkeler, iç tasarruf birikiminin yetersiz olması nedeniyle yeterli düzeyde yatırım artışı gerçekleştirememekte, iç tasarruflardaki bu boşluğun dış borçlanma ile telafi edilmesi yoluna gidilmektedir. Ne var ki, dış borçlanma imkânlarının bir sınırı olması sebebiyle kalkınma için daha rasyonel bir yöntem olarak dolaysız sermaye yatırımlarının ülke çekilmesi tavsiye edilmektedir. Başka bir deyişle, gelişmekte olan ülkeler tasarruf-yatırım dengesizliğinin sebep olduğu ödemeler dengesi açıklarının finanse edilmesinde ve bu çerçevede sermaye yetersizliği sorununun aşılmasında yabancı sermaye girişlerini teşvik etmektedirler (Koyuncu, 2010, s. 57).

2.2.2.6. İstihdam Sorunu

Gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen gelirin düşük bir seviyede olması, yurtiçi tasarrufların ve yurt dışı ile yapılan ticaret sonucu elde edilen döviz gelirlerinin, arzu edilen düzeyde kalkınma hedefinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan yurt içi yatırımları ve döviz giderlerini tümüyle finanse edememektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkeler için kalkınma hedeflerine ilişkin olarak izlenen politikaların, iç tasarruflardan ve sağlanan döviz gelirlerinden daha yüksek düzeylerde yatırım ve döviz harcamalarının yapılmasına sebebiyet vermektedir. Ekonomik kalkınmada ciddi boyutlarda iç ve dış darboğazlara neden olan tasarruf birikimi ve döviz yetersizlikleri, gelişmekte olan ülkeler için *sermaye teçhizatının yetersizliği* biçiminde bir yapısal soruna neden olmaktadır. Bu ülkelerde var olan sermayenin, mevcut işgücünü tümüyle

istihdam edecek kadar yeterli olmaması sonucu üretim fonksiyonu tam istihdam üretim ve gelir fonksiyonu değil kıt olan sermaye kullanımı sonucu eksik istihdam üretim ve gelir fonksiyonu biçiminde olmaktadır. Dolayısıyla tam istihdam gelir ve üretim seviyesine ulaşılmadan sermaye yetersizliğinin yaratacağı enflasyonist baskı sonucunda ekonomide hem enflasyon hem de işsizlik bir arada var olacaktır (Zengin, 2002, s. 2).

2.2.2.7. Sermaye Kaçışı Tehtidi

Sermaye kaçışı, gelişmekte olan ülkelerin hemen hepsi için genel bir problem oluşturmaktadır. Bu ülkeler için sermaye kaçışı, mevcut ekonomik problemleri şiddetlendirmekle kalmayıp aynı zamanda var olan yetersiz sermaye birikimi sorununu da derinleştirmektedir (Bal vd., 2016, s. 605).

Gelişmekte olan ülkelerde aşırı sermaye girişleri ile birlikte ciddi boyutlara ulaşan sermaye kaçışları yaşanmakta olup bu ülkelerde artan cari açık ve kamu açığı sonucu gerçekleşen devalüasyon beklentileri ve belirsizlik, sermaye kaçışlarının temel nedenleri arasında sayılmaktadır. Aşırı borçlanma durumu gelişmekte olan ülkelerde sermaye kaçışlarını tetikleyen bir başka faktör olup, bu eğilim yurtiçi tasarruf ve yatırım dengesinin kurulmasını ve yatırımların artmasını olumsuz biçimde etkilemektedir. Yüksek oranda yabancı sermaye girişlerinin neden olduğu aşırı borçlanma, yurtiçi tasarrufların büyük bir bölümünün yatırımlara dönüşmeden yurtdışına kaynak transferi amacıyla kullanılmasına sebep olmaktadır. Aşırı spekülatif sermaye girişlerinin neden olduğu olumsuz etkileri azaltmak için uluslararası rezervlerin artırılması yoluna gidilmekte başka bir ifadeyle sermaye girişlerinin çok daha az bir bölümünün var olan cari işlemler açığının finansmanında kullanılması gerekmektedir. Ancak uygulanacak bu yöntem, ülke içinde parasal tabanı genişleterek enflasyonist baskılara sebep olacaktır (Yentürk, 1997, s. 138).

Küresel boyutta GOÜ'ler sermaye kaçışından dolayı 2001-2010 döneminde yıllık ortalama 586 milyar ABD doları ile 919 milyar ABD doları arasında değişen değerlerde sermaye kaybına uğramışlardır. Bu durum, söz konusu dönemlerde yaşanan sermaye kaçışlarının bu ülkelerin ödemeler dengesine ilişkin sorunlarını artıran önemli etkenlerden birisi olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Sermaye kaçışlarının sonucunda 2010 yılında toplamda GOÜ'ler 859 milyar ABD dolarından 1,138 milyar ABD dolarına yaklaşan değerlerde sermaye kaybına uğramışlardır. Nitekim bölgesel düzeyde değerlendirildiğinde özellikle Afrika bölgesi ciddi boyutlara ulaşan sermaye kaçışlarına

maruz kalmıştır. Çeşitli yazarlar tarafından Afrika bölgesi için sermaye kaçışlarının boyutlarına ilişkin yapılan hesaplamalarda 1970 ve 2010 yılları arasında seçilmiş 39 Afrika ülkesinden (Kuzey Afrika'dan 4 ülke ve Sahra altı Afrika'dan 35 ülke örneği) sermaye kaçışının 2010 yılı boyunca 1,3 trilyon dolarlık bir değere ulaştığı belirtilmiştir. Kaydedilen bu miktar 2010 yılında söz konusu ülkelerin GSYH'sının yüzde 82'sini temsil etmektedir. Özellikle bu dönem için Nijerya ve Cezayir gibi petrol ihraç eden ülkelerden sermaye kaçışlarının çok daha ciddi boyutlarda olduğu belirtilmiştir (Massa, 2014, s. 2).

Aşağıda yer alan Tablo 4'te GOÜ'lere 2001-2010 dönemi için sermaye kaçışlarının hacmi milyon ABD doları cinsinden sunulmuştur. Tablo 4'ten görüleceği üzere bu dönemde GOÜ'lerden sermaye kaçışı 477 milyar dolardan 1,138 milyar dolara yükselerek yaklaşık olarak yüzde 12,6'lık bir artış göstermiştir.

Tablo 4.

Gelişmekte Olan Ülkelerden Sermaye Kaçışları, 2001-2010 (Milyon ABD $)

Bölge / Yıllar	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**Ortalama**
Afrika	24.1	25.0	33.2	41.6	37.4	53.7	85.3	101.9	76.3	86.1	56.5
Asya	225.5	216.1	273.4	345.6	425.0	497.6	535.6	608.9	423.1	584.0	413.5
Gelişmekte Olan Avrupa	72.3	64.4	104.1	128.7	104.9	141.0	253.0	329.2	111.7	126.3	143.6
Ortadoğu ve Kuzey Afrika	55.8	37.8	89.6	133.0	157.7	218.3	283.4	305.9	186.6	178.4	164.6
Batı Yarımküre	99.5	98.7	116.7	120.0	128.7	135.7	189.6	213.8	138.5	163.1	140.4
Sermaye Kaçışları	477.1	441.90	617	768.90	853.7	1,046.2	1,346.9	1,559.80	936.1	1,138	918.6

Kaynak: Kar ve Freitas, 2012, s. 6

Sermaye kaçışlarında ekonomik ve politik başta olmak üzere pek çok faktörün etkisi olduğu söylenebilir. Özellikle GOÜ'lerin 1990'lı yıllarda birbiri ardına yaşadığı krizler bu kaçışların meydana gelmesinde etkili olmuştur. Genel olarak GOÜ'ler 1960'lı yıllardan 1990'lara kadar sermaye girişlerinde artış yönünde ciddi ivme kazanmış olmasına karşın 2000'li yıllara gelindiğinde özellikle 2008 küresel krizin etkisiyle 2009 yılının sonlarına doğru sermaye girişlerindeki artış hızı bir miktar yavaşlamış olsa da çıkışların da hacminde düşüşler gözlenmiştir. Örneğin GOÜ'lerden Brezilya için sermaye kaçışları, 1960'larda GSYH'nın yüzde 2,6'sı düzeyinde iken 2010-2012 dönemi için bu seviye GSYH'nın yüzde 2,1'ini teşkil etmiştir. Ancak bu ülkede gerçekleşen hiperenflasyon ve borçların geri ödenmesinde yaşanan güçlüklere ilişkin ciddi makroekonomik şokların etkisiyle sermaye kaçışları düşük seviyelerde de olsa devam etmiştir (Kar, 2014). Küresel boyutta değerlendirildiğinde GOÜ'lerden sermaye kaçışları bu ülkelerin kendi ekonomik koşullarına dayalı olumsuzlular nedeniyle 2010 sonrası dönemde de artış gösterdiğini göstermiştir. Özellikle bu ülkelerin ekonomik büyüme hızlarındaki yavaşlamalar ve borç stoklarının GSYH oranındaki artışlar sermaye kaçışlarının nedenleri olarak gösterilmektedir. 2015 yılında GOÜ'lerde yaklaşık 540 milyar dolarlık bir sermaye kaçışı gözlenmiştir. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) raporlarına göre, 2015 yılında gözlenen bu durum 2016 yılında da devam etmiş ve gözlenen sermaye kaçışı yaklaşık olarak 448 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. IFF'nin 2016 yılındaki raporunda sermaye kaçışı bakımından risk altında olan ülkeler ise Kolombiya, Türkiye, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ülkeleri olmaktadır (Uluslararası Finans Enstitüsü, 2016).

2.2.2.8. Teknolojik Açık Sorunu:

Gelişmekte olan ülkeler gerek sosyal gerekse ekonomik yönden gelişmelerini sürdürebilmek ve uluslararası alanda rekabetçilik kazanabilmek amacıyla mevcut teknolojiyi geliştirebilecek ya da dışardan yeni teknolojileri kendilerine çekebilecek tecrübe ve yeteneğe sahip olmak zorundalardır. Ancak bu ülkelerin ekonomik kalkınma için gerekli teknolojiyi kendileri üretemedikleri için ve var olan teknolojileri geliştirecek beceriye ve donanıma sahip olmadıklarından teknolojiyi yüksek oranda dışarıdan transfer etme gereği duymaktadırlar.

GOÜ'lerde ekonomin üretken bir şekilde çalışabilmesi için temel koşullardan biri de teknolojik yenilikleri takip edebilmektir. Bu süreçte GOÜ'ler kendi ekonomileri

için uygun olan teknolojiyi seçmeleri gerekmektedir. Ancak bu ekonomilerin yeni teknolojiyi ve bunun getirdiği teknik bilgi ve donanımı benimseyecek diğer bir ifadeyle teknolojiye hakim olabilecek bilgiye sahip olmamaları yanlış seçimler yaparak uzun vadeli ekonomik kalkınmayı ciddi anlamda etkileyebilecektir. Dolyasıyla GOÜ'lerin temel problemlerinden birisi olan teknolojik açık sorunu ve yeni teknolojiyi içselleştirebilcek beşeri sermayeye sahip olmayışı bu ülkelerin kalkınma yarışında geride kalmalarına yol açabilecektir (Durgut, 2003, s. 69).

Bölüm Sonu Değerlendirmesi: Gelişmekte olan ülkelerin sınıflandırılmasında kullanılacak yöntem kadar bu konuya ilişkin olarak esas alınacak ölçütler geçmişten günümüze kadar önemli değişiklikler göstermekle birlikte konuya ilişkin pek çok tartışmayı da gündeme getirmiştir. Nitekim önde gelen üç uluslararası kuruluş tarafından yapılan ülkeler sınıflandırmasında, sınıflandırmada esas alınan farklı ölçütler ve izlenen yöntemsel farklılıklar, GOÜ'lerin pek çok yönden ortak sayılabilecek özellikleri göz önünde bulundurulduğunda bu ülkelerin gelişmişlik seviyeleri bakımından ayırımı tek bir boyutta değerlendirilemeyecek kadar karmaşık bir durumu da ortaya koyması bakımından büyük önem taşımaktadır. Bu ülkeler içerisinde düşük gelir seviyelerine sahip olup da birçok kriter bakımından farklılık gösteren ülkeleri aynı grupta değerlendirmenin ortaya çıkardığı sorunlar gerek gelişmekte olan ülkelerin tanımlanması açısından gerekse sınıflandırma açısından pek çok yetersizliği de ortaya çıkarmıştır. Özellikle ülkelerin kendilerine özgü ekonomik, sosyal, politik ve kültürel vb. pek çok yönden taşıdıkları farklılıklar tek bir ölçüte dayalı sınıflandırma yöntemlerini yetersiz ve birçok bakımdan geçersiz kılmıştır. Geçmişten günümüze kadar ülkelerin ekonomik yönden gelişmiş ülkeler, GOÜ'ler ve gelişmemiş (az gelişmiş) ülkeler olarak sınıflandırılması önemli ölçüde kabul gören bir durum olmasına karşın artık gelişmenin daha farklı boyutları dikkate alınmakta özellikle de insani gelişmeyi esas alan faktörler ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırmasında yeni bir boyut kazandırmaktadır. Ancak yine de GOÜ'ler kategorisinde kabul gören ülkelerin ortak sayılan özelliklerinin yanında pek çok yönden birbirlerinden önemli ölçüde ayrışan yapıları dikkate alındığında gelişmeyi ölçebilecek evrensel boyutta tek bir ölçütün veya yöntemin kabul edilmesi ve ülke gelişmişliğinin bu çerçevede değerlendirilmesi oldukça güç olan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. GOÜ'lerin gelişme yönündeki atılımları ve bu konudaki kapasitelerini her geçen gün ilerletmeleri bu ülkeler arasında derin farklılıklara yol açarak sınıflandırmada dikkate alınan farklı yöntemlerin de her geçen gün değişime uğramasını zorladığı söylenebilir. Diğer taraftan

GOÜ'lerin sınıflandırılması kadar bu ülkelerin tanımlanması bakımından da ciddi tartışmalar söz konusu olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler kavramı ile ifade edilen geri kalmışlık, az gelişmişlik ya da gelişme sürecini tam olarak tamamlayamamış olma durumu bu kavramın terim anlamı bakımından olumsuz ve küçümseyici çağrışımlar yaratması nedeniyle eleştirilmesine neden olmuştur. Ayrıca söz konusu terimin kavramsal olarak gelişmenin pek çok yönünü vurgulayıcı olmaktan ziyade son derece basit ve dar kalıpta olması ve anlamsal kargaşalara da neden olması nedeniyle "gelişmekte olan ülkeler" teriminin tanımının pek çok uluslararası kuruluş veya örgütler tarafından kabul edilmemesine neden olmuştur. Bu uluslararası kuruluşlar veya örgütler için büyük ölçüde kabul gören görüş çoğunlukla ülkeleri gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler şeklinde tanımlamanın küresel boyutta kabul edilmiş kesin bir kriterin olmadığı yönünde olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler için dış finansman ihtiyacını ortaya çıkaran pek çok etken bulunmaktadır. Bu ülkeler için belki de en önemli sayılabilecek sorunların başında gelen yurtiçi tasarruf düzeylerinin düşük olması hızlı ekonomik kalkınmanın finansmanı amacıyla alternatif kaynak arayışını önemli boyutlara çıkarmıştır. Geleneksel olarak GOÜ'lerin dış kaynak gereksinimlerinin önemli bölümünü dış borçların oluşturması bu ekonomilerde makroekonomik yapıyı en çok sarsan ve krizleri tetikleyen önemli bir faktör olmaktadır. Aşırı dış borçlanmanın ekonomide borçların geri ödenememesine ilişkin olarak ortaya çıkardığı belirsizlik, sermaye kaçışı riskini artırmakta ve döviz ihtiyacını daha da derinleştirmektedir. Bu nedenle bu ülkeler için ekonomik yapıya dayalı birtakım olumsuzları bir ölçüde gidermede veyahut bir kriz ortamına sürüklenmemek amacıyla yabancı sermaye akımları içinde daha çok doğrudan yabancı sermaye yatırımları önerilmektedir. Bu da GOÜ'ler için dış borçlanmadan ziyade alternatif bir dış finansman kaynağı olarak yabancı sermaye ithalinin uzun vadeli büyüme ve gelişme için ihtiyaç duyulan yatırımların finansmanında daha etkin bir rol oynayabileceğini bizlere göstermektedir.

Gelecek bölümde GOÜ'lere yönelik yabancı sermaye akımlarının gelişimi kapsamlı olarak ele alınacaktır. Bu çerçevede başlangıçta yabancı sermaye hareketlerinin tanımlaması yapılıp, yabancı sermaye hareketleri kapsamına nelerin girdiği ve bunların birbirlerinden ayrılan yönleri açıklanacaktır. Ardınan uluslararası yabancı sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere yönelme nedenleri açıklanıp ardından tezin amacı doğrultusunda DYSY'lerin tarihsel gelişimi bu yatırımların nedenleri, önemi ve temel belirleyicileri açıklanacaktır.

BÖLÜM III

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE AKIMLARININ KAPSAMI VE GELİŞİMİ

3.1. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Tanımı ve Kapsamı

Yabancı sermaye hareketlerine ilişkin yapılan tanımlamalar iktisat literatüründe değişik boyutlarıyla ele alınmış olup, genel çerçevede pek çok açıdan çeşitli yorumlamalara konu olmuştur.

Yabancı sermaye kavramı, ulusal ülkede verimliliğin ve karlılığın artırılması amacıyla mali, teknolojik, know how ve teknik bilgiye ve hizmete dayalı gerekli kaynakların daha sonraki dönemlerde bedeli ödenmek üzere sağlanması biçiminde ifade edilmektedir (Yücememiş vd., 2011, s. 55-56).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'nin yabancı sermaye kavramına ilişkin yaptığı tanımlamaya baktığımızda genel olarak yabancı sermaye kapsamına;

- Yabancı yatırımcının şirketin dağıtılmayan ve yatırıma tekrar aktarılan kazançlardaki payını,
- Yabancı yatırımcının nakit veya aynî sermaye yoluyla ana şirketten hisse ve borç senetleri alımını,
- Yabancı yatırımcının şirkete sağladığı kredileri,
- Yabancı yatırımcının şirketten nakit dışı makine ve üretim hakları alımlarını,
- Yabancı yatırımcının sağladığı ticari ve diğer krediler girmektedir (Bayraktar, 2003, s. 4)

Yabancı sermaye kavramına ilişkin yapılan tanımlamalardan hareketle genel olarak yabancı sermaye hareketleri kapsamında Güven (2001), yabancı sermaye hareketlerini "ülkelerin ödemeler dengesi istatistiklerine ilişkin tablolarda, ödemeler bilançosunun ikinci bölümünde yer alan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ile krediler ve mevduat olarak ön plana çıkan, fakat, artık cari işlemler dengesinin tamamlayıcı bölümü veya dış ticaretin finansmanı gibi bir amaçtan ziyade kendi dinamikleri çerçevesinde hareket eden iktisadi bir olgu" olarak tanımlamıştır (Çetenak,

2006, 6-7). Seyidoğlu (2001)'e göre sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren veya ülkeyi terk eden küresel fon akımları olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 1996, s. 231).

Yabancı sermayeye kavramı ve bu kavrama ilişkin yapılan tanımlamalar çerçevesinde yabancı sermaye hareketleri genel olarak iktisat literatüründe farklı şekillerde sınıflandırılmasına karşın, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri, IMF tarafından üye ülkelere önerilen sınıflandırma kapsamında sermaye hareketlerini, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar şeklinde üçlü bir sınıflamaya tabi tutmaktadır. (TCMB, 2014, s. 4). Bu ayrımda diğer yatırımlar, vadeleri bakımından kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye hareketleri olarak ayrılmaktadır. Bu çalışmada da, TCMB'nin ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerinin sermaye hareketlerine ilişkin izlediği sınıflandırma paralelinde bir ayrıma gidilmiştir.

3.2. Yabancı Sermaye Hareketlerinin Türleri

Küreselleşme dalgasıyla pek çok dünya ekonomisinin (özellikle gelişmekte olan ülkelerin) finansal alanda hayata geçirdiği serbestleşme politikaları ve bunun akabinde hızla gerçekleşen finansal piyasaların birbirlerine uyum çabaları sonucunda, ulusal sınırları aşarak uluslararası alanda gerçekleşen sermaye hareketleri gerek kapsamı gerekse niteliği bakımından önemli ölçüde farklılaşarak çeşitlilik göstermiştir. Bu kapsamda, bu başlık altında yabancı sermaye hareketlerinin türleri tanımlanarak birbirlerinden ayrışan yönleri açıklanacak ve kavramsal açıdan ortaya çıkan farklılıklara değinilecektir.

Sermaye hareketleri özel ve resmi sermaye hareketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Buna göre özel sermaye hareketleri, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, hisse senedi ve benzeri kısa vadeli varlıkların alım-satımıyla oluşan portföy yatırımları ve yalnızca tahvil ve hazine bonosu alım-satımıyla oluşan ve işlem gören senetlerin vadesine göre uzun ve kısa vadeli sermaye hareketi biçiminde iki gruba ayrılan sermaye hareketleridir (Berksoy ve Saltoğlu, 1998, s. 19).

3.2.1. Özel Sermaye Hareketleri

3.2.1.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin pek çok tanımlama bulunmaktadır. Seyidoğlu (2013)'e göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı, "bir şirketin üretimini kurulu bulunduğu ülkenin sınırlarının ötesine yaymak üzere ana merkezinin dışındaki ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerini satın alması" şeklinde tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2013, s. 627).

IMF ve OECD tanımlarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımı; bir ekonominin (doğrudan yatırımcı) yerleşik bir kuruluş tarafından başka bir ekonomide (doğrudan yatırım teşebbüsü) bulunan bir işletmede kalıcı (veya sürekli) bir çıkar sağlama amacını yansıtmaktadır. Burada ifade edilen kalıcı bir çıkar gözetilmesi durumu, doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım teşebbüsü arasındaki uzun vadeli bir ilişkinin varlığını ve yatırımın yönetiminde önemli bir etkiye sahip olduğunu ima etmektedir (Duce, 2003, s. 2-3).

Doğrudan yatırımcı ise Avrupa Merkez Bankası (2005)'a göre, ikâmet ettikleri ülkeler hariç olmak üzere başka ülkelerde faaliyet gösteren, bireysel, tüzel kişilik kazanmış ya da tüzel kişiliği olmayan özel ya da kamu kuruluşları, tröstler, hükümetler ya da devlet kurumları, münferit hisse senetlerinin ya da oy haklarının %10'unun veya daha fazlasının sahibi olan diğer kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır (European Central Bank, 2005, s. 602). Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımda, yatırımcının işletmenin sermayesinde %10 veya daha fazla oranda bir paya sahip olması ya da yönetimde söz sahibi olması gerekmektedir (TCMB, 2014, s. 10).

Bu çerçevede doğrudan yabancı sermaye yatırımları, esas olarak yatırım faaliyetlerini ana ülke dışında birden fazla ülkede gerçekleştiren, üretime dair kararları tek bir merkezden alan ya da pek çok yönden bağlı şirketlerin sahip olduğu kararları etkileyebilen Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ)'ler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (DPT, 2000, s. 2-3). ÇUŞ'lar, ana ülkeden ya da şirket ana ülke dışında coğrafi olarak farklı bölgelerde faaliyet gösteriyor ise, bölgesel merkezden kontrolü sağlanan, hukuken bağımsız olan fakat ekonomik açıdan merkeze bağlılığını sürdüren ulusal kimliklerini çoğunlukla kaybetmiş, maksimum kâra ulaşabilmek amacıyla dünyanın çeşitli bölgelerinde üretim faaliyetlerini farklı aşamalarını gerçekleştiren ve küresel sermayenin taşınmasına bu sayede aracılık eden kuruluşlar olmaktadır. Dolayısıyla ÇUŞ'lar tarafından sağlanan bu aracılık faaliyetleri sonucunda, ana ülke dışındaki

ülkelerden elde edilen kazançlar reel bir nitelik kazanarak bina, arazi, fabrika vb. fiziki değerler elde edilmesi durumu bir doğrudan yabancı yatırım faaliyeti olarak değerlendirilecektir (Gedikli, 2011, s. 104-105).

Küreselleşmen sürecinin bir sonucu olarak dünya ülkeleri doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını kendi ülkelerine çekme konusunda genel bir eğilim sergilemektedirler. Söz konusu yatırımların ülke ekonomilerine sağladığı uzun vadeli katkılar ve avantajlar, ülkeleri yabancı sermayeyi çekme konusunda idari ve yasal düzenlemeler yapmaya teşvik etmektedir.

Genel olarak DYSY, ülkenin sabit sermaye stokunun artmasına katkılar sağlaması, teknoloji ve işletme bilgisini beraberinde getirmesi, yeni iş olanakları yaratarak istihdamı artırması, rekabeti geliştirmesi, ödemeler dengesi açığını azaltarak makroekonomik yapıyı sağlamlaştırması, iç piyasaya bir canlılık kazandırması, teknik eleman ve yönetici açığını azaltarak istihdam yaratması vb. yönleriyle ülke ekonomilerine önemli katkılar sağlamaktadır (Tandırcıoğlu ve Özen, 2003, s. 105; Aydemir vd., 2012, s. 70-71). Ayrıca doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yalnızca yatırımın yapıldığı ülkede büyüme ve kalkınma üzerinde olumlu etkiler yaratmayıp, yatırımı yapan ülke açısından da pek çok avantaj sağlamaktadır (Aydemir vd., 2012, s. 70-71).

3.2.1.2. Porföy Yatırımları

Portföy yatırımları, doğrudan yatırım veya rezerv varlıklara dahil olanlar dışında kalan tahvil veya hisse senetleri biçimindeki menkul kıymetlere ilişkin sınır ötesi işlemler ve pozisyonlar olarak tanımlanmaktadır (IMF, 2009, s. 110).

Bir başka tanımlamada portföy yatırımları, uluslararası sermaye piyasalarında tasarruf sahipleri tarafından, uluslararası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinebilme riski vb. ilave riskler üstlenilerek sermaye kazancıyla faiz ve temettü gelirleri gibi kazançlar sağlamak amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması olarak ifade edilmektedir (Başoğlu, 2000, s. 89-90).

IMF (2012)'ye göre portföy yatırımları, hisse senedi, tahvil ve bono şeklindeki borçlanma senetlerine ek olarak örneğin opsiyonlar (satın alıma veya satma hakkı veren opsiyon sözleşmeleri) gibi, para piyasası araçlarını ve finansal türevleri de içermektedir (IMF, 2012, s. 91).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile portföy yatırımları arasında bir takım önemli farklılıklar mevcuttur. Bu iki yatırım türü arasındaki en önemli farklılık, yabancı bir ülkede gerçekleştirilen yatırımın denetimi ve yönetimi konusunda olmaktadır. Bir başka ifadeyle doğrudan yatırımlar söz konusu olduğunda, mevcut şirketin yönetimi ve denetimi üzerinde söz sahibi olunur iken, portföy yatırımlarında yerleşik şirket üzerinde bir yönetim ya da denetim hakkı dolaylı olarak var olmakta, bu şekilde yerli şirket uluslararası piyasalardan kaynak sağlamış olmaktadır. Bir diğer önemli fark ise, doğrudan yatırımlarda yatırımcı yatırım sermayesi ile birlikte üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirmekte iken, portföy yatırımlarında yatırımcının sahip olduğu sermayeden başka bir katkısı bulunmamaktadır (TCMB). Dolayısıyla doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile portföy yatırımları arasında önemli ve belirgin bir farklılık, doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla kurulan kalıcı bir ekonomik bağ ilişkisi olmakta ve bu doğrudan yatırımcı ile yatırım teşebbüsü arasında gerçekleşecek uzun vadeli bir ilişkinin oluşumuna ve bu teşebbüsün yönetimi ve denetimi üzerinde önemli bir etkiye sahip olmayı ima etmektedir. Bu durum doğrudan yabancı yatırımları portföy yatırımından ayıran önemli bir husus olmaktadır (Delice, 2005, s. 173).

Diğer taraftan doğrudan yabancı yatırımlar belirli sektör ya da şirketlere özel olmakta diğer bir ifadeyle, ev sahibi ülkenin yatırımların yönüne dair herhangi bir belirleyiciliği olmamaktadır. Buna karşın portföy yatırımları, belirli bir sektöre ya da şirkete bağlı değillerdir. Bu yatırımlar için gerek yerel gerekse yabancı şirketlere yatırım yapmak mümkün olmaktadır. Bu yatırım türü doğrudan yatırımlara göre çok daha değişken nitelikte ve kısa vadeli olmaktadır. Dolayısıyla yabancı portföy yatırımları doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile karşılaştırıldığında özellikle sermaye kaçışı tehdidi bakımından makroekonomik yönden ülke ekonomisi üzerinde çok daha büyük bir risk oluşturmaktadır. Bu gibi nedenlerle yabancı portföy yatırımcıları finansal işlemlerde aracılık sağlayanların güvenilir olduğu ve ekonomik şoklara dayanıklı olan sağlıklı finansal sistemlere gereksinim duyarlar (İşeri ve Aktaş, 2005).

Sonuç olarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, ev sahibi ülke ile uzun süreli bir ilişki kuran, hareket kabiliyeti son derece sınırlı, ülkeden çıkışı belli bir zaman alan ve en yüksek süreklilik derecesine sahip yatırımları ifade etmektedir. Buna karşın sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımları, ekonomik krizleri hafifletmekten çok derinleştirici etkilere sahip olan bir yatırım türü olmaktadır. Bu bakımdan DYSY,

kısa dönemli dalgalanmalara karşı önemli ölçüde hassasiyet gösteren hatta söz konusu dalgalanmaları bizzat kendisi yaratan portföy yatırımlarına göre, ekonomik krizler anında çok daha tercih edilen bir yatırım türü olmaktadır (Yolsal, 2006, s. 138).

3.2.1.3. Diğer Yatırımlar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları dışındaki sermaye hareketleri, diğer yatırımlar başlığı altında vadelerine göre uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleri olmak üzere iki grupta sınıflandırılmaktadır.

3.2.1.3.1. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri

Diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, portföy yatırımları dışında kalan vadesi bir yıldan fazla olan yurtiçi borçlanmaları, borç geri ödemeleri ve borç vermeleri içeren kalemdir. Bu tür sermaye hareketleri, kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarını, kamu kesiminin kredi kullanımlarını ve uluslararası finans piyasalarından sağlanan diğer orta ve uzun vadeli kredileri içermektedir (Organ ve Berk, 2016, s. 3).

3.2.1.3.2. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Kısa vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıla kadar olan ve ulusal sınırları aşarak ülkeden giden ya da ülkeye giriş yapan sermaye hareketleri olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu sermaye hareketleri ülkeler arasındaki kur ve faiz farklılıklarının yaratacağı arbitraj imkânlarından yararlanmak amacıyla ülkeye giren ve hareket kabiliyeti son derece yüksek olup, ülkeye ani giriş çıkış yapmaları sebebiyle de "sıcak para" hareketleri olarak da ifade edilmektedir (Aslan vd., 2014, s. 16-17).

3.2.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Uluslararası resmi sermaye hareketleri kredi ve hibe şeklinde, veriliş amacı bakımından ülkelere (özellikle gelişmekte olan ülkelere) ekonomik kalkınma amaçlı olarak giriş yapan yabancı kaynaklı fonlardan oluşmaktadır. Krediler, belirli bir vadeye sahip ve faiziyle birlikte geri ödenen fonları tanımlarken, hibeler bağış niteliğinde olan fonlardır. Resmi sermaye akımları içinde hibelerin payı düşük olduğundan dolayı, resmi sermaye hareketi olarak çoğunlukla krediler anlaşılmaktadır (Çelik, 2008, s. 11).

3.3. Uluslararası Yabancı Sermaye Akımlarının Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelme Nedenleri

Gelişmekte olan ülkelerde özellikle 1980'li yıllarda başlayan ve mali piyasaların giderek daha liberal bir hâle büründüğü ardından ulusal piyasaların birbiri ardına uygulamaya koydukları serbestleşme politikaları ile hız kazanan küreselleşme süreci sonucunda uluslararası sermaye hareketlerinin gerek hacminde gerekse yapısında önemli değişmeler meydana gelmiştir. Ulusal finans piyasalarının küresel finansal piyasalara kontrolsüz ve hızlı entegrasyonu ile bu süreçte ortaya çıkan ve hacmi ciddi boyutlara ulaşan uluslararası sermaye akımları, dünya konjonktüründe yaşanan belirli dönemlere ilişkin kırılmaların etkisiyle daha farklı amaç ve beklenti güdüsüyle GOÜ'ler piyasalarına kontrolsüz giriş-çıkışlar sergilemiştir.

Özellikle 1990'lı yıllarda hız kazanan ve gelişmekte olan sermaye piyasalarına yönelerek dikkatleri üzerine toplayan farklı nitelikteki uluslararası yabancı sermaye akımları, bu tür akımların belirleyicileri üzerine geniş bir tartışma ortamı yaratmıştır. Küresel ekonomik koşullarda ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik temellerinde ortaya çıkan değişiklikler uluslararası yabancı sermaye hareketlerinin seyrini etkileyen temel gelişmeler olarak ifade edilebilir. Bunların yanı sıra sermaye akımlarının seyrini etkileyen genel eğilimler; sermaye piyasalarının gelişimi, sermaye kontrol politikaları ve bankacılık denetimindeki değişiklikler, ticari liberizasyonlar ve yatırımcılar arasındaki sürü davranışları gibi bir dizi faktöre bağlanılabilir (De Vita ve Kyaw, 2008, s. 304-305).

GOÜ'lere sermaye akımlarının belirleyicileri üzerine yapılan literatür çalışmaları genel olarak bu akımların belirleyicilerine ilişkin iki ana faktöre odaklanmıştır: İten ve çeken faktörler. İten faktörler (veya dışsal faktörler olarak da ifade edilebilir), gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının arzını etkileyen sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik gelişmelerle ilişkili olmakta iken, çeken (veya içsel faktörler), ülkeye özgü olan spesifik içsel nitelikteki gelişmeler ile ilgili olup genelde alıcı ülkelerdeki sermaye akımlarına olan talebi etkileyen ekonomik gelişmelerle ilgilidir. Bu bakımdan çeken faktörler ulusal ekonomi ile ilgili olarak para arzını ve yurtiçi verimliliği (veya yerli üretkenliği) içermektedir (De Vita ve Kyaw, 2008, s. 305). Bu çerçevede iktisat yazınında içsel nedenler, "çeken faktörler", dışsal nedenler ise "iten faktörler" olarak da ifade edilebilmektedir.

3.3.1. İçsel Nedenler

Sermaye girişlerine ilişkin literatür, sermaye çeken ülkelerdeki (gerek ekonomik gerekse politik yönden yaşanılan) olumlu gelişmelerin, yabancı yatırımcıların özel risk-getiri karakteristiklerini etkileyen önemli faktörler olduğunu ortaya koymaktadır (Lopez-Mejia, 1999, s. 15). Eğer bir ülke ekonomisinde gerçekleştirilecek reformlar ile iç ekonomideki risk-getiri dengeleri yükselir ise, daha yüksek getirili yurt içi yatırım fırsatları, sermaye akımlarını cezbederek ülkeye girişini sağlayacaktır (Montiel, 1998, s. 10).

Makroekonomik ve yapısal reformlar sermaye akımlarını yönlendirmede önemli bir rol oynamaktadır. Pek çok gelişmekte olan ülkede yapısal uyum programlarının önemli bir bileşeni olarak sermaye hesabının liberalizasyonu uygulamaları ile yatırımlar için güçlü bir teşvik kaynağı olmuştur. Ayrıca mali alanda gerçekleştirilen düzenlemeler (vergi reformları ve kamu harcamalarının azaltılması ile bütçe açıklarında büyük kesintilerin sağlanması) ulusal ekonomiye dair enflasyonist beklentileri azaltarak ve makroekonomik istikrarın sağlanmasına ve sürdürülmesine ilişkin beklentilerin olumlu yönde değişmesine olanak sağlayarak sermaye akımlarının ülkeye çekilmesine kaynaklık etmiştir (Agénor ve Montiel, 2015, s. 492).

Gelişmekte olan ülkelere sermaye akışlarını etkileyen diğer bir durum, özellikle alınan borçların geri ödenebilmesinde gözetilen, ülkelerin borç yükümlülüklerini yerine getirebilme konusunda borç veren ülkeye bir ölçüde güven tahsis eden, ülkelere özgü kredi notları sermaye akımlarını yönlendiren önemli bir faktör olmaktadır. Nitekim bir ülkenin kredibilitesi çeşitli kredi kuruluşlarından alınan kredi notları ile ölçülmekte ve alınan not ülkelerin kredi itibarının bir göstergesi olup, yatırımcıların davranışlarını ve gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin artışını etkileyen önemli bir nitelik taşımaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının derinlik kazanması, hisse senedi ve tahvil piyasalarında yerel getiri oranlarındaki artışlar sermaye akımlarının çekilmesinde önemli bir faktör olmaktadır. Döviz kuru istikrarı da gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını olumlu yönde etkileyen bir diğer faktör olmaktadır. Sabit döviz kuru rejimini benimseyen ülkelerde döviz kuru oynaklığı riski yatırımcılardan devlete aktarıldığı için kur riskine karşı güvence sağlandığından, yabancı yatırımcı açısından yatırım yapma konusunda çok daha cazip olmaktadır (Kim vd., 2013, s. 451).

Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası yabancı sermayeyi çeken faktörlerin bir diğeri ulaşım ve haberleşme teknolojilerinde ortaya çıkan gelişmeler olarak ifade edilebilir. GOÜ'lerde bu alanlarda kaydedilen ilerlemeler gerek mali piyasalarda işlem yapmayı kolaylaştırması gerekse haberleşme teknolojilerindeki maliyetlerin azaltılmasını sağlaması bakımından uluslararası yatırımcıların bu piyasalarda işlem yapma imkânlarını arttırmış ve sermayenin küreselleşmesine hız kazandırmıştır (Kar ve Tatlısöz, 2008).

Yabancı sermaye girişlerini etkileyen bir diğer önemli husus, bir ülkede gözetilen hukuk kurallarının üstünlüğü ve mevcut olan kurumların niteliği ile ilgili olmaktadır. Bu ve benzeri nedenler ile yatırımcılar, yatırım kararı alırken yatırımlarından sağlayacakları getirinin düzeyine ve riskini göz önünde bulunduracaklardır. Bu çerçevede ülkede ekonomik ve siyasi istikrarın bulunması, mülkiyet haklarının korunması ve yabancı yatırımlara yönelik herhangi bir resmi ve gayri-resmi düzeyde engeller olmaması gerekir (Yılmaz, 2007, s. 30). Gelişmekte olan ülkelerde düşük miktarlarda gerçekleşen sermaye girişlerinin olumsuz etkilerini telafi edecek nitelikte sağlam bir kurumsal çerçeveye sahip olma girişimi sergilemişlerdir. Hükümet istikrarı, sosyoekonomik gelişmeler, yatırım profili, kanun ve düzen, bürokratik kalite ile yabancı yatırımlar arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır (Artan ve Hayaloğlu, 2015, s. 562).

GOÜ'lerin yabancı sermayeyi ülkeye çekme konusunda gerçekleştirecekleri atılımlar, ülkede etkinliği ve politika disiplinini artırabilecektir. Bunun temel nedeni, yabancı sermaye akımlarını (özellikle özel sermaye akımlarından doğrudan yabancı yatırımları) ülkeye çekmeye çalışan devletlerin makroekonomik performans ve şirket yönetişimi alanlarında uluslararası standartların sağlanması konusunda güdüleyecek olmasında yatmaktadır. Çünkü yatırımcılar fiyat istikrarına, yolsuzluğun olmadığı, alınan idari kararların usule uygun yürütüldüğü ve bu konularda şeffaflığın ön planda olduğu bir idari zihniyete ve hukukun üstünlüğüne son derece önem vermektedirler (Chang ve Grabel, 2005, s. 146-147).

3.3.2. Dışsal Nedenler

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere seyri, içsel faktörlerdeki değişmelerin etkisi ile olduğu kadar dünya konjonktüründe meydana gelen gelişmelerden (dışsal faktörler) de etkilenmektedir. Bu çerçevede dışsal (iten) faktörler;

sermayenin getirisinde ortaya çıkan düşüşler karşısında daha yüksek getiri fırsatlarından yararlanmak üzere ülkeyi terk etmesine yol açan faktörler olarak ifade edilebilir. Özellikle gelişmiş ülkelerde belirli dönemlerde yaşanan ekonomik durgunluk, düşük faiz oranları, iş dünyasında yaşanan beklenmedik olumsuz gelişmeler, ülke borçluları tarafından ihraç edilen finansal varlıklara ait risk-getiri karakteristiklerine ilişkin ortaya çıkan bozulmalar ve politik risk faktörü, sermayenin GOÜ'lere yönelmesine yol açan dışsal (veya) itici faktörlerden bazılarını oluşturmaktadır (İnandım, 2005, s. 20).

Uluslararası yabancı sermaye girişlerini etkileyebilecek dışsal değişkenler arasında uluslararası faiz oranı, birincil aday olarak görülmektedir (Hernandez ve Rudolph, 1995, s. 11). Buna göre, yüksek faiz oranları sermaye girişlerini hızlandıran önemli bir faktör olmaktadır. Calvo ve diğerleri (1993), gelişmekte olan Latin Amerika'ya sermaye girişlerinin temel olarak ABD ekonomisinde yaşanan durgunluk ve yüksek faiz oranlarının bir sonucu olduğunu ileri sürmüşlerdir. GOÜ'lerde yüksek büyüme oranları da sermaye girişlerine olan talebi artırmıştır (Siddiqui, 2014, s. 32). Özellikle 1990'lı yılların başında görülen dünya reel faiz oranlarındaki düşüş yatırımcıları GOÜ'lere iki şekilde çekmiştir. Birincisi, ABD ile birlikte, Japonya ve birçok Avrupa ülkesinde yaşanan durgunluklar sonucu dünya faiz oranlarındaki düşüş gelişmekte olan ülkelerde nispeten daha cazip kâr fırsatları yaratmıştır. İkincisi ise, yüksek sermaye girişleri borçlu ülkelerde borçların zamanında geri ödenememesine ilişkin riski büyük ölçüde önlemiş ve bu ülkelerin kredibilitesini artırmıştır (Pontes ve Maria, 1999, s. 5).

Uluslararası sermaye hareketlerinin iç (çekme) veya dış (itme) faktörler tarafından yönlendirilip yönlendirilmediğine ilişkin bir tartışma söz konusudur. Çekme hipotezine göre, başarılı iç politika gelecekte sürdürülebilir sermaye girişlerinin bir anahtarı olmaktadır. Buna karşılık itme hipotezine göre, uluslararası faiz oranlarının artmasının sermaye akışlarının tersine (gelişmekte olan ülkelerden sanayileşmiş ülkelere) dönmesine neden olmaktadır. Örneğin, Calvo ve diğerleri (1993) ve Fernandez-Arias (1994)'a göre özel sermaye akımlarının dış faktörler tarafından itilmeleri (yani gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşük olması ve yine bu ülkelerde ekonomik büyümenin yavaşlaması) durumunu gelişmekte olan ülkelerdeki politika yapıcıların kontrolü dışında gerçekleşen bir gelişme olarak yorumlamaktadırlar (Hernandez ve Rudolph, 1995, s. 1-2).

Diğer taraftan Chuhan ve diğerleri 1993 yılında yaptıkları bir çalışmada ABD'nin Latin Amerika ve Asya'ya yapmış olduğu portföy akışlarını araştırmışlardır.

Söz konusu çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre, faiz oranlarındaki düşüşün ve ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını açıklamada önemli olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca araştırma sonuçları, iç faktörlerin Latin Amerika'ya sermaye akışlarının belirlenmesinde çok daha az önem taşıdığını ortaya koyarken, Asya için ülkeye özgü faktörlerin küresel faktörlere göre sermaye akışlarının belirlenmesinde üç veya dört kat daha fazla önem taşıdığını ortaya koymuştur. 1990'lı yılların başında içsel ve dışsal değişkenlerin uluslararası sermaye akımları üzerindeki etkisini analiz eden Hernandez ve Rudolph (1995), iç faktörlerin sermaye girişlerinde önemli bir rol oynadığını ve politika yapıcıların sermaye akımlarını çekmek amacıyla daha sağlam politikalar oluşturma hedefinde olduklarını belirtmişlerdir. Yine yerel faktörlerin ülkeye sermaye çekme konusunda daha belirleyici olduğunu savunan Claessens ve diğerleri (1998) yaptıkları çalışmada, 1991-1997 döneminde Doğu ve Orta Avrupa'da ve eski Sosyalist ülkelerde sermaye girişlerinde yapısal reformların ve ülkenin kredi değerliliği gibi yerel faktörlerin dışsal faktörlere göre çok daha etkili olduğunu ortaya koymuşlardır (Amaya ve Rowland, 2004, s. 8-9).

Sermaye akımlarının yönlendirilmesinde içsel ve dışsal faktörlerin etkileri dönemsel olarak değerlendirildiğinde, 2005-2007 döneminde ve ayrıca 2007-2008 finansal kriz döneminde birçok ülkede net sermaye akımlarını yönlendiren temel itici gücün hem iten (dışsal) hem de çeken (yerel) faktörlerin birlikte etkili olduğunu göstermektedir. Krizden sonraki toparlanma sürecinde özellikle 2009 yılında, ortak faktörlerin (içsel ve dışsal faktörlerin) küresel sermaye akışlarının yönlendirilmesinde daha az önem taşıdığı görülmüştür. Buna karşılık gelişmekte olan Asya ve Latin Amerika bölgelerindeki ülkeler için sermaye akımlarını yönlendiren asıl etkenin yerel faktörler olduğu tespit edilmiştir (Fratzscher, 2011, s. 5-6).

Uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren faktörlere ilişkin olarak yapılan çalışmalar gerek iten (dışsal) gerekse çeken (içsel) faktörlerin hangisinin daha dominant olduğunu, küresel boyutta belirli dönemlerde gerçekleşen kırılmaların büyük ölçüde yön verdiğini göstermektedir. Yapılan çalışmalar dönemsel farklılıklara dikkat çekmekle birlikte her iki faktöründe ortak bir etkiye sahip olabileceğini ancak daha dominant olan faktörün sermaye akımlarına yön vereceğini göstermektedir.

3.4. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ortaya çıkışı tarihsel olarak oldukça eski zamanlara kadar uzanmaktadır. 19. yüzyılda yabancı yatırımlar ön plana çıkmasına rağmen söz konusu yatırımlar finansal varlıkların sahipliğinin yanı sıra diğer ülkelerin ekonomik kalkınmalarının finansmanı amacıyla esas olarak Britanya tarafından borç (kredi) verme şeklinde kullanılmıştır. Ayrıca yapılan çalışmalar (Godley, 1999), 1890'lı yıllardan önce İngiliz imalat sanayiinde bazı doğrudan yabancı yatırım girişimlerine rastlanıldığı ve 1890'dan itibaren doğrudan yabancı yatırımın önemli bir kısmının sanayi ürünleri sektöründe gerçekleştiğini işaret etmektedir. Bununla birlikte yine Godley (1999) tarafından yürütülen çalışmalar, 1890'dan önce Britanya'daki yatırımcıların ilk olarak tüketim malları sektöründe faaliyette bulunduklarını ancak onların başarısız olduklarını göstermektedir. Bunun temel nedeni olarak söz konusu yatırımcıların tek bir sektörün geliştirilmesine yönelik yatırım faaliyetleri onları dar bir kalıba soktuğu ve tamamen İngiliz pazarına erişimin artırılmasına dair taşıdıkları endişeler ile yönlendirilmelerinden kaynaklandığı gösterilmiştir. Bu dönemde bir istisna "Singer Manufacturing Company" olmaktaydı. Şirket doğrudan yabancı yatırımlara gösterdiği büyük bağlılığın bir sonucu olarak dünyanın ilk modern Çok Uluslu Şirket (ÇUŞ)'i olarak ortaya çıkmış ve 1900 yılına kadar dünyanın en büyük firmalarından birisi olmuştur (Moosa, 2002, s. 16).

Milattan önce 2500 yıllarına kadar uzanan bir dönemde ticari faaliyetlerde bulunan uluslararası kuruluşların yanı sıra tarih boyunca bankalar ve kiliselerde ayrıca uluslararası örgütler kurmuşlardır. Modern ÇUŞ'lerin görünümü 19. yüzyıl öncesine kadar ortaya çıkmamakla birlikte modern ÇUŞ'ların yakın benzerlerine 1600'lü ve 1700'lü yıllarda ortaya çıkışı ile tanık olunmuştur. İngiltere'ye ve Hollanda'ya ait büyük ticaret şirketleri Asya, Batı Hint Adaları'na ve Amerika'nın bazı bölgelerine giriş yapmışlardır. Söz konusu dönemlerin en büyük iki girişimi, uluslararası ticari faaliyetlerin gerçek öncüleri olarak nitelendirilen ve son derece kazançlı pazarları (pamuk, baharat ve ipek) ellerinde tutan İngiliz Doğu Hindistan Şirketi ve Hollanda Doğu Hindistan Şirketi olmaktaydı. Başlangıçta bu öncü şirketler tarafından gerçekleştirilen yatırım faaliyetleri sınırlı ülke (ya da bölgeler) için geçerli iken sonraları küresel ölçekte hızlı bir yayılım göstererek İngiltere ve Fransa'nın sömürge bölgeleri olan Latin Amerika, Asya, Afrika ve Avustralya'da çoğu yatırım kaynakların

sömürülmesi biçiminde arz odaklı olarak faaliyette bulunmuşlardır. Dolayısıyla uluslararası şirketler esas olarak yabancı toprakları kolonileştirmek amacıyla ortaya çıkmış, bunların ilk örneği ise Londra merkezli olan İngiliz Virjinya Şirketi olmaktaydı (Jones ve Wren, 2006, s. 12).

Genel olarak, modern çok uluslu şirketlerin doğumu 19. yüzyılda Avrupa'da ortaya çıkmıştır. Ancak 19. yüzyılın sonuna kadar daha büyük çaplı doğrudan yabancı yatırımların gerçekleşmediği görülmüştür. Bu şirketlerin yaygınlaşmasında büyük bir teşvik kaynağı olarak özellikle ülkelerin artan milliyetçiliğinin bir yansıması biçiminde görülen korumacı davranışlarındaki artışlar olmuştur. İthal malların aksine müşterilerin çoğunlukla tercih ettiği mallar yerel olarak üretildiğinden bu firmaların yurtdışında kurulması ve ana şirkete bağlı şubeler biçiminde yayılması gerekmekteydi. Zamanla doğrudan yabancı yatırımlardaki artışların ve ÇUŞ'ların büyümesinin nedenleri de çeşitlilik göstermiş özellikle işletmelerin büyümeye başlaması, demiryolları ve telgraflar başta olmak üzere ulaşım ve iletişim ağlarında sağlanan gelişmeler ile daha geniş pazar araştırması imkânı bunlar arasında sayılabilir. Bu alanlarda ortaya çıkan ilerlemeler yalnızca ana şirketlerin yan kuruluşlarını kontrol etmesini kolaylaştırmakla kalmamış aynı zamanda onları daha uzun mesafelerden kontrol etmeyi de kolaylaştırmıştır. 19. yüzyılın sonlarına doğru Avrupalı firmalar ÇUŞ'lar bakımından dönemin hakimi olsa da ABD'li ÇUŞ'lar hem sayı hem de büyüklük bakımından artmaya başlamıştır. ABD'li ÇUŞ'ların büyümesi, seri üretim ve kitlesel pazarlama gibi becerileri kazanmalarına ve ölçek ekonomilerini kullanmalarına olanak tanıyan büyüyen Amerikan pazarının avantajından yararlanmaları ile devam etmiştir. Ayrıca pazar büyüklüğü, kültürel faktörler, coğrafya ve hükümet politikası gibi faktörler ABD ÇUŞ'larının boyutunun artmasına yol açmıştır ancak, ABD ÇUŞ'larının sayı ve büyüklük bakımından bir artış göstermesine rağmen İngiltere I. Dünya Savaşına kadar en büyük yabancı yatırımcı olmuştur. Ancak uluslararası yatırımların büyük bir kısmı DYSY olarak değil portföy yatırımları biçiminde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak 20. yüzyıla geçiş yapıncaya kadar ÇUŞ'larda ve doğrudan yabancı yatırımlarda bir artış söz konusu olmamıştı (Jones ve Wren, 2006, s. 12-13).

Portföy yatırımları 19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarında uzun vadeli sermaye akımların büyük bir çoğunluğunu oluşturuyordu. Ne var ki ekonomistler DYSY ve portföy yatırımlarına ilişkin tanımlarını düzelttikten sonra doğrudan yabancı yatırım akışlarına ilişkin tahminlerini yükselttiler. Bu çerçevede bazı araştırmalar doğrudan yabancı yatırımların 1913 ve 1914 yıllarında İngiliz dış yatırımının yaklaşık olarak %

45'ini oluşturduğunu göstermiştir. Sanayileşmiş ilk ülke olarak İngiltere, 19. yüzyılda DYSY'nin büyümesinin arkasındaki başlıca güç olmuştur. Her ne kadar yatırımlara ilişkin bir güvence sağlayacak devlet garantisi ya da uluslararası kurumlar olmasa da yatırımlar pek çok nedenlerden ötürü oldukça güvenliydi. Bu nedenler şu şekilde ifade edilebilir: Birincisi, para birimlerinin konvertabl olduğundan dolayı I. Dünya Savaşı öncesinde altın standartı döneminde ekonomik riskler ve döviz kurları istikrarlıydı. Siyasi risk çok daha düşüktü bunun nedeni ise Avrupa yatırımlarının büyük bir kısmı ulusal ülke kuralları altında faaliyet gösteren sömürge bölgelerinde bulunmaktaydı. Diğer yanda sermaye akımlarında büyük bir kısıtlama da yoktu ve savaşların etkileri de son derece sınırlı kalmaktaydı. 19. yüzyıl, demiryolu ve denizyolu taşımacılığında ve iletişim alanında hızlı gelişme dönemi niteliğinde olmuş ve bu gelişmelerin etkisiyle doğrudan yabancı yatırımların hacminde büyük artışlar ortaya çıkmıştır. 20. yüzyılda DYSY'da artış gerçekleşmesine rağmen, I. Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan küresel durgunluk ve siyasi istikrarsızlıktan dolayı bir miktar yatırım azalışı görülmüştür. Özellikle bu dönemlerde bazı ülkeler DYY üzerine bir takım kısıtlamalar getirmiştir. Örneğin Sovyetler Birliği yabancılara ait mülkleri kamulaştırmış ve altın ticaret standardı geçici olarak durdurulmuştu. Ayrıca DYSY Büyük Depresyon ve II. Dünya Savaşı sırasında çok daha az miktarlarda gerçekleşmiş ve ÇUŞ'lar 1949 yılında, 1929 yılına göre dünya ekonomik faaliyetinin çok daha küçük bir kısmını oluşturmuştur. Dolayısıyla II. Dünya Savaşı'ndan sonra ÇUŞ faaliyetlerinin ve DYSY'lerin önemli ölçüde büyümelerinin devam etmesi pek mümkün görünmüyordu (Cohn, 2016, s. 297-298).

19. yüzyılın sonlarında doğrudan yabancı sermaye yatırımları, toplam sermaye akışlarının yaklaşık olarak %10'unu teşkil etmiştir. Bu yatırımlar çoğunlukla doğal kaynak ve altyapı yatırımları konusunda yoğunlaşmış ve DYSY, sanayileşmiş batı Avrupa ekonomilerinden Amerika'daki bağımsızlığını elde etmiş ülkelere ve onların sömürgelerine yönelmiştir. Bu dönemde ülkeler doğrudan yabancı yatırım girişlerine daha az sınırlamalar getirerek, iç piyasada yatırımların azalmasına dair endişeler ile DYSY girişlerine imkân yaratmışlardı. (Pandya, 2014, s. 4-5). Ancak, birçok gelişmekte olan ülke II. Dünya Savaşı'ndan hemen sonraki dönemlerde doğrudan yabancı yatırım akışlarına ilişkin yasal ve finansal sınırlamalar getirme yoluna gitmişlerdir. Ama yine de, ÇUŞ'lar bu yasal engellerden kaçınmak ve korunan iç piyasalardan bazı kazançlı fırsatlar sağlama (özellikle tarife engellerinden kaçınmak ve tekelci rantı elde etme) amacı ile Meksika, Arjantin, Brezilya gibi ülkelerde dâhil olmak üzere daha büyük

GOÜ'lere az miktarda da olsa yatırım yapmaya yönelmişlerdir. Buna karşılık çoğu yabancı yatırım, Avrupa'da ve Kuzey Amerika'da bulunan sanayileşmiş devletlere ve çok daha sınırlı bir biçimde Japonya'ya gitmiştir. GOÜ'lerin yabancı yatırımlara yönelik uyguladıkları sınırlayıcı politikalar söz konusu yatırımların gelişmiş ülkelere akmasında önemli bir motivasyon unsuru olmuştur. GOÜ'lerin çoğu için ortak olan ekonomik ve siyasal yaşamda gösterdikleri istikrarsızlık özellikleri ve yabancı sermaye girişlerini caydırıcı ulusal politikalarının aksine gelişmiş ülkeler yabancı yatırımlara yönelik oldukça istikrarlı ekonomik ve siyasal koşullar sunmuştur. II. Dünya Savaşı dönemindeki aşırı milliyetçi hükümetlerin çöküşü, ortak pazarlar yoluyla ekonomik bütünleşmenin genişlemesi ve barışa yönelik olarak atılan adımlar, yabancı yatırımcıların ürün pazarını çeşitlendirme fırsatı tanımıştır. Dolayısıyla gelişmiş ülkeler liberalizasyon ve teşvik programları ile yabancı sermaye akışlarını savaşın ardından yeniden inşa edilmek üzere bir ekonomik strateji kapsamında teşvik etme eğiliminde olmuştur (Jensen vd., 2012, s. 2).

Yirminci yüzyılın ilk yarısında doğrudan yabancı yatırımlarda hızlı bir artış ortaya çıktıysa da bu artış II. Dünya Savaşı sonrasında DYSY'da görülen kayda değer artış ve yayılma ile kıyaslanamayacak boyutta olmuştur. 1970'lerde ve 1980'lerin ilk yarısında hem doğrudan yabancı yatırımlarda hem de ihracattaki artış eğilimi paralel bir seyir izlemiştir. Daha sonraki dönemlerde özellikle 1985'ten itibaren DYSY ile ihracat artış hızları birbirinden önemli ölçüde farklılaşma göstermiştir. Bu gelişmeler söz konusu yıllarda (özellikle dışa dönük ekonomi politikalarının hız kazandığı 1980'lerde) DYSY akımlarının ticaretten daha hızlı büyüme kaydettiğinin bir göstergesi olmuştur. Ancak DYSY ve küresel ticarette gözlenen büyüme eğilimleri, birbirinden bağımsız olarak gerçekleşmemiştir. (Dicken, 2011, s. 20).

ÇUŞ'lar tarafından gerçekleştirilen DYSY'lere karşı gelişmekte olan ülkelerin yaklaşımlarında zamanla önemli değişmeler meydana gelmiştir. Özellikle II. Dünya Savaşı'nın yaşandığı dönemlerden Doğu Bloku'nun dağıldığı (1989) döneme kadar GOÜ'ler yabancı yatırımlara ciddi anlamda şüphe duymuşlardır. Söz konusu dönemlerde gelişmiş ülkelerin büyük oranlarda sahip oldukları doğrudan yabancı yatırımlar, önemli ölçüde dış finansman ihtiyacı çeken gelişmekte olan ülkeler tarafından bağımsızlıklarını kısıtlayacağı, orta ve uzun vadede döviz sorunu ile karşılaşabileceği ve yerli firmalar açısından sıkıntılar doğuracağı vb. gerekçeler ile DYY girişlerine sınırlı ölçüde izin verilmiş uzun yıllar boyunca bu önemli finansman kaynağından yeterli ölçüde faydalanamamışlardır. Üstelik DYSY'ler bu ülkeler

tarafından sömürgeciliğin bir başka çeşidi olarak görülmüş ve bu yatırımlara çok daha katı sınırlamalar getirmişlerdir. Ne var ki GOÜ'lerin doğrudan yabancı yatırımlara karşı tutumları zamanla değişime uğramış ve hatta bu yatırımlar ülke ekonomisine orta ve uzun vadede sağlayacağı katkılar dolayısıyla en fazla tercih edilen dış finansman türü olmuştur. Öte yandan 1989 yılından sonra eski Doğu Bloku ülkelerinin de ekonomilerinin kapılarını yabancı sermaye girişlerine açmaları GOÜ'lerin yabancı yatırımları çekme konusunda aralarında ciddi bir rekabet başlatmıştır. Ayrıca GOÜ'lerin yabancı sermaye yatırımlarına ilişkin mevzuatlarda pek çok düzenlemelerde bulunarak yabancı sermaye girişlerine karşı daha ılımlı bir tavırla ekonomilerini yabancı yatırımlara çok daha uygun bir hale kavuşturmaları 1990'lı yıllarda yabancı yatırımların bu ülkelere akışında ciddi miktarlarda artışlar gerçekleşmesini sağlamıştır (Bayraktar, 2003, s. 8-9; Bal ve Göz, 2010, s. 453).

Yatırım ortamının iyileştirilmesinde önemli ilerlemeler kaydeden GOÜ'ler, 1990'lı yıllarda doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesinde büyük başarılar göstermiştir. Politika ve kurumsal performansın en fazla artış gösterdiği ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların GSYH içindeki payı yıllık % 25 oranında bir artış gösterir iken, bu alanlarda çok daha düşük bir performans gösteren ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ye oranı yılda % 6'dan daha az düzeylerde artış göstermiştir. Yatırım ortamının unsurları arasında makroekonomik politika, yasal çerçeve, siyasi istikrarsızlık, altyapı, sağlık ve eğitim hizmetleri yer almakta ve bu alanlarda yapılacak reform çalışmaları ile ulusal ekonomiye DYSY çekme konusunda büyük gelişmeler sağlanmaktadır Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırımlar açısından gerek yönetim politikasının kapsamı gerekse yönetim ile ilgili belirsizlikler büyük önem taşımaktadır. 1995 yılında nispeten iyi politika ve kurumsal performans gösteren ülkeler, 1966-1999 yılları arasında GSYH'ye oran olarak önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım çekmişlerdir. Nitekim Tablo 5'ten de görüldüğü üzere yatırım ortamında sağlanan gelişmeler ile DYSY akışları arasında doğrusal yönlü bir ilişki olmaktadır. Benzer şekilde Tablo 6'da da iyi politika ve kurumsal performans gösteren ülkelerde DYSY girişleri artmakla birlikte GSYH içindeki payı da oransal olarak artış göstermektedir (World Bank, 2002, s. 60-61).

Tablo 5.

Politika Performansındaki Yıllık Değişim ve Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı, 1991-1999 (Yüzde)

	En yüksek grup	**En düşük grup**
Politika performans endeksinde iyileşme	6.6	-3.2
GSYH'nın oranı olarak DYSY'deki artış	25.5	5.7

Kaynak: World Bank, 2002, s. 61.

Tablo 6.

Düşük Gelirli (Yoksul) Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının GSYH'ya Oranı ve Politika Performans Endeksi

	DYSY / GSYH	Politika performans endeksi
Yüksek	8.9	3.4
Orta	4.6	3.0
Düşük	0.5	2.5

Kaynak: World Bank, 2002, s. 61.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik doğrudan yabancı yatırım girişi 1990 yılında 26 milyar dolardan 1999'da 188 milyar dolara yükselmiş ve hemen hemen bu 10 yıllık süreçte yaklaşık olarak % 630 oranında bir artış göstermiştir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde DYSY akımlarında ortaya çıkan bu artışın nedenleri beş faktöre bağlanılabilir:

Birincisi, özellikle Latin Amerika ve Doğu Avrupa'da devlete ait olan varlıkların özelleştirilmesinde ÇUŞ'ler tarafından gerçekleştirilen büyük çaplı yatırımlardır.

İkincisi, 1997 yılında patlak veren Asya finansal krizinin ardından sıkıntı yaşayan pek çok bankanın yabancı yatırımcılar tarafından satın alınması olmuştur.

Üçüncüsü, finansal sektör dışında pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında gerçekleşen uluslararası kurumsal sınır ötesi birleşmeler ve satın alma işlemlerinin hacminde ortaya çıkan önemli artışlardır.

Dördüncüsü, iş ortamına dair aşamalı olarak gerçekleştirdiği iyileştirmeler, pazara kolay ve hızlı erişim imkânları ve düşük üretim maliyetleri ile Çin'in önemli bir yatırım yeri olarak hızla gelişim gösteren bir cazibe merkezi haline gelmesidir.

Beşincisi ise, 1990'lı yıllarda ticaret akışlarının hızla büyümesi ve yatırım rejimlerinin giderek doğrudan yabancı yatırımlara açık bir hale gelmesi ile dünya

genelinde yaşanılan ekonomik liberalizasyonun önemli sonuçları olarak ifade edilebilir (USAID, 2007, s. 24-25).

Tablo 7.

Toplam Dünya Akışlarının Bir Yüzdesi Olarak DYSY'nin Bölgelere Girişleri, 1989-2000 (Yüzde)

Ev sahibi Bölge / Ekonomi	1989-1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Gelişmiş Ülkeler	68.5	64.3	60.7	59.4	73.6	79.2	82.3
Avrupa Birliği	38.3	34.3	28.5	26.7	37.7	43.5	48.6
ABD	21.3	17.2	21.7	21.4	25.2	26.3	23.1
İngiltere	9.6	5.8	6.2	7.0	10.7	8.1	8.4
Japonya	0.5	0.0	0.1	0.7	0.5	1.2	0.6
Gelişmekte Olan Ülkeler	29.8	34.2	39.6	39.2	27.2	20.7	18.9
Afrika	2.0	1.4	1.5	1.5	1.1	0.8	0.6
Latin Amerika ve Karayipler	8.7	9.8	13.3	14.9	12.0	10.3	6.8
Arjantin	1.3	1.7	1.8	1.9	1.1	2.2	0.9
Brezilya	0.7	1.7	2.7	3.9	4.2	2.9	2.6
Meksika	3.3	2.9	2.6	2.9	1.7	1.1	1.0
Güney, Doğu & Güney Doğu Asya	17.5	22.2	23.2	20.6	12.4	9.0	10.8
Çin	7.0	10.9	10.7	9.3	6.5	3.7	3.0
Hong Kong	2.1	1.9	2.7	2.4	2.1	2.3	4.0
Hindistan	0.2	0.6	0.7	0.8	0.4	0.2	0.2
Kore Cumhuriyeti	0.4	0.7	0.7	0.6	0.8	1.0	0.8
Malezya	2.0	1.8	1.9	1.3	0.4	0.3	0.2
Singapur	2.4	3.5	2.9	3.2	0.9	1.7	1.1
Tayvan	0.6	0.5	0.5	0.5	0.0	0.3	0.4
Tayland	1.0	0.6	0.6	0.8	1.0	0.5	0.2
En Az Gelişmiş Ülkeler	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.3

Kaynak: UNCTAD, 2017, Foreign Direct Investment Database, http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx, Erişim: 20.04.2017.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 1990'lı yıllarda bölgelere göre dağılımına baktığımızda (Tablo 7), gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere kıyasla DYSY'lerden aldıkları payın çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde 1990'lı yıllarda birbiri ardına yaşanan krizlerin etkisiyle DYSY girişlerinde gerçekleşen düşüşler buna bağlanılabilir. Nitekim GOÜ'ler bakımından DYSY çekme konusunda en başarılı bölgenin gelişmekte olan Asya olduğu söylenebilir. Özellikle Çin'in bu konuda gösterdiği başarı kayda değerdir. Ayrıca 1994-95 Meksika krizinden sonra GOÜ'lere DYSY akışları istikrarlı bir şekilde gerçekleşirken, 1997'de Doğu Asya krizi ve bu krizin yayılımcı etkisiyle diğer GOÜ'lerde görülen krizlerin sonucunda DYSY girişlerinin azaldığı görülmektedir.

Tablo 7'de görüldüğü üzere 1990'lı yılların ortalarında DYSY, gelişmekte olan ülkelerin dış finansmanının en büyük bileşeni haline gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin küresel çapta doğrudan yabancı yatırım akışlarındaki payı 1990'lı yıllarda hızı bir büyüme kaydetmiş, 1991'de yüzde 24 iken, 1998 yılında yüzde 27 seviyelerine düşmeden önce 1997'de yaklaşık yüzde 39 oranında yükselmiştir

1999/2000 yıllarında GOÜ'lere doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülen artışlar zirve noktasına ulaşırken, 2000 ile 2004 yılları arasında gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde ciddi oranlarda azalış göstermiştir. DYSY girişleri GOÜ'lerde 1999 yılında 187 milyar dolarlık zirve düzeyinden, 2003 yılında (Tablo 8) % 10'luk bir gerileme göstererek 169 milyar dolara düşmüştür. Bu dönemde gelişmiş ülkelere yönelik DYSY girişlerinde gözlenen düşüşlere (% 38 oranında) kıyasla GOÜ'lerde DYSY akışlarındaki düşüş nispeten çok daha düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Söz konusu yıllarda DYSY girişlerinde gözlenen bu düşüş eğilimi, özellikle Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinde görülen finansal krizlerin etkisi ile sınır ötesi birleşmeler ve satın alımlara olan ilginin azalmış olmasından ve altyapı, petrol ve finans sektörlerindeki özelleştirme faaliyetlerinin tamamlanması ile gelişmiş ülkelerdeki ÇUŞ'lerin sayıca azalmalarından ve sınır ötesi faaliyetlerinde durgunluklar yaşanmasından kaynaklanmıştır. DYSY girişlerinde özellikle 2003 yılında yaşanan keskin düşüşlerin ardından, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde 2004 ve 2005 yıllarda süreç tersine gelişmiş ve DYSY girişlerinde önemli artışlar görülmüştür. Öyle ki toplam DYSY girişleri GOÜ'ler için yeni bir rekor seviyesine yükselmiş ve yaklaşık olarak 285 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. DYSY akımları gelişmiş ülkelerde 2000 yılının zirve akımlarının çok daha altındaki seviyelerde gerçekleşmiş olmasına rağmen özellikle 2003 yılından sonra yeniden yükselen bir ivme

kazanmıştır. GOÜ'lerde makroekonomik koşulların elverişli bir hale gelmesi ile ekonomik büyüme reel olarak yıllık ortalama % 6 ila % 7 oranında gerçekleşmiştir. Ekonomik genişleme özellikle Çin'de % 9,9 ve Hindistan'da % 8 düzeylerinde olmuştur. Ayrıca iş ortamında liberalizasyon ve politika reformunun devam etmesi, küresel ticaretin 2004 yılında % 10,6 ve 2005'de % 7,1 oranında genişlemesi ve özellikle petrol için ciddi oranlarda artış gösteren (2004 yılında % 30,6, 2005 yılında % 41,5) emtia fiyatları bu büyümeyi daha da hızlandırmıştır. Bununla birlikte GOÜ'lerde şirket kazançlarının ve borsaların yükselmesi de DYSY akışlarında görülen artışlara büyük bir etkisi olmuştur (USAID, 2007, s. 25-26).

Tablo 8.

Gelişmekte Olan Bölgelere Toplam DYSY Girişlerinin Dağılımı, 2000-2005 (Milyar, ABD Doları)

Bölge	2000-2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Doğu Asya ve Pasifik	**380.3**	**47.5**	**50.5**	**60.2**	**60.1**	**2.2**	**89.7**
Avrupa ve Orta Asya	**284.9**	**30.2**	**32.9**	**35.0**	**36.9**	**68.7**	**81.2**
Latin Amerika ve Karayipler	**374.2**	**79.7**	**70.6**	**51.0**	**42.8**	**61.6**	**68.4**
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	**49.7**	**5.3**	**6.8**	**5.5**	**8.5**	**7.8**	**15.8**
Güney Asya	**40.9**	**4.7**	**6.4**	**7.0**	**5.7**	**7.3**	**9.8**
Sahra Altı Afrika	**78.8**	**6.5**	**15.0**	**9.8**	**14.5**	**12.8**	**20.2**
Toplam	**1,208.8**	**174.0**	**182.2**	**168.5**	**168.6**	**230.4**	**285.1**

Not: Veriler Dünya Bankası'nın 2005 yılı kişi başına gelir bazlı sınıflandırmasında kişi başına GSMH'sı 10,725 $ veya daha düşük olan düşük veya orta gelirli ülkelere ilişkindir.

Kaynak: USAID, 2007, s. 31.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında görülen artışlar küresel mali krizin yaşandığı 2008 yılına kadar devam etmiştir. Özellikle 2007 yılında DYSY girişlerinin toplam hacmi 2000'li yıllardaki zirve seviyesini büyük ölçüde aşmıştır (Danescu ve Nistor, 2012, s. 238). Gelişmekte olan ülkelerde 2008 yılında doğrudan yabancı yatırımlardaki artış rekor seviyesine ulaşmıştır. Küresel çapta GOÜ'nün doğrudan yabancı yatırım girişlerindeki payı % 10'luk bir artışla % 27'den % 37'ye yükselmiştir. Ancak 2008 yılının sonlarına doğru ana ihracat pazarlarındaki ekonomik gerileme,

ekonomilerin gelişimini olumsuz biçimde etkilemesi ile DYSY girişlerinde düşüşler yaşanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde DYSY girişinde yaşanan azalışlar gelişmiş ekonomilerde düşüşün başlamasından yaklaşık bir yıl sonra gerçekleşmiştir. Bu durum gelişmiş ekonomilerde küresel mali krizin etkisiyle görülen ekonomik durgunluktan ve ardından yine gelişmiş ülkeler piyasalarda yaşanan talep azalışlarından kaynaklanmıştır. Genel olarak gelişmekte olan ülkelere DYSY girişleri düşme eğilimi göstermesine karşın 2008 ve 2009 yıllarında diğer sermaye akımlarına göre düşüş oranı çok daha az gerçekleşmiştir. Bu durumun temel nedeni DYSY'nin diğer türdeki sermaye akımları ile kıyaslandığında daha uzun vadeli bir nitelikte olmasının bir sonucudur (Fabus ve Kohut'ar, s. 2010).

2010 yılında DYSY girişleri krizin etkilerinin devam ettiği gelişmiş ülkelerde azalış göstermesine karşın, GOÜ'ler doğrudan yabancı yatırım girişleri bakımından önemli gelişmeler kaydetmiştir (Danescu ve Nistor, 2012, s. 240). 2010-2011 yıllarında küresel mali krizin etkilerinin nispeten azalmaya başlaması ile ekonomiler hızlı bir toparlanma sürecine girmiş ancak küresel ölçekte DYSY girişlerinde bir miktar gerileme yaşanmıştır. Dünya ekonomisinin toparlanma evresi belirsiz ve kırılgan olmaya devam ederken, küresel DYSY girişi 2011 yılında 1.65 trilyon dolardan 2012 yılında 1.35 trilyon dolara gerilemiştir (UNESCAP, 2013, s. 27). Diğer taraftan GOÜ'ler 2012 yılında DYSY çekme konusunda liderliğe yükselmişlerdir. Bu dönemde GOÜ'ler ilk kez gelişmiş ülkelerden daha fazla DYSY çekmişler ve bu ülkeler küresel DYSY akışlarının yaklaşık olarak % 52'sini oluşturmuşlardır (UNCTAD, 2013).

Dünyada 2012-2016 dönemi için en fazla DYSY çeken ülkeler sıralamasına baktığımızda (Tablo 9) 2013 yılında Çin 123,9 milyar dolar ile kendi grubunun en yüksek DYSY alıcısı olur iken, 2014 yılında 128,5 milyar dolarlık girişler ile ABD'yi geride bırakarak dünyada en fazla DYSY çeken ülkeler sıralamasında ilk sırada yer almış ve kendisini 103,3 milyar dolar ile Hong Kong izlemiştir. Aynı yıl Türkiye'de 2013 yılına göre 4 basamak artış kaydederek 22'inci sırada yer almıştır. 2015 yılında ise ABD yeniden birinci sırayı alırken yükselen piyasa ekonomilerinden Singapur, Brezilya, Hindistan dünyada en fazla DYSY çeken ilk 10 ekonomi içerisinde yer alma başarısını göstermişlerdir. Türkiye'de aynı yıl 2 basamak yükselerek en fazla doğrudan yatırım çeken 20'inci ülke olurken, gelişmekte olan ülkeler arasında ise bir önceki yıla göre 3 basamak yükselerek 8'inci sırada yer almıştır (Tablo 9) (Ekonomi Bakanlığı, 2014, s. 3-4).

Tablo 9.

En Fazla Doğrudan Yabancı Sermaye Çeken Ülkeler Sıralaması, 2012-2016

2012			2013			2014			2015			2016	
Sıra	**Ülke**	**DYSY**	**Sıra**	**Ülke**	**DYSY**	**Sıra**	**Ülke**	**DYSY**	**Sıra**	**Ülke**	**DYSY**	**Sıra**	**Ülke**	**DYSY**
1	ABD	169,7	1	ABD	230,8	1	Çin Halk C.	128,5	1	ABD	379,9	1	ABD	391,1
2	Çin Halk C.	121,1	2	Çin Halk C.	123,9	2	Hong Kong	103,3	2	Hong Kong	174,9	2	İngiltere	253,8
3	Lüksemburg	79,6	3	Hong Kong	74,3	3	ABD	92,4	3	Çin Halk C.	135,6	3	Çin	133,7
4	Hong Kong	70,2	4	Kanada	70,6	4	İngiltere	72,2	4	İrlanda	100,5	4	Hong Kong	108,1
5	Brezilya	65,3	5	Rusya Fed.	69,2	5	Singapur	67,5	5	Hollanda	72,6	5	Hollanda	92,0
6	İngiltere	59,4	6	Singapur	64,8	6	Brezilya	62,5	6	İsviçre	68,8	6	Singapur	61,6
7	Singapur	56,7	7	Brezilya	64,0	7	Kanada	53,9	7	Singapur	65,3	7	Brezilya	58,7
8	Avustralya	55,8	8	Avustralya	54,2	8	Avustralya	51,9	8	Brezilya	64,6	8	Avustralya	48,2
9	Rusya Fed.	50,6	9	İngiltere	47,7	9	Hindistan	34,4	9	Kanada	48,6	9	Hindistan	44,5
10	İrlanda	45,2	10	Meksika	44,6	10	Hollanda	30,3	10	Hindistan	44,2	10	Rusya Fed.	37,7
27	**Türkiye**	**13,3**	**26**	**Türkiye**	**12,4**	**22**	**Türkiye**	**12,1**	**18**	**Türkiye**	**17,3**	**24**	**Türkiye**	**12,0**
	Dünya Toplamı	1.402,9		Dünya Toplamı	1.467,2		Dünya Toplamı	1.228,3		Dünya Toplamı	1.762,2		Dünya Toplamı	1.746,4

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, 2014, s. 4, Ekonomi Bakanlığı, 2016, s. 4-5.

Diğer taraftan UNCTAD (2015) raporuna göre, 2014 yılında küresel DYSY girişleri % 16 oranında düşüş göstererek 2013 yılında 1.47 trilyon dolardan 1.23 trilyon dolara gerilemiştir. 2014 yılında rapora göre, DYSY girişlerinde görülen gerilemenin temel nedenleri olarak, küresel ekonomik kırılganlıklar, yatırımcılar açısından hayati önem taşıyan alanlardaki politika belirsizliği ve artan jeopolitik riskler gösterilmektedir. Nitekim GOÜ'lere 2014 yılında DYSY girişleri 681 milyar dolara ulaşmıştır (UNCTAD, 2015, s. 2-3). UNCTAD (2016) raporuna göre, 2015 yılında GOÜ'ler doğrudan yabancı yatırımların 2014 yılında gerçekleşen değere göre yaklaşık % 5 oranında bir artışla 741 milyar dolara ulaşmıştır. Böylece 2015 yılında küresel DYSY akışları 2008 küresel krizden bu yana en yüksek seviyesi olan 1.7 trilyon dolara ulaşmıştır (UNCTAD, 2016, s. 1-2).

Tablo 10.

Dünya'da ve Gelişmekte Olan Ülkeler'de DYSY Akımlarının Hacmi, 1980-2016 (Milyon Dolar)

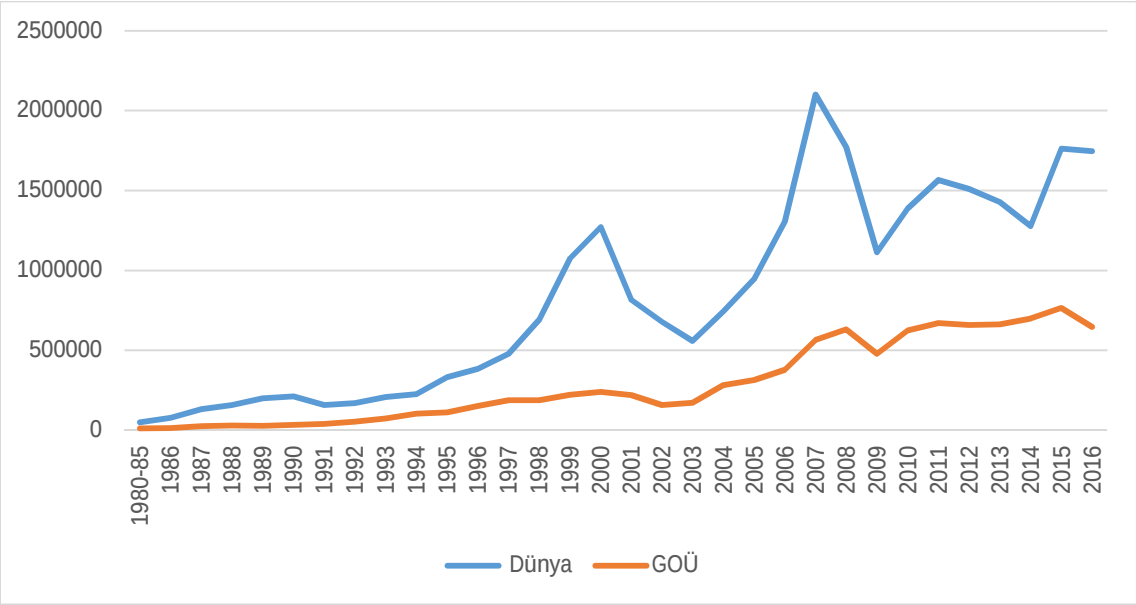
	1980-1985 (yıllık ortalama)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Dünya	49 831	78 283	132 949	158 289	200 612	211 425	158 428	170 398
Gelişmekte Olan Ülkeler	12 634	14 184	25 021	29 718	28 622	34 689	40 889	54 750
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dünya	208 388	225 988	331 844	384 910	477 918	692 544	1 075 049	1 270 764
Gelişmekte Olan Ülkeler	73 350	104 920	111 884	152 493	187 352	188 371	222 010	240 167

Tablo 10. Devamı

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dünya	817 574	678 751	559 576	742 143	945 795	1 305 852	2 099 973	1 770 873
Gelişmekte Olan Ülkeler	219 721	157 612	172 033	283 030	314 316	379 070	564 930	630 013
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Dünya	1 114 189	1 388 821	1 566 839	1 510 918	1 427 181	1 276 999	1 762 155	1 746 423
Gelişmekte Olan Ülkeler	478 349	625 330	670 149	658 774	662 406	698 494	764 670	646 030

Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 1992, s. 312-316; UNCTAD, World Investment Report 2017, Annex Tables, FDI Inward Stock, by Region and Economy, 1990 – 2016, http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx, Erişim: 27.04.2017.

Yukarıda yer alan Tablo 10'da yukarıda yapılan açıklamaların özeti mahiyetinde dünyada ve GOÜ'lerde DYSY girişlerinin hacmi 1980-2016 dönemi için yıllık olarak sunulmuştur. Tablo 10'dan da görüleceği üzere GOÜ'lere DYSY akımlarının dünya konjonktüründe yaşanan gelişmeler neticesinde önemli değişimler gösterdiği açıktır. GOÜ'lere DYSY hacminde görülen dalgalanmaların ekonomik nedenlerinin yanında diğer pek çok faktörün de etkisi olduğu söylenebilir. Bu dönemsel gelişmelerin GOÜ'lere DYSY akımları üzerine etkisi aşağıda yer alan Şekil 1 yardımı ile kolaylıkla gözlenebilmektedir.



Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 1992, s. 312-316; UNCTAD, World Investment Report 2017, Annex Tables, FDI Inward Stock, by Region and Economy, 1990 – 2016, http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx, Erişim: 27.04.2017.

Şekil 1. Dünya'da ve Gelişmekte Olan Ülkeler'de DYSY Girişlerinin Seyri 1980-2016 (Milyon Dolar)

Benzer şekilde Tablo 11, bizlere 1980 yılından 2016 yılına kadar olan 36 yıllık bir sürede ev sahibi ülkelere DYSY giriş stoklarının değişimini göstermektedir.

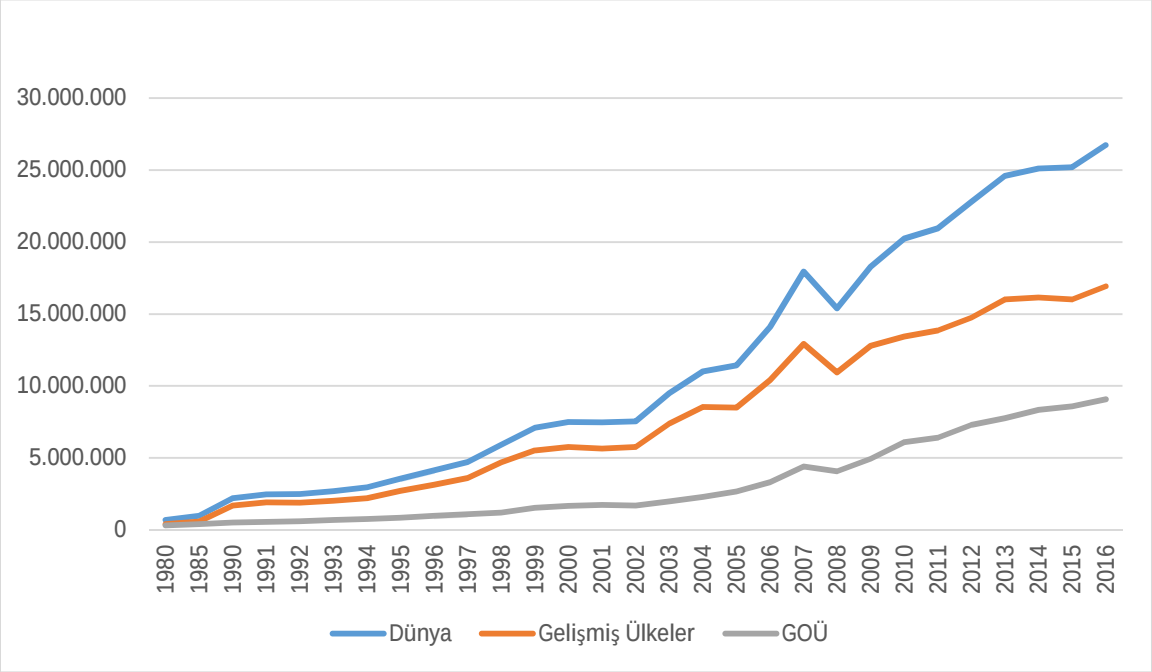
Tablo 11.

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stoku, 1980-2016 (Milyon, Dolar)

Yıllar	Dünya	Gelişmiş Ülkeler	Gelişmekte Olan Ülkeler
1980	699.415	391.946	307.469
1985	977.755	570.901	406.805
1990	2.197.015	1.687.518	509.487
1991	2.471.948	1.924.338	547.381
1992	2.494.527	1.889.290	604.760
1993	2.699.692	2.015.828	681.583
1994	2.964.606	2.200.912	757.260
1995	3.565.332	2.711.005	843.354
1996	4.135.046	3.136.646	982.033
1997	4.722.302	3.605.800	1.089.635
1998	5.919.117	4.690.698	1.197.484
1999	7.089.331	5.509.552	1.540.048
2000	7.489.631	5.767.577	1.669.073
2001	7.463.877	5.640.875	1.743.863
2002	7.546.204	5.755.821	1.685.613
2003	9.500.424	7.386.983	1.972.154
2004	11.011.564	8.533.220	2.296.720
2005	11.440.924	8.504.685	2.680.266
2006	14.090.421	10.418.167	3.308.694
2007	17.955.380	12.930.348	4.397.884
2008	15.397.114	10.942.705	4.064.333
2009	18.283.078	12.784.978	4.930.017
2010	20.244.874	13.443.730	6.102.988
2011	20.953.297	13.849.955	6.412.564
2012	22.801.586	14.746.296	7.304.667
2013	24.602.933	16.021.692	7.771.796
2014	25.107.862	16.145.256	8.335.353
2015	25.190.641	16.019.692	8.579.767
2016	26.728.255	16.917.253	9.077.652

Kaynak: : UNCTAD, World Investment Report, 2003, s. 257; UNCTAD, World Investment Report 2017: Annex Tables, FDI Inward Stock, by Region and Economy, 1990 – 2016, http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx, Erişim: 27.04.2017.

Tablo 11'de yer alan verilere göre DYSY girişlerinin artışı ile ev sahibi ülkelerde DYSY stokları da paralel olarak bir artış göstermektedir. Bu 36 yıllık süreçte dünyada DYSY giriş stokları yaklaşık olarak % 3.721'lik bir artış göstermiştir. GOÜ'ler için bu süreçte meydana gelen artış ise yaklaşık olarak % 2.85'lik bir seviyede gerçekleşmiştir. Söz konusu rakamlar DYSY'lerin GOÜ'ler için önemini yıllar itibariyle daha net bir şekilde ortaya koymaktadır. Ev sahibi ülkeler için DYSY stoklarında yıllar itibariyle meydana gelen değişimler aşağıdaki şekil 2 yardımıyla da kolaylıkla izlenebilir.



Kaynak: UNCTAD, World Investment Report, 2003, s. 257; UNCTAD, World Investment Report 2017: Annex Tables, FDI Inward Stock, by Region and Economy, 1990 – 2016, http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx, Erişim: 27.04.2017.

Şekil 2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stoku, 1980-2016 (Milyon, Dolar)

Tablo 12'de GOÜ'lere yönelik DYSY giriş stokunun yıllara göre sektörel dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 12.

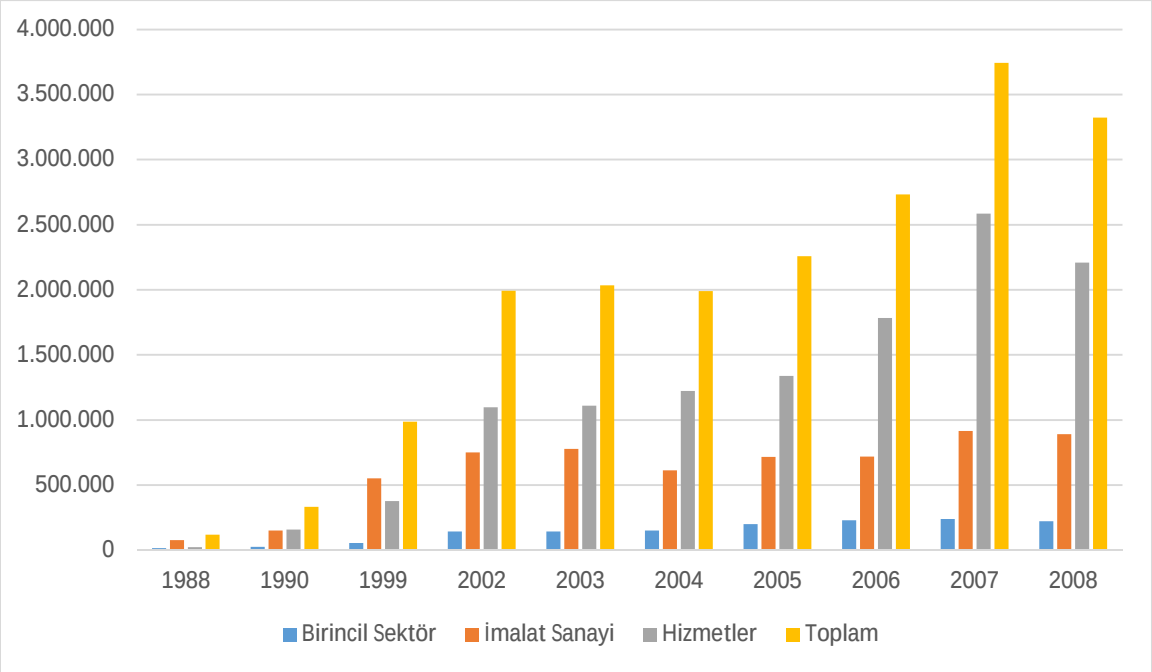
Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı, 1988-2008 (Milyon, Dolar)

Sektörler / Yıllar	1988	1990	1999	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Birincil Sektör	16.309	24.727	55.016	144.800	143.993	151.632	201.559	229.605	240.791	221.849
İmalat Sanayi	77.340	150.410	553.004	750.221	779.112	613.559	716.624	718.409	916.814	890.889
Hizmetler	24.684	157.950	378.727	1.098.544	1.110.757	1.224.356	1.339.703	1.784.601	2.586.293	2.209.790
Toplam	118.333	333.087	986.747	1.993.565	2.033.862	1.989.547	2.257.886	2.732.615	3.743.898	3.322.528

Kaynak: UNCTAD, 2005, 360; UNCTAD, 2004, 302; UNCTAD, 2001, 259-260; UNCTAD, 2006, 266; UNCTAD, 2007, 225; UNCTAD, 2009, 218; UNCTAD, 2008, 207.

Tablo 12 incelendiğinde yıllar itibariyle DYSY'lerin sektörel bazda dağılımında hizmetler sektörünün aldığı payın diğer sektörlere kıyasla giderek arttığı söylenebilir. 1988 yılından başlanılarak değerlendirilecek olur ise; GOÜ'lerde gerçekleşen toplam DYSY stokunun % 13,78'i birincil sektöre giderken, % 65,36'sı imalat sanayi sektörüne ve % 20,86'sı hizmetler sektörüne kaymıştır. 1990 yılında söz konusu bu üç sektörün DYSY'lerden aldıkları paylar sırası ile % 7,42, % 45,16 ve % 47,22 oranında gerçekleşmiştir. GOÜ'ler için imalat sektörünün doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından aldığı pay ciddi oranlarda düşüş göstermiştir. 2003 yılında % 37,63 oranında gerçekleşen imalat sanayi payı 2003 yılında % 38,30 oranında gerçekleşmiş ancak, 2004 yılında DYSY'lerden aldığı pay % 30,84, 2005 yılında % 31,74, 2006 yılında % 26,29 ve 2007 yılında % 24,49 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla

GOÜ'ler için imalat sanayi sektörünün DYSY'lerden aldığı pay hissedilebilir ölçüde düşüşler kaydetmiştir. Yıllar itibariyle hizmetler sektörünün DYSY'ler içindeki payı giderek artmış öyle ki bu oran 2002 yılında % 55,10, 2003 yılında % 54,61, 2004 yılında % 61,54, 2006 yılında % 65,30 ve 2007 yılında % 69, 08 oranında artış göstermiştir. Ancak 2008 küresel krizin etkisiyle birincil, imalat sanayi ve hizmet sektörlerine yönelik DYSY'lerde bir azalış gözlenmiştir. Ancak gelen olarak değerlendirildiğinde yıllar itibariyle DYSY'lerin sektörel kompozisyonunda meydana gelen değişiminin hizmetler sektörü lehine gerçekleştiği söylenebilir. Ayrıca hizmetler sektörü lehine ortaya çıkan bu gelişmeler aşağıdaki şekil 3 yardımı ile de kolaylıkla izlenebilir.

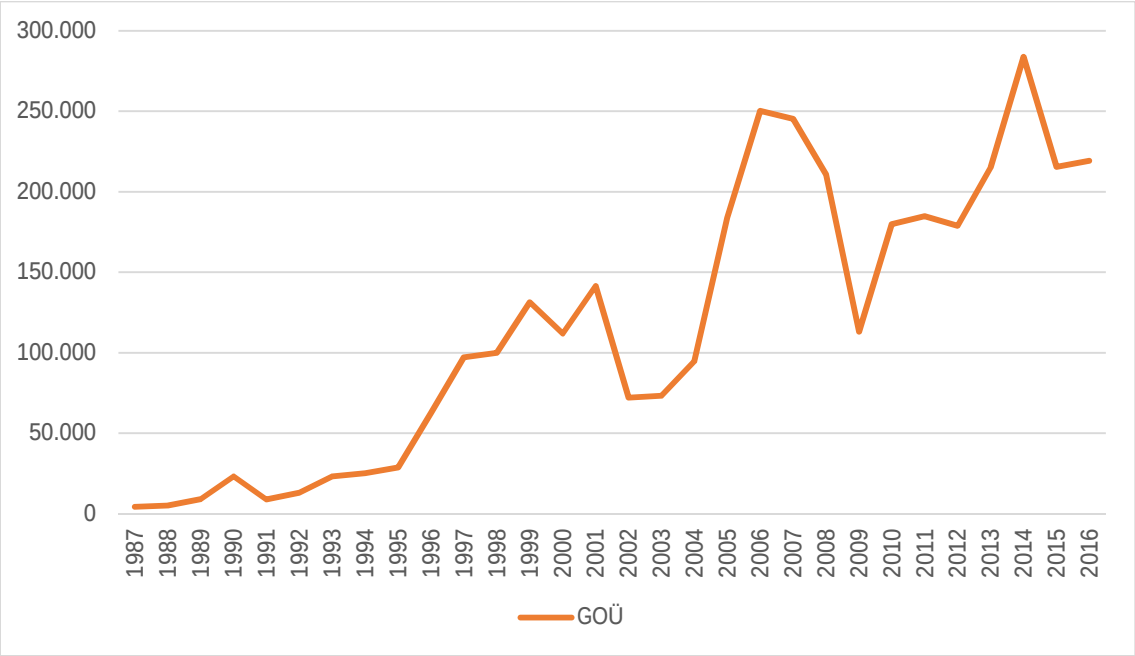


Kaynak: UNCTAD, 2005, 360; UNCTAD, 2004, 302; UNCTAD, 2001, 259-260; UNCTAD, 2006, 266; UNCTAD, 2007, 225; UNCTAD, 2009, 218; UNCTAD, 2008, 207.

Şekil 3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırım Giriş Stokunun Sektörel Dağılımı, 1988-2008 (Milyon, Dolar)

Gelişmekte olan ülkeler de 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin olumsuz etkilerinin aşılması ile birlikte bu ülkelere DYSY akışlarında görülen artış ile beraber sağlanan yüksek kârlar, sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerini artırmıştır. Ancak gerek küresel boyutta yaşanan ekonomik durgunluğun etkisiyle gerekse 2001 yılında patlak veren krizlerin (Türkiye ve Arjantin) etkisiyle birleşme ve satınalma işlem hacminde düşüşler yaşanmıştır. GOÜ'ler için bu düşüş eğilimi 2005 yılına kadar devam etmiştir.

GOÜ'ler için sınır ötesi şirket birleşme ve satın alma işlem hacmi, konjonktüre bağlı olarak değişiklikler göstermiştir. Örneğin, 2008 küresel finansal krize kadar artış gösteren sınır ötesi işlem hacmi bu tarihten itibaren DYSY azalışlarına paralel olarak azalış göstermiştir. Krizin etkisinin atlatıldığı daha sonraki yıllarda ise GOÜ'lerin ülkelerin ekonomi ve siyasal hayata dair izledikleri olumlu politikalar sonucunda birleşme ve satınalma işlem hacminde artışlar söz konusu olmuştur. Ancak gerek ekonomik/sosyal gerekse siyasal ortamda genel anlamda küresel ölçekte yaşanılan sıkıntılı süreçler günümüzde sınır ötesi birleşme ve satın alma faaliyetlerini önemli ölçüde düşürmüştür. Risk ve belirsizliğin ekonomileri giderek kuşattığı günümüz dünyasında yaşanılan gelişmeler yatırımcıları tedirgin hale getirerek yatırım kararlarında daha ihtiyatlı davranmaya yöneltmiştir. 2015-2016 yıllarında yaşanan önemli gelişmeler örneğin, bir taraftan ABD Merkez Bankası'nın faiz politikasına ilişkin önemli kararı ve ABD başkanlık seçimleri ve ekonomiye dair alınan radikal kararlar diğer taraftan dünyanın pek çok bölgesinde yaşanan terör saldırıları, siyasi istikrarsızlıklar ve darbe girişimleri DYSY hacmini ve dolayısıyla birleşme ve satın alma işlemlerini önemli ölçüde etkilemiştir. Nitekim UNCTAD raporlarına göre GOÜ'lerde 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında gerçekleşen toplam birleşme ve satın alma adedi sırası ile 4.418, 4.514, 4.271, 3.957, 5.016, 4.517, 4.561 tanedir (UNCTAD, 2017). Dolayısıyla, GOÜ'ler için birleşme ve satın almalar giderek daha büyük bir önem taşımaktadır. Bu durum aşağıda yer alan şekil 4 yardımı ile de izlenebilmektedir.



Kaynak: UNCTAD, 2001, s. 338-342; UNCTAD, 2004, s. 411-417; UNCTAD, 2006, s. 318; UNCTAD, 2007, s. 271; UNCTAD, 2011, s. 195; UNCTAD, 2017, s. 230.

Şekil 4. GOÜ'lerde Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmalar, 1987-2016 (Sayı)

Tablo 13.

Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmaların Sektörlere Göre Dağılımı, 1987-2016 (Milyon, Dolar)

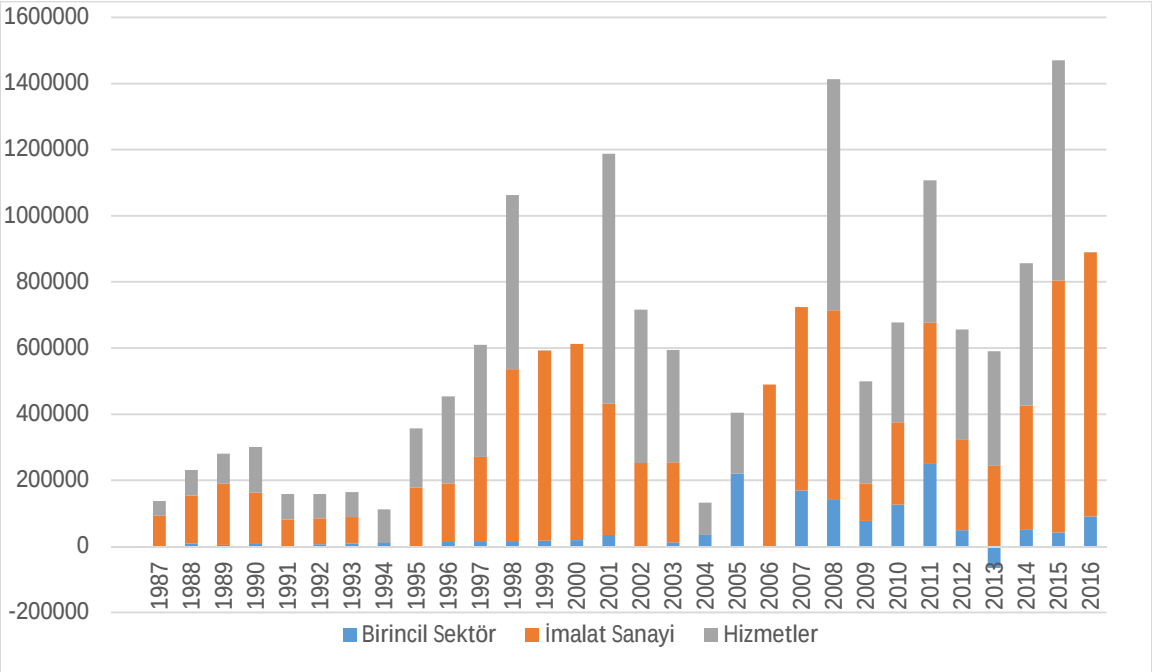
		1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Birincil Sektör	Alımlar	1.425	4.398	2.976	2.131	1.556	2.978	4.155	5.032	7.951	5.684
	Satımlar	10.795	3.911	1.941	5.170	1.164	3.637	4.201	5.517	8.499	7.935
İmalat Sanayi	Alımlar	50.308	71.747	95.149	79.908	44.985	35.287	36.837	72.549	93.784	88.821
	Satımlar	42.393	73.727	89.596	75.495	36.176	43.222	43.204	69.321	84.462	88.522
Hizmetler	Alımlar	22.776	39.221	42.264	68.423	33.985	40.965	40.028	49.519	84.824	132.414
	Satımlar	21.321	37.986	48.851	69.911	43.297	32.384	35.649	52.270	93.632	130.232

Tablo 13. Devamı

		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Birincil Sektör	Alımlar	7.150	5.455	7.397	8.968	6.537	9.309	4.227	17.471	105.544	84.327
	Satımlar	8.725	10.599	10.000	9.815	28.280	12.751	7.714	19.414	115.420	86.133
İmalat Sanayi	Alımlar	133.202	257.220	287.126	302.507	199.887	115.460	112.758	339.799	626.339	215.188
	Satımlar	121.379	263.206	288.090	291.654	197.174	137.414.	129.713	315.851	598.350	274.407
Hizmetler	Alımlar	164.457	268.486	471.497	832.303	387.425	243.771	180.002	39.809	83.150	580.942
	Satımlar	174.744	257.843	467.853	842.342	368.506	219.623	159.561	54.700	100.633	519.918
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Birincil Sektör	Alımlar	95.021	53.131	29.097	52.971	93.254	3.309	-52.580	13.319	7.700	8.141
	Satımlar	74.013	90.201	48.092	73.461	156.033	46.226	-12.887	37.247	34.432	82.746
İmalat Sanayi	Alımlar	218.661	244.667	37.632	119.862	222.833	137.818	108.351	186.855	367.676	395.805
	Satımlar	336.584	326.114	76.080	129.183	204.203	134.770	135.454	188.352	394.208	402.801
Hizmetler	Alımlar	709.043	408.746	183.003	166.007	237.355	187.097	206.746	227.952	359.750	464.700
	Satımlar	612.128	290.228	125.561	136.196	193.206	147.228	139.949	202.527	306.486	383.100

Kaynak: UNCTAD, 2001, s. 338-342; UNCTAD, 2004, s. 411-417; UNCTAD, 2006, s. 318; UNCTAD, 2007, s. 271; UNCTAD, 2011, s. 195; UNCTAD, 2017, s. 230.

Sınır ötesi birleşmeler ve satın almaların sektörlere göre dağılımına baktığımızda ise yıllar itibariyle yine hizmet sektörünün en yüksek payı aldığı görülmektedir. 1987 yılında hizmet sektörü, birleşmeler ve satın almaların yaklaşık olarak % 29,6'sını oluşturur iken, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla % 50,3, % 45,3, % 48,8'ini oluşturmuştur. Nitekim şekil 5 yardımı ile de kolaylıkla izlenebilir.



Kaynak: UNCTAD, 2001, s. 338-342; UNCTAD, 2004, s. 411-417; UNCTAD, 2006, s. 318; UNCTAD, 2007, s. 271; UNCTAD, 2011, s. 195; UNCTAD, 2017, s. 230.

Şekil 5. Sınır Ötesi Birleşmeler ve Satınalmaların Sektörlere Göre Dağılımı, 1987-2016 (Milyon, Dolar)

Sonuç olarak UNCTAD (2016) raporuna göre, küresel boyutta yaşanan konjonktürel dalgalanmalara karşı dünya ekonomilerinin artan kırılgan yapısı, makroekonomik ortamın bozulması, toplam talepte devam eden zayıflıkların, bölgesel gerginliklerin, ÇUŞ'larin kârlarında ortaya çıkan azalmalar, sınır ötesi birleşmeler ve satın alım fırsatlarını ve kurumsal yeniden yapılanmaları engelleyen gelişmelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli düşüşlerin yaşanmasına neden olacağı belirtilmektedir. Özellikle 2016 yılında dünya konjonktüründe yaşanılan bu ve benzeri gelişmelerin etkisi ile küresel DYSY akımlarında önemli düşüşler yaşanmıştır (UNCTAD, 2016, s. 2).

3.5. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Nedenleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının küresel boyutta dağılımına aracılık eden ÇUŞ'ler, yatırım yapacakları ülkelerde (ya da bölgelerde) üretime ilişkin bir takım avantajları elde etme amacı ile üretimlerini değişik ülkelere (ya da bölgelere) kaydırma güdüsüyle hareket ederler. Bu ve benzeri nedenlerle gerek firma düzeyinde gerekse ülke boyutunda elde edilecek faydalar ya da üstünlük düşüncesiyle girişilen doğrudan yabancı yatırımlarda bulunma nedenlerine bu bölümde kısaca değinilecektir.

Ø Üretim Maliyetlerinin Azaltılması: Üretime ilişkin birçok kararın özellikle üretim faaliyetlerinin denizaşırı ülkelerde gerçekleştirilmesine yönelik kararlarda kilit faktör üretimin çok daha ucuza mal edilmesinden kaynaklanmasındandır. Örneğin, birçok şirket Asya ülkelerinde gerçekleştirdikleri üretimden neredeyse % 20 veya daha yüksek oranlarda tasarruf sağlamaktadır. Bunun nedeni daha düşük iş gücü maliyetlerine dayanmasıdır. Bununla birlikte dış pazarlarda yeni ve çok daha verimli üretim tesisleri inşa etmek daha kolay ve ucuz olabilir (Gutterman ve Brown, 2011, s. 1).

Ø Rasyonel Üretim: Rasyonel hale getirilmiş üretim faaliyetleri, ürünlerin daha gelişmiş bir hale getirilmesi esasına dayanır ve ister arazi olsun isterse emek veya sermaye olsun her üretim faktörü için en iyi olacak kaynak alanları bulunmaya çalışılır. Böylece faktörler en verimli üretim alanlarına kanalize edilerek ortaya çıkan üründen maksimum fayda sağlanması amacı gözetilir. Bunu gerçekleştirmek için üretim sınır ötesi alanlara kaydırılarak herhangi bir güvenilir kaynak (ülke) arayışına gidilir. Üretim aşamalarının farklı ülkelerde (ya da bölgelerde) gerçekleştirilmesi yani üretimin küresel çapta çeşitlendirilmesi ile ülkelere ait riskler büyük ölçüde elemine edilmiş olur (Gutterman ve Brown, 2011, s. 3).

Ø Mülkiyet Avantajları: Sınır ötesi yatırımlarda bulunan şirketler, kendilerine özgü gerek üretim süreçlerine ilişkin gerekse yönetim ve organizasyon becerilerine dair birtakım özel bilgilere sahip olmakta ve bu sayede yatırımın yapılacağı değişik ülkelerde (ya da bölgelerde) ortaya çıkabilecek maliyetleri telafi edebilecek bir avantaja sahip olmaktadır. Nitekim söz konusu avantajları yaratabilmek şirket için uzun bir süreci gerektirmesinin yanında ek maliyetlere de katlanılmasını zorunlu kılabilir. Ancak bu, sınır ötesi yatırımlarda bulunan şirket için geçici bir durum arz etmekte ve oluşan ek masraflar yeni yatırım alanlarına kolaylıkla transfer edilebilmektedir. Birçok yönden üstünlük sağlayan bu avantajlar şirkete özgü olan teknolojiler, marka adları, üstün teknolojik ve yönetim becerileri vs. şeklinde ifade edilebilir (Çapraz ve Demircioğlu, 2003, s. 45).

Dunning ve Lundan (2008), doğrudan yabancı yatırımları güdüleyen etkenleri beş ayrı kategoride incelemiştir. Bunlar; doğal kaynak arayışı, pazar arayışı, etkinlik arayışı, stratejik varlık arayışı ve diğer (kaçış yatırımları, destek yatırımları ve pasif yatırımlar) arayışlardır (Dunning ve Lundan, 2008, s. 68).



Şekil 6. Doğrudan Yabancı Yatırımların Temel Motivasyon Kaynakları

3.5.1. Doğal Kaynak Arayışı

Bu kategoride ÇUŞ'lardan, kendi ülkelerinde sağlayabileceklerinden daha düşük maliyetler ile daha nitelikli özel ve spesifik kaynaklar elde etmek amacıyla ana ülke dışında yatırım yapmaları beklenmektedir. Burada doğrudan yabancı yatırım yapmak için temel dürtü, yatırım yapan işletmeyi olduğundan daha fazla kârlı ve rekabetçi bir hale getirebilmektir (Dunning ve Lundan, 2008, s. 68).

Dunning ve Lundan (2008)'e göre kaynak arayıcıların üç temel tipi söz konusudur. Bunlardan birincisi bir ya da daha farklı nitelikte fiziksel kaynak arayışında olanlardır. Bunlar maliyet minimizasyonu ve arz kaynaklarının güvenliği sağlamak şeklinde temel dürtüler ile doğrudan yabancı yatırım yapmaya yönlendirilen hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden birincil mal üreticilerini ve imalat sanayi kuruluşlarını kapsamaktadır. Bunların aradıkları kaynaklar genel olarak, metaller ve tarımsal ürünler, endüstriyel minareller ve mineral (ya da fosil) yakıtlar olmaktadır.

İkinci grup kaynak arayıcılar ise, ucuz ve iyi motive edilmiş vasıfsız ya da yarı vasıflı nitelikteki bol işgücü arzına ulaşmayı hedefleyenleri kapsamaktadır. Bu tür bir doğrudan yabancı yatırım girişiminde emek maliyetleri daha düşük olan ülkelerde ihracata yönelik faaliyetlerde emek yoğun ara mallar veya nihai ürün tedarik etmek için bağlı kuruluşlar kuran veya satın alan yüksek işgücü maliyetine sahip ülkelerdeki imalat ve hizmet ÇUŞ'ları tarafından gerçekleştirilir.

Kaynak arayan doğrudan yabancı yatırımların üçüncü türü ise, firmaların teknolojileri benimseme ve kullanma yeteneği, yönetim veya pazarlama uzmanlığını ve örgütsel becerileri edinme ihtiyacı ile istenmektedir (Dunning ve Lundan, 2008, s. 68-69).

3.5.2. Pazar Arayışı

ÇUŞ'lar, kendi ulusal ülke piyasaları ile kıyaslandığında daha büyük boyutlu piyasaların sundukları imkânlardan istifade etmek amacıyla yabancı bir ülkede yatırım faaliyetlerine girişebilirler (Franco vd., 2008, s. 7). Dunning ve Lundan (2008)'e göre mevcut pazarları korumak, yeni piyasalardan istifade etmek veya pazar büyüklüğü ve pazarın büyümesine ilişkin beklentiler dışında firmaların yatırım yapmalarına neden olabilecek 4 ana neden vardır. Birincisi firmalar, yabancı üretim tesisleri kuran müşterilerinin veya ana tedarikçilerinin işlerini korumak amacıyla yurtdışında onları takip etmeleri ve bu amaçlar ile aynı ülkede yatırım faaliyetlerine girişmeleri gerektiğidir. Pazar odaklı doğrudan yabancı yatırımların ikinci nedeni, ürünleri yerel zevklere veya ihtiyaçlara, kültürel geleneklere uyarlanması gerekliliğidir. Üçüncü neden, komşu bir üretim tesisinden yerel bir pazara hizmet etmenin ortaya çıkaracağı maliyetin, üretim veya işlem maliyetlerinin uzaktan sağlanmasının doğuracağı maliyetten daha düşük olmasıdır. Pazar araştırmasına ilişkin dördüncü ve en önemli olabilecek neden, ÇUŞ'ların küresel üretim ve pazarlama stratejilerinin bir parçası olarak, yatırım avantajları sağlayan büyük pazarlara giriş yapan rakiplerinin söz konusu pazarlardan istifade etmelerini engellemek amacıyla fiziksel olarak bu pazarlarda var olmaları gereğinden kaynaklanmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008, s. 70-71).

3.5.3. Etkinlik Arayışı

Etkinlik (verimliliği) arayan DYSY'nin temel güdüsü, sınır ötesi yatırımlarda bulunan şirketin coğrafi olarak çok farklı bölgelere yayılmış ve son derece dağınık biçimde gerçekleşen yatırım faaliyetlerinin ortak bir yönetişim anlayışı ile organize edilerek kaynak temelli ya da pazar arayışına dayalı yatırım yapısını daha rasyonel bir hale getirmeye yönelik olmaktadır. Bu şekilde elde edilecek maliyet avantajları ölçek ekonomilerinden yararlanmanın ve risk çeşitlendirmesinden doğan avantajlar olarak değerlendirilebilecektir.

Sınır ötesi üretim faaliyetleri sonucunda ürün bazlı ya da üretim süreçlerinde gerçekleşecek uzmanlaşma ve farklı kültürlerden üretimde öğrenme deneyimlerinden doğacak kazançlar bu çerçevede ifade edilebilir. Buna göre etkinlik arayan DYSY iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisi, farklı ülkelerdeki üretim faktörlerinden ve bu faktörler arasındaki maliyet farklılıklarından yararlanmadan doğmaktadır. İkincisi ise, ekonomik yapıları ve gelir seviyeleri bakımından birbirlerine büyük ölçüde benzeşen

ülkelerde ölçek ekonomilerinin sağladığı avantajlardan, tüketicinin zevk kalıpları ve arz yetenekleri arasındaki farklılıklardan kaynaklanmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008, s. 72).

3.5.4. Stratejik varlık arayışı

Firmalar uzun vadeli stratejik hedeflerini (örneğin, yeni teknoloji gibi stratejik varlıkların oluşturulmasını sağlamak, uluslararası alanda rekabet gücünü artırmak veya ilerletmek vs.) geliştirmek amacıyla doğrudan yabancı yatırım yapmaktadır. Stratejik varlık arama yatırımları, rakiplere kıyasla belirli bir maliyet veya pazarlama avantajlarından yararlanmayı ve söz konusu varlıkları edinen firmaların global varlık portföyünün çeşitlenmesine ve firma içi beşeri yetkinliklerin artırılmasına olanak sağlamaktadır (Dunning ve Lundan, 2008, s. 72-73).

3.5.5. Diğer Arayışlar

ÇUŞ'ların doğrudan yabancı yatırım faaliyetlerinde bulunmalarını güdüleyen ve yukarıda sıralanan temel motivasyon kaynaklarına (doğal kaynak arayışı, pazar arayışı, etkinlik arayışı, stratejik varlık arayışı) kolayca uymayan başka sebeplerde söz konusu olmaktadır. Bunlar; kaçış yatırımları, destek yatırımları ve pasif yatırımlar biçiminde üç kategoride ele alınmaktadır.

3.5.5.1. Kaçış Yatırımları

Bu doğrudan yabancı türünde belirleyici unsur, ulusal ekonomide politika yapıcılar tarafından izlenen yatırımlara dair kısıtlayıcı mevzuatlardan veya makro-örgütsel politikalardan kaçmak amacıyla yapılan yatırımlar niteliğinde olmasıdır. Bu çerçevede kaçış yatırımları, hükümetler tarafından gerçekleştirilen iş dünyasında kabul edilemez nitelikte olan belirli bir ideolojiye ve ekonomik stratejilere bağlı uygulamaların yanı sıra son derece müdahaleci politikalar ile piyasaları denetim altında tutan ve çoğunlukla sıkı düzenlemelere tabi olan sektörlerde özellikle de hizmet sektöründe yoğunlaşmaktadır.

3.5.5.2. Destek Yatırımları

Bu yatırımların amacı ise, ana şirketin (merkez) bir kolu olarak yurt dışında faaliyet gösteren bağlı (yavru) şirketlerin ÇUŞ'ların içinde bulundukları yatırım faaliyetlerini desteklemesi amacını gütmektedir. Söz konusu bağlı (yavru) şirketler kâr amacı gütmeyen, faaliyetlerinden çoğunlukla maliyet doğan ancak ÇUŞ'lara önemli faydalar sağlayan merkezler olmaktadır. Destek yatırımları esasında, bağlı (yavru) şirketlerin yatırım yapan ÇUŞ'ların dış ticarete konu olan mal ve hizmetlerinin ihracatını teşvik etmek ve kolaylaştırmak ayrıca söz konusu mal ve hizmetlerin satın alınmasını kolaylaştırmak amacı gözetmektedir. Bağlı (yavru) şirketlerin ÇUŞ'lara sağladıkları bir diğer destek hizmeti ise yurtdışında, özellikle yatırım faaliyeti yürütülen ülkelerde bölge müdürlükleri veya şube ofisleri kurarak merkez ofis ile yabancı işletme birimleri arasında kontrol ve yönetim görevini üstlenmektir.

3.5.5.3. Pasif Yatırımlar

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları şirket yönetiminde verilen kararlar üzerinde bir kontrol veya etki yaratmada portföy yatırımlarına göre çok daha üstün olmaktadır. Dolayısıyla doğrudan yabancı yatırım şirket yönetiminde daha aktif bir rol oynarken portföy yatırımları ise yönetimsel kararlara ilişkin etki oluşturmada pasif yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. Portföy yatırımları çoğunlukla şirket yönetimine bağlılığın bir ifadesi olmakta ve kâr amacı ile taahhüt edilen yatırımlar olmaktadır. Ancak doğrudan yatırımlar şirket yönetime dair yeni beceriler kazandırmasının yanı sıra yatırımcıların kendi kârlarının veya rekabet yeteneklerinin artmasına ve korunmasın olanak sağlamaktadır. Bu durum doğrudan yatırımların portföy yatırımlarına göre farklı nitelikte motivasyon kaynaklarına sahip olmasının bir göstergesi olmaktadır (Dunning ve Lundan, 2008, s. 74-75).

3.6. Dorudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Önemi

Genel olarak GOÜ'ler için doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomisine sağladığı pek çok katkılar söz konusu olmaktadır. Bu ülkeler için yabancı sermayeye yönelik uygun iç ekonomik politikalar ile belirli bir kalkınma seviyesi göz önüne alındığında DYSY'lerin teknolojik kazanımları ve yayılımları tetiklediği, niteliksel açıdan zengin beşeri sermaye oluşumuna kaynaklık ettiği, küresel boyutta

ticaret entegrasyonuna katkıda bulunduğu, daha rekabetçi bir iş ortamının yaratılmasına ve kurumsal gelişmeyi artırması gibi önemli yararlar sağlamaktadır. DYSY'lerin ülke ekonomisine sağladığı bu katkılar GOÜ'lerde mevcut olan yoksulluğun azaltılması için gereken yüksek ekonomik büyüme açısından itici bir unsur haline gelmektedir. Üstelik gerçekleştirilen doğrudan yatırım faaliyetlerinin yarattığı ekonomik faydaların yanı sıra ev sahibi ülkedeki çevresel ve sosyal koşulların iyileştirilmesine örneğin, çevreye duyarlı çok daha az çevresel kirliliğe yol açan teknolojilerin transferine ve sosyal yönden daha fazla sorumluluk üstlenen kurumsal politikalara yol açmaktadır (OECD, 2002, s. 5).

Doğrudan yabancı yatırımlar çeşitli nedenler ile diğer türdeki sermaye girişlerinden daha üstün olarak görülmektedir. Bu nedenler şu şekilde sıralanabilir (Nunnenkamp, 2002, s. 27);

- Yabancı kredi verenlerden ve portföy yatırımcılarından farklı olarak yabancı doğrudan yatırımcıların ev sahibi ülkeye girerken daha uzun vadeli bir bakış açısına sahip olmasıdır. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırım akımları özellikle kriz dönemlerinde daha az oynaklık göstermekte ve daha kolay bir şekilde istikrara kavuşmaktadır.
- Borç girişleri genel olarak ev sahibi ülkeye yapılan yatırımlardan ve üretken kapasiteye katkılardan ziyade tüketimin finanse edilmesi biçiminde gerçekleşebilirken, DYSY'lerin daha üretken ve verimli bir şekilde kullanılması çok daha mümkün olmaktadır.
- Doğrudan yabancı yatırımlar sadece ev sahibi ülkeye kazandırılan bir yabancı sermaye niteliğinde olmayıp, ülke ekonomisine bundan daha fazla kazançlar sağlaması bakımından ekonomik büyüme üzerinde nispeten daha güçlü etkilere sahip olması beklenmektedir. DYSY'lerin mevcut teknolojiye erişim ve yönetim bilgisi olanakları sayesinde giriş yaptığı ülke ekonomilerinin küresel pazarlara kolayca erişimini sağlayabilmektedir.

DYSY'lerin diğer uluslararası sermaye yatırımlarına göre ön plana çıkan göreli önemi, ülkelerin bu yatırımları kendilerine çekmek konusunda ciddi rekabete girişmelerine sebep olmuştur. Daha önce de ifade edildiği üzere DYSY'lerin ülke ekonomilerine sağladığı pek çok avantajlar nedeniyle özellikle GOÜ'ler daha önceki

dönemlerde kuşku duyulan ancak sonraları gittikçe güven duyulan bu yatırımları ülkeye kazandırmak için hukuksal boyutta pek çok yeni düzenlemeler getirmişlerdir.

Sonuç olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları gelişmekte olan ülkelere teknoloji transferi, istihdam yaratması, ihracatı artırması ve benzeri pek çok önemli yararlar sunmaktadır. Burada ifade edilen teknoloji transferi ile yalnızca bilimsel süreçlerde kaydedilen ilerlemeleri değil aynı zamanda organizasyonel, yönetsel ve pazarlama becerilerinin geliştirilmesine yönelik katkıları da içermektedir. Ulusal ekonomide doğrudan yatırımlarla kazanılacak yeni teknolojilerin benimsenmesi ile mevcut kaynaklar daha etkin bir biçimde kullanılıp daha verimli alanlara yönlendirilebilecek ve bu ekonomik büyümeyi beraberinde getirecektir (Baykal, 2003, s. 250). Tüm bu olumlu katkıları ile doğrudan yabancı yatırımlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde hızlı bir ekonomik kalkınma için gerekli olan altyapıyı oluşturması bakımından büyük önem taşımaktadır. Ne var ki, doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin yapılan çalışmalarda ülke ekonomilerine sağladıkları olumlu yararlar yanında birtakım riskleri de taşımaları nedeniyle bazı eleştirilere maruz kalmaktadır. Nitekim gelecek bölümde GOÜ'ler bakımından söz konusu yatırımların gerekliliğine ilişkin lehte ve aleyhte görüşlere yer verilerek bu durum açıklanmaya çalışılacaktır.

3.6.1. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gerekliliğini Savunan Görüşler

Neoklasik yaklaşımlara dayalı çalışmalar, doğrudan yabancı yatırımların yalnızca gelir seviyesini etkilediğini ve uzun vadeli büyümeyi değiştirmediğini savunmaktadır. Uzun vadeli sürdürülebilir bir büyümenin ancak teknolojik bir ilerleme ve/veya nüfus artışından dolayı ortaya çıkabileceğini ileri sürmektedirler. Neoklasik büyüme teorisine göre teknoloji ve nüfus dışsal olarak belirlenen değişkenler olmaktadır. Dolayısıyla her iki değişken de egzojen (dışsal) olmaktadır. Bu çerçevede ekonomik büyümenin neoklasik modellere göre, doğrudan yabancı yatırımlar pozitif ve kalıcı olarak teknolojiyi etkiliyor ise devamlılığı söz konusu olacaktır. Buna karşılık içsel büyüme modelleri dışsallıklar ve yayılma etkileri yoluyla üretimin getirilerini artırdığından doğrudan yabancı yatırımların büyümeyi içsel olarak etkileyebileceğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla içsel büyüme modellerinde DYSY'ler insan sermayesinin ve teknolojik yayılımın önemli bir kaynağı olarak görülmekte ve DYSY, ev sahibi ülkede mevcut olan üretim tesislerinde işgücünün eğitiminin yanı sıra yeni yönetim ve organizasyona dair becerileri de beraberinde getirmektedir. Ayrıca doğrudan yabancı

yatırımlar ev sahibi ülkelerin üretim sistemlerine yeni girdilerin ve teknolojilerin kazanılmasında teşvik edici bir rol oynamaktadır (Makki ve Somwaru, 2004, s. 795). Neoliberaller DYSY'lerin kalkınmaya katkıda bulunmak gibi gelişmekte olan ülkelere nasıl faydalı olduklarını açıklayan bir dizi argümanlara sahiptir. Sermayenin serbest akışının ekonomik verimliliği sağladığını savunmakta ve uluslararası alanda serbest sermaye akışının yatırımcıların yatırımlarını daha iyi çeşitlendirmelerini sağlayarak riskleri azalttığını ve ekonomik büyümeyi hızlandırdığı ileri sürmektedirler. Ayrıca neoliberaller doğrudan yabancı yatırımların büyümeyi ve kalkınmayı teşvik ettiğini, ülkelerin liberal ekonomi politikaları izleyerek yabancı sermaye girişlerini teşvik etmelerini ve piyasaların serbestçe çalışmasına izin vermeleri gerektiğini belirtmişlerdir. Doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi için çaba harcanması gerekildiğini bunun temel nedeninin ise DYSY akımlarının ülkenin kalkınmasında kilit rol oynamasından kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir. Öyle ki bu yatırımlar ekonomik koşulları iyileştirecek ve ev sahibi ülkenin gelişimini destekleyecek olmasından dolayı her ülkenin DYSY girişlerini kabul etmesi gerektiğini belirtmişlerdir (Zilinske, 2010, s. 333-334). Nitekim literatürde DYSY'lerin ev sahibi ekonomiler açısından pek çok yararı olduğunu ileri süren çalışmalarda mevcut olmaktadır (Alfaro ve Chauvin, 2016, s. 23; Meyer, 2004; Alfaro vd., 2009, s. 113).

Sonuç olarak, doğrudan yabancı yatırımlar ileri sanayileşmiş ekonomilerden gelişmekte olan ülkelere son derece gelişmiş teknolojilerin aktarılmasını sağlayan en önemli araçlardan biri olarak görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin genel özellikleri itibariyle eğitimli nüfus, altyapı, liberal pazarlar, ekonomik ve sosyal istikrar ve benzeri alanlarda ortaya çıkan sorunlara ek olarak ayrıca bu ekonomiler yenilikler yapabilmek ve yeni ürün tasarımları geliştirebilmek için gerekli altyapıdan da yoksun olmaktadır. Dolayısıyla bu ülkeler başka ülke ekonomilerinden kaynaklanan teknolojinin yayılımından yararlanmak durumda kalacaklardır. Söz konusu teknolojik yayılım ise DYSY yoluyla ülke ekonomilerine kazandırılacaktır. Özellikle ÇUŞ'lar tarafından uygulanan teknolojik gelişmeler sağladığı faydalı dışsallıklar ile bu gelişmelerden tüm ekonominin yararlanmasını sağlayarak yerel özel faaliyetleri uyarabilecektir (Bengoa vd., 2003, s. 531).

3.6.2. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Eleştiren Görüşler

Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin önemli boyutlara ulaşmasıyla karşı karşıya kalan ülkeler için ekonomiye dair bir dizi tedirginlikler baş göstermiş ve bu konuda literatürde DYSY akımlarının ev sahibi ülke ekonomileri için pek çok dezavantajlarının olabileceğine dikkat çekilmiştir (Danakol vd., 2013, s. 7-8; Lipsey ve Sjöholm, 2005, s. 24; Aitken ve Harrison, 1999, s. 605-617; Agosin ve Mayer, 2000, s. 6; Şen, 2013, s. 186-187). Doğrudan yabancı yatırım girişlerine yönelik getirilen eleştiriler ev sahibi ülke üzerinde ekonomik ve politik etkilerinin bulunduğu şeklinde ileri sürülmektedir. Söz konusu ekonomik etkiler bakımından; ödemeler dengesi açıklarına, iç piyasada sürdürülen araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin azalmasına, ulusal piyasalarda rekabetin azalmasına, DYSY'lerin yerli yatırımlar üzerinde yarattığı dışlama etkisine ve istihdamın azalmasına ayrıca DYSY'lerin ağır sanayilerde yarattığı olumsuz çevresel etkilerine vurgu yapılmaktadır (Kurtishi-Kastrati, 2013, s. 32).

Sonuçta doğrudan yabancı yatırımların ev sahibi ekonomi üzerinde pozitif dışsallıklar yaratarak olumlu etkilere neden olabileceği gibi aksine özellikle GOÜ'lerin yabancı sermayeye yönelik gerekli ekonomik ve sosyal altyapının kurulmadan hızlı bir ekonomik kalkınma hedefleri doğrultusunda kontrolsüz DYSY girişlerine imkân tanımaları ülke ekonomisi için birtakım dezavantajlara ve DYSY'lerin sundukları imkânlardan yeterince faydalanamamalarına sebep olabilecektir.

3.6.3. Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomilerine yönelmesinde gerek ev sahibi ekonomiye ilişkin gerekse dış dünya konjonktüründe meydana gelen gelişmelerin önemli bir etkisi olmaktadır (Kar ve Tatlısöz, 2008).

DYSY'nin belirleyicileri olarak ekonomi literatürde iten ve çeken faktörler ön plana çıkmaktadır. Daha önceden de ifade edildiği üzere iten (dışsal) faktörler, küresel ekonomide ortaya çıkan gelişmeler sonucunda ÇUŞ'lar aracılığıyla sermayenin yeni fırsatlar aramak amacıyla kendi ekonomisi dışında sınır ötesi alana yayılarak daha yüksek kazanç imkânı sunan ekonomilerde yeni yatırım faaliyetlerinde bulunmalarına yol açan faktörler olarak değerlendirilmektedir. Özellikle endüstriyel ülkelerdeki koşullar (ekonomik durgunluk, düşük faiz oranları) bu yatırımların GOÜ'lere yönelmesinde itici bir unsur olarak görülmektedir. Buna karşılık çeken (içsel) faktörler ise, iç ekonomide yeni ve kârlı yatırım fırsatları yaratan ve ülke kredibilitesini arttıran

cazip iç koşullar sonucunda ev sahibi ülkeye doğrudan yabancı yatırımların girişini artıran faktörler olarak belirtilmektedir. Ülkeye özgü potansiyel koşullar olarak nitelendirilen gerek ekonomik ve sosyal gerekse kültürel ve politik alanlarda yürütülecek başarılı bir iç politika, doğrudan yatırımların bu ülkelere yönelmesinde önemli bir çekici unsur olacaktır (Fernandez-Arias, 1994, s. i).

DYSY'nin ülke ekonomileri için gittikçe artan önemi, söz konusu yatırımları ülkeye çekme konusunda geçerli olabilecek temel belirleyicilerinin ne olduğu hususunda pek çok çalışmalar yapılmıştır. Ne var ki DYSY'nin potansiyel belirleyicilerinin nispi önemi ve etkilerinin yönü konusunda geniş ampirik çalışmalar sonucunda bir fikir birliğine ulaşılamamıştır (Chakrabarti, 2001, s. 89-90).

UNCTAD (1999) tarafından yayınlanan Dünya Yatırım Raporu (1998)'nda DYSY'nin temel belirleyicileri aşağıdaki Tablo 14'te sunulmuştur. Nitekim aşağıda Tablo 14'te yer alan belirleyicilerin her biri ayrı kategorilerde sınıflandırılmasına karşın bu faktörler arasında son derece sıkı ilişkiler bulunmaktadır. Tablo 14'te yer alan sınıflandırmalar yatırımları alan ülkelerin kendi iç ekonomisinin veya uluslararası ekonominin yapıları değiştikçe DYSY'lerin ev sahibi ülke belirleyicileri de değişime uğraması mümkün olmaktadır. Ayrıca DYSY'lerin ekonomik belirleyicilerine ilişkin olarak geçerli olan bu sınıflamada (Tablo 14), yatırımı alan ev sahibi ülkenin yatırımcıları harekete geçiren motivasyon unsurlarının yanı sıra yatırım kararları ve stratejilerini de gözetmeleri ve buna uygun davranmaları gerekmektedir. (UNCTAD, 1998, s. 90-91).

Tablo 14.

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri (UNCTAD, 1999)		
1.Politik Faktörler		∨ Ekonomik, politik ve sosyal istikrar ∨ Yabancı iştiraklere ilişkin anlaşma standartları ∨ Piyasaların yapısı ve işleyişi ile ilgili politikalar ∨ DYSY ile ilgili uluslararası anlaşmalar ∨ Özelleştirme politikası ∨ Ticaret politikası ve DYSY ile ticaret politikalarının tutarlılığı ∨ Vergi politikası ∨ Giriş ve işlemler ile ilgili kurallar
2.Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler		∨ Yatırım promosyonu ∨ Yatırım teşvikleri ∨ Mücadele maliyetleri (yolsuzluk, idari verimlilik vb. ile ilgili) ∨ Sosyal olanaklar (iki dilli okullar ve yaşam kalitesi) ∨ Yatırım sonrası hizmetler
3.Ekonomik Faktörler	**DYSY'lerin motivasyon kaynakları**	**Ev sahibi ülkelerdeki başlıca ekonomik belirleyiciler**
	A. Pazar arayışı	∨ Pazar büyüklüğü ve kişi başına milli gelir ∨ Bölgesel ve küresel pazarlara erişim ∨ Ülkeye özgü tüketici tercihleri ∨ Piyasaların yapısı
	B. Kaynak/stratejij varlık arayışı	∨ Hammadde ∨ Düşük maliyetli vasıfsız işçi ∨ Vasıflı (nitelikli) işçi ∨ Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış olan varlıklar (örneğini marka isimleri) ∨ Fiziki altyapı (yol, enerji, iletişim, havaalanları vb.) ∨ Araştırma ve Geliştirme faaliyetleri
	C. Etkinlik arayışı	∨ Kaynakların ve varlıkların maliyeti ∨ İşgücü kaynaklarının verimliliği ∨ Ölçek ekonomilerinden yararlanma ∨ Bölgesel entegrasyonlar

Kaynak: UNCTAD, 1998, s. 91.

Sonuç olarak yukarıda anlatılan ve DYSY'lerin temel belirleyicilerine ilişkin ortaya konulan çalışmalardan yola çıkarak; DYSY'lerin belirleyicilerine yönelik olarak bahsedilen ve genelde gerek küresel konjonktürdeki (iten/dışsal faktörler) gelişmelerin etkisiyle gerekse ulusal ekonomilerin kendilerine özgü potansiyellerinden (çeken/içsel faktörler) kaynaklanan gelişmeler neticesinde DYSY akımlarına yön veren bu iten ve çeken faktörlerden, yapılan tez çalışmasının temel amacına uygun olarak DYSY'lerin belirleyicileri bakımından çeken/içsel faktörlerin ayrıntılı açıklamasına yer verilmesi daha uygun bulunmaktadır. Bu bakımdan çeken/içsel faktörlere ilişkin genel çerçeve, UNCTAD (1999) tarafından yayınlanan Dünya Yatırım Raporu (1998)'da sunulan (Tablo 14) sınıflandırmaya bir yönüyle uygun olarak açıklamalara yer verilecektir. Dolayısıyla DYSY'lerin yatırımları çeken ülkeler yönünden belirleyicilerini çalışmamızda ekonomik, politik ve yatırım ortamına ilişkin faktörler çerçevesinde üç kategoride ele alınarak açıklanmaya çalışılacaktır.

3.6.3.1. Ekonomik Faktörler

3.6.3.1.1. Pazar büyüklüğü ve Kişi başına milli gelir

Yatırımları çeken ev sahibi ekonomilerde çeşitli pazar özelliklerinin doğrudan yabancı sermaye yatırım girişlerini etkileyen önemli bir faktör olduğu tespit edilmiştir. Ev sahibi ülke pazar hacminin büyüme beklentileri ile ilişkili olarak pazar büyüklüğü, önemli bir çekici faktör olmakta ve teorik olarak ev sahibi ülkeye DYSY akışlarının seviyesi ile pozitif yönlü bir ilişki içinde olmaktadır. Bunun temel nedeni, ev sahibi ülkenin daha büyük boyutlarda pazar hacmine sahip olmaları, yabancı yatırımcılar tarafından iç piyasada tercih edilen ürün ve hizmetlere yönelik talebi artırmada daha yüksek potansiyellere sahip olmasındandır. Büyüyen bir pazar hacmi ölçek ekonomileri yaratarak sunulan maliyet avantajlarından yararlanma imkânı tanımaktadır. Özellikle daha yüksek ekonomik kalkınma seviyelerinde olan ülkelerde işlem maliyetleri çok daha düşük düzeylerde olmakta bu da DYSY'ler bakımından söz konusu ülke ekonomilerinin cazibesini artırmaktadır (Erdal ve Tatoğlu, 2002, s. 23).

Çeşitli ülkeleri analiz eden ekonometrik çalışmalar DYSY ile pazar büyüklüğü (genellikle GSYH değişkeni ile ölçülmektedir) ve pazar büyüklüğünü belirleyecek diğer özellikler (ortalama gelir seviyeleri ve büyüme oranları vb. gibi) arasında güçlü bir pozitif korelasyon olduğunu tespit etmiştir (Mehrens vd., 2002, s. 91). Yabancı yatırımlar literatüründe, yabancı yatırımcıların yatırım yerlerini belirlemede ev sahibi

ülkenin sahip olduğu ekonomik gücünün ve bu yöndeki potansiyelinin göstergesi olarak pazar büyüklüğü ve ekonominin gelişim hızı göz önünde bulundurulmaktadır. Dolayısıyla ev sahibi ülkede GSYH'nin büyüme hızının yüksek olması ve buna bağlı olarak pazar büyüklüğünün sağladıkları avantajlar bakımından sahip oldukları güç, yabancı yatırımları ülkeye çekmede olumlu bir rol oynayacak ve bu durum yabancı firmaların doğrudan yatırım kararlarını teşvik edici bir unsur olacaktır (Batmaz ve Tunca, 2007, s. 208).

3.6.3.1.2. İşgücü Maliyetleri ve Verimlilik

Yüksek işçilik maliyetleri daha yüksek üretim maliyetleri anlamına gelmekte ve bu durum ülkeye doğrudan yabancı yatırım girişlerini sınırlandıran önemli bir etken olmaktadır (Sichei ve Kinyondo, 2012, s. 88). Özellikle emek yoğun üretimde bulunan endüstrilerde gerçekleştirilen yabancı yatırımlar açısından ve ihracata dönük faaliyetler amacıyla kurulan şubeler için emek maliyetleri büyük bir önem arz etmektedir. Emek yoğun üretimde bulunan şirketler kâr maksimizasyonu sağlayabilmek amacıyla ucuz işgücünün bulunduğu yerlerde yatırım faaliyetlerine girişmeyi tercih edecektir. Bir ülkede mevcut olan sendikalaşma düzeyi, işgücüne ödenen ücretlerin düşmesine ve idari özgürlüğe bir engel koyması durumu söz konusu ülkeye yönelik DYSY akışlarını olumsuz biçimde etkileyecektir. Ancak işgücü maliyetlerinin göreli olarak önemini yitirdiği bazı durumlar söz konusu olabilmektedir. Örneğin, ülkeler arası ücret farklılıklarının çok küçük olduğu durumlarda işgücü bakımından ön plana çıkan durum, ücretlerden çok işgücünün niteliği (vasıflı-vasıfsız) ve üretimdeki verimliliği olacak ve bu DYSY kararlarında etkili olacaktır (Kurtaran, 2007, s. 375). Bu durum yabancı yatırımcıların yalnızca işgücünün maliyeti ile ilgilenmediğini aynı zamanda iş gücünün kalitesini de gözeterek yatırım tercihlerinde bulunduklarının bir göstergesi olmaktadır. Nitekim daha eğitimli bir işgücü kitlesi yeni teknolojiyi daha hızlı öğrenerek onu benimseyebilir ve bu da onun çok daha üretken olmasını sağlayabilmektedir (Sichei ve Kinyondo, 2012, s. 89).

Sonuç olarak, ev sahibi ülkedeki çalışan başına düşen düşük işçilik maliyeti söz konusu ülkeye daha fazla DYSY çekmesini sağlayacaktır ancak bu durum ülke açısından olumsuz bir sonuç doğurabilecektir. Bu durum şu şekilde izah edilebilir; Krugman'ın Bölgesel Sinerjiler Teorisi (theory on regional synergies)'ne göre, çekirdek bölgelerde sinerji, işgücünün beceri alanında yaratılmaktadır. Bu durum genel olarak

daha yüksek ücret seviyesine dönüşen işgücünün kaliteli yönü (becerisi, verimliliği vb.) ile ilgili olmaktadır. Bir şirket yüksek işgücü maliyetlerini kabul ederek yüksek niteliğe (vasıflı) sahip işgücü ile faaliyette bulunmayı tercih edebilir. Bu durum nitelikli işgücünün daha yüksek üretkenliğinin ve yeni teknolojiyi benimseme kabiliyetinin bir sonucu olarak sağlayacakları avantajların bir yansıması olarak çalışan başına işgücü maliyetleri ile DYSY arasında olumlu bir ilişkinin bulanabileceğini ima edecektir (Morsink, 1998, s. 36-37). Dolayısıyla DYSY kararlarında işgücü maliyetlerinin yanı sıra (belki de ondan daha fazla) işgücünün becerisi ve kalitesi de dikkate alınacak ve işgücüne özgü bu nitelikler de DYSY tercihlerini etkileyecek önemli belirleyiciler olabilecektir.

3.6.3.1.3. Ticaret Maliyetleri

Ticaret engellerinin DYSY üzerindeki etkisi de önemli bir tartışması konusu olmuştur. Buna göre, ticarete konu olan mal ve hizmetler için bir tarife konulması durumunda bu, mal ve hizmetler üzerinde ek maliyetlere neden olacaktır. Bu durum tarife engelleri nedeniyle uluslararası doğrudan yabancı yatırım miktarında bir azalmaya yol açabilecektir. Ticaret engellerinin DYSY üzerindeki etkilerine ilişkin literatürde farklı sonuçlara ulaşan çalışmalar mevcuttur. Schmitz ve Bieri (1972) ve Lunn (1980) yaptıkları çalışmalarda ticaret engellerinin DYSY üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Buna karşılık Culem (1988), ticaret engelleri ile DYSY arasında belirgin bir seviyede negatif bir ilişkinin olduğu sonucuna varmıştır (Chakrabarti, 2001, s. 100).

Korumacılık yanlısı (protectionist) olan bir ülkede üretim tesisleri kurarak korumacı önlemlerin alınması DYSY için oldukça eski bir açıklamadır. Buna göre, koruma olasılığı arttıkça yabancı firmalar korunan alanlarda herhangi bir engelle karşılaşma olasılığına karşılık ev sahibi ülkede yatırımlarını garanti altına almak üzere bir sigorta poliçesi olarak bir yapının kurulması için daha fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına başvurabilirler. Literatürde “tarife atlama hipotezi (tariff-jumping hypothesis)” olarak bilenen bu durum, koruma tehdidinin ev sahibi ekonomilerde DYSY’lere neden olabileceği olasılığının bir açıklamasını sunmaktadır. Yabancı yatırımcının bu girişimleri özelikle ev sahibi ülkede bir fabrika kurulması konusunda önemli bir gecikme yaşanabileceğinden ve koruma alanın belirlenmesi durumunda ev sahibi ülkede bir fabrika bulunmaması halinde önemli bir pazar payının

kaybedilebileceğinden bu garanti kapsamı büyük bir önem taşıyacaktır. Ayrıca koruma kaynaklı DYSY'ler ile ilgili pek çok çalışmada yabancı firmaların ev sahibi ülkede gelecekte daha düşük bir koruma tehdidi için DYSY'lerde bulunmayı bir taviz (veya bedel) olarak kullandıkları öne sürülmektedir (Blonigen ve Feenstra, 1997, s. 55).

Tarife ayrımcılığı hipotezi (The tariff discrimination hypothesis)'ne göre, ev sahibi ülkede tarife uygulanmasının bir sonucu olarak ticaret engellerinden kaçınmak amacıyla söz konusu yerel ekonomiye tarife engelinden dolayı mal ve hizmet ihracatı zorlaşacağından ihracat yerine bu ülkeye yabancı yatırım yapılması mümkün olabilecektir (Jackson ve Markowski, 1996, s. 117). Dolayısıyla ticaret engelleri artıkça ev sahibi ülkede ihracat daha az cazip hale gelirken buna karışın yabancı yatırımlar çok daha çekici bir hale gelmektedir.

Tarife uygulamaları ile ev sahibi ülkede yabancı mallar yerli mallara kıyasla çok daha pahalı buna karşılık iç piyasada daha az rekabetçi bir konumda olacaktır. Bu durum ev sahibi ülkeye çok daha az ihracat yapılmasının bir nedenini ifade edebilecektir. Ayrıca bu ve benzeri ticaret engelleri yerli ekonomide bir tekel gücü de yaratabilir. Dolayısıyla tarife uygulamaları ev sahibi bir ekonomide DYSY yapılmasına imkân tanıyabilir veya böyle bir ortam yaratamayabilir. Benzer şekilde ev sahibi ekonomi üzerinde tarifeler pazar yapısını değiştirebilir ya da değiştirmeyebilir veya rekabeti kızdırabilir ya da rekabeti önleyici etkileri olabilir (Blonigen vd., 2002, s. 1).

3.6.3.1.4. Döviz Kuru

Esas olarak döviz kuru, ev sahibi ekonomide meydana gelecek değişimlere fayda sağlayabilecek veya bu değişimleri daha da kötüleştirebilecek bir değişken olmaktadır. Nitekim döviz kurunda ortaya çıkabilecek hareketlilikler DYSY kararlarını önemli ölçüde etkileyebilecektir. Eğer yatırımcı yerel piyasaya hizmet etme amacını gözetirse DYSY ile ticaret arasında bir ikame ilişkisi söz konusu olacaktır. Bu durum şu şekilde ifade edilebilir; ev sahibi ülkenin ulusal parasının değerlenmesi, yerel tüketicilerin daha fazla satın alma gücü elde etmesinden dolayı söz konusu ülkeye DYSY girişlerini artırabilecektir. Diğer taraftan ulusal para biriminin değer kaybı yabancı şirketlerin göreli zenginliğini ve onların azalan sermaye maliyeti dolayısıyla yatırım yapma kapasitelerinin artırdığı için DYSY'lerde de bir artış söz konusu olabilecektir (Ruiz, 2005, s. 157).

Chakrabarthi (2003)'nin esas aldığı bir modele göre, döviz kuru rekabet edilebilirliği iki kanal aracılığıyla etkilemektedir. Bunlar "Gelir Etkisi" ve "Maliyet Etkisi" olmaktadır. Buna göre değerlenen bir para birimi DYSY'lerin seviyesinde ve payında bir artış veya düşüşe neden olabilmektedir. Bir ülkenin para birimi yatırımları sağlayan kaynak ülkeye kıyasla daha fazla değerlendiğinde bu ülkede üretilen malların satışları ÇUŞ'ler için daha cazip bir hale gelecektir. Bu gelir etkisi, daha güçlü para birimine sahip olan yerlerde ve diğer ticaret bölgelerinde DYSY'leri artıracaktır. Ancak, maliyet etkisi gelir etkisinden daha büyük olduğunda DYSY üzerinde olumsuz etkilere neden olacaktır. Ayrıca gelir etkisi maliyet etkisinden daha büyük olursa ev sahibi ülkedeki DYSY payı belirsiz kalacaktır. Bunun nedeni diğer tüm bölgeler, gelen DYSY'ler ile bir genişleme yaşayacak olmasındandır. Ancak tersi durumda, ev sahibi ülkedeki DYSY düzeyi azalacaktır. Bunun nedeni maliyet etkisi ev sahibi ekonomi dışındaki diğer bölgelerde DYSY düzeyini artıracak olmasından kaynaklanmaktadır. Modele göre DYSY seviyesi, yatırımları alan (ev sahibi) ülkeler para birimleri arasındaki döviz kuru değişimlerinin yanı sıra yatırımları alan (ev sahibi) ülkeler ile yatırımları yapan (kaynak ülke) arasındaki döviz kuru değişimlerine de tepki vermelerine karşın, DYSY payı sadece ev sahibi ülkeler arasındaki kur değişimlerine tepki vermektedir (Chakrabarti, 2003, s. 163).

Döviz kurunda meydana gelen değişimlerin DYSY akımları üzerinde çok zayıf etkiler yaratacağına ilişkin olarak literatürde bu yönde çalışmalar da mevcut olmaktadır. Buna göre bir ülke ulusal parasının diğer ülke paraları karşısında değer kaybetmesi durumunda söz konusu ülkedeki şirketlerin diğer yabancı para birimleri cinsinden değerinin düşmesine neden olacağından dolayı bu ülkeye DYSY girişlerinde bir artış yaşanması beklenmektedir (bkz. Froot ve Stein, 1991, s. 1191). Ne var ki kurda meydana gelen düşüşten sonra zamanla kurun tekrar yükselerek yerli paranın değerinde bir artış ortaya çıkmadıkça, yabancı şirketler ev sahibi ülkede sağlayacakları kazançları ana ülkeye (kendi yurtlarına) transfer etmek istediklerinde kârlarının diğer ülke paraları cinsinden düşük kalmalarına neden olacaktır. Dolayısıyla, kurlarda meydana gelen düşüşler bir taraftan DYSY girişlerini teşvik etmekte iken diğer taraftan DYSY girişlerini caydırıcı bir etkiye de sahip olabilmektedir. Bu ters yönlü etkiler sonucunda döviz kurunun DYSY akışları üzerinde güçlü bir etki yaratamadığı pek çoklarınca kabul gören bir görüş olmaktadır (Yılmaz, 2007, s. 7; Blonigen, 2006).

3.6.3.1.5. Ekonominin Dışa Açıklık Derecesi

Ekonomi literatüründe ithalat ve ihracatın toplamı olarak ifade edilen dış ticaret hacminin (ithalat + ihracat) GSYH'ya oranı genellikle bir ekonominin dışa açıklığının bir ölçütü olarak kullanılmaktadır. Söz konusu oran çoğu zaman ticaret kısıtlamalarının bir ölçütü olarak da yorumlanabilmektedir. Genel olarak ekonomilerin dışa açıklığının DYSY'ler üzerinde etkisi yatırımların türüne bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Eğer yatırımlar pazar arayışı içerisinde ise, ticaret üzerine konulan kısıtlamalar DYSY'ler üzerine olumlu etkileri söz konusu olabilecektir. Bu durumun temel nedeni, yerel pazarlara yönelik yatırımlarda bulunmak isteyen yabancı firmaların ev sahibi ülkeye yapacakları ithalat konusunda zorluk yaşamaları durumunda ev sahibi ülkede bağlı ortaklıklar kurma (veya şube açma) yoluna gidebileceği tezini savunan "tarife atlama hipotezi" (tariff-jumping hypothesis)'den kaynaklanmaktadır. Buna karşılık, ihracata dönük yatırım faaliyetlerinde bulunan ÇUŞ'ler, dış ticarete yönelik koruma getiren engellerin artması ihracata yönelik işlem maliyetlerinin artmasına neden olacağından dışa açıklık derecesi daha yüksek ekonomilerde yatırımlarda bulunmayı tercih edeceklerdir (Asiedu, 2002, s. 111).

DYSY'ler ile ekonomilerin dışa açıklık düzeyleri arasındaki ilişkiler oldukça karmaşık olmaktadır. Dış ticarette açıklık ekonominin, malların ve hizmetlerin uluslararası alanda daha serbest dolaşımına yönelik taahhüdünü yansıttığı ölçüde DYSY'leri dışa açık ekonomilere yönlendirmeyi teşvik etmesi beklenmektedir. Diğer taraftan ticarette korumacılık politikasının izlenmesi, gerek yerli gerekse yabancı yatırımcıları uluslararası rekabetten korunmasını sağlamak amacıyla yaygın bir şekilde uygulanmaktadır ve korumacılığın mevcut olduğu ekonomilerde ticarette açıklık derecesi piyasa liberalizasyonu politikasını yansıtıyor olsa da DYSY'lerin yatırım yeri kararlarında olumsuz bir etkiye neden olabilecektir. Dolayısıyla yerli finans ve sermaye piyasalarının çok az geliştiği durumlarda büyük ölçekli özel yatırımların yerel finansman kapasitesi önemli ölçüde kısıtlanacaktır (Kirkpatrick vd., 2006, s. 157-158).

Literatürde ekonomilerin dışa açıklık derecesinin DYSY'ler üzerindeki etkileri bakımından çeşitli çalışmalar söz konusu olmaktadır. Konuya ilişkin olarak gelişmekte olan ülkelerde DYSY'leri etkileyen faktörler üzerine yapılan pek çok çalışmada dışa açıklık ile DYSY'ler arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Asiedu, 2002, s. 111; Çetin ve Şeker, 2014, s. 125; Overseas Development Institute, 1997; Chakrabarti, 2007, s. 1). Diğer taraftan DYSY'ler ile dışa açıklık arasında zayıf bir

durumun varlığını tespit eden çalışmalarda söz konusu olmuştur (örneğin, Schmitz ve Bieri, 1972 yılında yaptıkları çalışma).

3.6.3.1.6. Ekonomik Büyüme

Büyüme hipotezleri tartışmaya açık olmakla birlikte genel argüman tüm diğer unsurlar sabitken (ceteris paribus) daha hızlı büyüyen bir ekonominin yavaş büyüyen ya da hiç büyümeyen bir ekonomiye kıyasla daha fazla kâr imkanı sağladığı yönünde olmaktadır (Lim, 1983, s. 209).

Yüksek ekonomik büyüme oranı gelecekte genişletilebilir olan potansiyel pazarın büyüklüğünü işaret etmektedir. Genel olarak ekonomik büyüme, yabancı firmaları yeni projeler veya üretim tesisleri planlama yönünde teşvik etmektedir. Hızlı ekonomik büyüme yaşayan bölgeler daha kârlı fırsatlar yaratırken aynı zamanda hızla büyüyen pazar potansiyelleri ile daha fazla kâr imkânları da sunmaktadırlar. DYSY'lerin hızlı bir ekonomik büyüme potansiyeli aracılığı ile çekildiği yerlerde söz konusu yatırımlar, ihracata yönelik olmaktan ziyade alıcı ülkenin iç pazarına yönelme eğilimi gösterecektir. Yatırımları alan ülkenin pazar büyüklüğü, ölçek ekonomilerinden yararlanmayı mümkün kılması ile özellikle yerel piyasaya yönelik üretim yapma amacı taşıyan yatay DYSY'ler için büyük bir önem arz edecektir (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015, s. 6).

Literatürde DYSY'ler ile ilgili olarak yapılan çalışmaların önemli bir kısmı ekonomik büyüme ile DYSY'ler arasında pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Öyle ki ortaya çıkan bu pozitif ilişki tesadüfi olmaktan bir hayli uzak olmaktadır. Büyük boyutlu iç pazarlara sahip olmanın ötesinde yüksek büyüme oranına sahip ekonomilerin genel olarak yabancı yatırımları çeken istikrarlı ve güvenilir makroekonomik politikalar uygulaması ile ciddi miktarlarda DYSY akımlarını kendilerine çekmişlerdir (Onyeiwu ve Shrestha, 2004, 95-99; Wang ve Swain, 1997, s. 695). Nitekim literatürde DYSY'ler ile ekonomik büyüme arasında negatif ilişki bulan ampirik çalışmalar da mevcut olmaktadır (Wint ve Williams, 2002, s. 369-370; Buchanan vd., 2012, s. 87; Chakrabarti, 2001, s. 100-101).

Sonuç olarak; ekonomik büyümenin DYSY akımlarını çekmesi, itmesi veya bu yatırımları etkileyip etkilememesi durumu ampirik bir mesele olarak görülmektedir. Nitekim bazı bölgelerde ekonomik büyümenin DYSY akımları üzerinde olumlu bir

etkisi söz konusu olurken diğer bölgelerde olumsuz veya belki de de hiçbir etkisi mevcut olmayabilir (Iamsiraroj ve Doucouliagos, 2015, s. 8).

3.6.3.1.7. Altyapı

Altyapı; yollar, limanlar, demiryolları ve telekomünikasyon sisteminden kurumsal gelişmeye kadar son derece geniş bir kapsamda değerlendirilebilmektedir (Demirhan ve Masca, 2008, s. 360). Bu açıdan iyi ve güvenilir altyapıya sahip ülkeler DYSY akımlarını ülkeye çekmede başarılı olacaklardır. Altyapının güçlü bir şekilde geliştirilmesi hem altyapının güvenilirliği hem de kullanılabilirliği bakımından dikkat edilmesi gereken önemli bir kriter olmaktadır. Nitekim yabancı yatırımcılar yönünden altyapının güvenirliliği büyük ölçüde altyapının kullanılabilirliğinden daha önemli olmaktadır (Asiedu, 2002, s. 111). Diğer taraftan zayıf altyapı, hem yabancı yatırımlar için bir engel hem de bir fırsat olarak değerlendirilebilir. Düşük gelirli ülkelerin büyük bir çoğunluğu için yetersiz bir altyapı, yabancı yatırımlar bakımından en büyük kısıtlamalardan biri olarak görülmektedir. Ancak yabancı yatırımcılar nezdinde değerlendirildiğinde ev sahibi ülke hükümetleri altyapı sektöründe daha fazla yabancı katılımcılığa izin verdikleri takdirde ciddi boyutlarda DYSY çekme potansiyeline sahip olabilecekleri ileri sürülmektedir. Örneğin, Çin'de yapılan araştırmalar bu ülkenin geniş çaplı ulaşım imkânlarına sahip olması ve büyük limanlara olan yakınlığı ülke içinde DYSY'lerin yapılacakları yerler konusunda önemli ölçüde pozitif bir etkiye sahip olmaktadır (Overseas Development Institute, 1997). Dolayısıyla kaliteli, iyi gelişmiş altyapıya sahip olmak bir ülkedeki yatırımların üretkenlik potansiyelini artırmakla birlikte ülkeye yönelik DYSY akımlarını da teşvik edici olacaktır (Jordaan, 2004, s. 48). Ayrıca literatürde gelişmiş bir altyapıya ya da tersine zayıf bir altyapıya sahip olmanın DYSY akımları üzerinde yarattığı etkiler bakımından yapılan pek çok çalışma söz konusudur (Batra vd., 2003, s. 3; Bakar vd., 2012, s. 210).

Sonuç olarak, yatırımları alan ülkenin ulaşımı, iletişimi ve dağıtımı önemli ölçüde kolaylaştıracak gelişmiş bir altyapıya sahip olması DYSY akımlarını çekmede önemli bir teşvik kaynağı olacaktır. Ev sahibi ülkenin organize sanayi bölgelerine ve gelişmiş ulaşım ağlarına sahip olması yatırım kararlarını etkileyen önemli unsurlar olmaktadır. Bununla birlikte altyapıyı ve insan sermayesini daha fazla geliştirmeye yönelik adımlar iç piyasaya dönük faaliyet gösteren DYSY'ler için çok daha cezbedici olacaktır (Candemir, 2009, s. 670-671).

3.6.3.1.8. Ekonomik İstikrar

Hükümetin etkin bir kamu maliyesi yönetimi, faiz oranları ve döviz kurları, yatırımcıların yatırım yapmayı planladığı ülkenin makro düzeyde gözettiği ve ekonominin gücünü ve istikrarını ölçmek amacıyla dikkate aldığı temel göstergeleri ifade etmektedir. Yatırım yapılacak ekonomide sürdürülebilir nitelikte bir finansal istikrarın sağlanması, ihtiyatlı maliye politikası uygulamaları, ani döviz kuru hareketleri ya da ani faiz oranı dalgalanmaları olmaksızın düşük enflasyon oranına sahip olan ülkeler yatırımcılara güven veren bir ekonomik ortamı sağlamakta ve ekonomiye dair temel göstergelerin olumlu gidişatı veya yatırımcı açısından bu göstergelere dair olumlu beklentiler ev sahibi ülkeye yönelik DYSY akışları üzerinde pozitif etkiler yaratacaktır (Shah, 2016, s. 3).

Sonuç olarak, ekonomik istikrarın korunması ve sürdürülmesi DYSY kararları üzerinde büyük bir etkiye sahip olacaktır. Yabancı yatırımcılar her şeyden önce yatırım yapacağı ülke ekonomisinin kendisine sağlayabileceği kâr olanaklarının yanı sıra kendi menfaatleri için iyi bir güven ortamının kurulması hususunu da gözeteceklerdir. Ülke ekonomisinin temel makroekonomik göstergelerinin istikrarına yönelik yarattığı olumlu algılar, yabancı yatırımcı açısından gözetilen pek çok risk ve belirsizlik algısını (büyük ölçüde) kırarak yatırımlar açısından söz konusu ülkenin tercih edilme şansını artıracaktır. Özellikle GOÜ'ler daha fazla DYSY girişleri için makroekonomik yapıyı sağlamlaştırmaya dönük adımları kararlı bir şekilde atmaları bu ülkeler lehine olumlu sonuçlar doğuracaktır.

3.6.3.1.9. Ekonomik Entegrasyon

DYSY'ler gelişmekte olan ülkelerde tedarik zincirlerinin ve üretim ağlarının oluşturulmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Bu çerçevede bir ekonomik entegrasyona üyelik, bir ekonominin iş ortamını iyileştirmekte ve bu durum yabancı yatırımcılar için çok ilgi çekici bir hale gelmektedir. DYSY, yatırımcının kendi ülkesi dışındaki başka bir ülkede bulunan teşebbüs ile kalıcı bir menfaat sağladığı uluslararası yatırımlarla ilgili olmaktadır. Uluslar üstü ekonomik yapılara iştirak etmek, yabancı üretim ve ihracat arasındaki işlem maliyetlerini büyük ölçüde düşürmektedir. Ekonomiler arası ticaret engeli sorununu aşabilmek için bir ekonomik entegrasyona üyelik, ana kanal ve ek pazarlara kolayca erişim imkânı sunması bakımından büyük bir avantaj sağlamaktadır. Bu avantajlar yabancı bir ülkede mevcut olan bir fabrikanın satın

alınması veya yeni bir üretim tesisi kurulması ya da var olan üretim kuruluşuna tesis, arazi, makine ve donanım vb. ekipmanlar sağlama biçiminde iyileştirmeler yaparak elde edilebilmektedir. Nitekim bölgesel ekonomik entegrasyonlar bölge ekonomisi arasındaki ticari engelleri ve yatırım kısıtlamalarını büyük ölçüde azaltarak DYSY'ler için önemli fırsatlar yaratmış olmaktadır. Özellikle bölgesel entegrasyon çabalarındaki amaç, gerek ortak bir DYSY politikası oluşturmak gerekse ticaret ve yatırımlar için tek bir bütünleşmiş pazar sağlayarak bir bölgenin içinden ya da dışından gelecek DYSY akışlarına odaklanmak biçiminde olmaktadır. Bunun nedeni, bölgesel ekonomik entegrasyonlar ile entegre alanındaki ekonomiler için ticaret ve DYSY akımları üzerindeki engelleri büyük ölçüde azaltmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla bölgesel ekonomik entegrasyonlar ile sadece bölge içi ticaret için değil aynı zamanda bölge içindeki DYSY'ler için de önemli bir teşvik yaratmaktadır (Tülüce vd., 2016, s. 2-3).

3.6.3.1.10. Doğal Kaynaklar

Doğal kaynak bolluğu ile doğrudan yabancı sermaye yatırım düzeyleri arasındaki ilişkiler bakımından literatürde farklı görüşler söz konusu olmaktadır.

Doğal kaynak bolluğu ile DYSY'ler arasında olumlu bir ilişki olduğunu ileri süren yaklaşımlara göre; bir ülkenin doğal kaynaklara bol olarak sahip olması, zenginliği ve ithal mallara ilişkin olarak satın alma gücünü artıracağı öne sürülmektedir. Böylece söz konusu ekonomide sahip olunan kaynak bolluğunun bir sonucu olarak yatırım ve büyüme oranlarının yükselmesi beklenmektedir. Örneğin, pek çok petrol zengini ülke petrol ihracından elde ettikleri petrol gelirlerini yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanmakta ve söz konusu finansman biçimi ile endüstriyel kalkınmada "büyük itiş" amaçlanmaktadır. Ayrıca, sağlanan doğal kaynağın yüksek bir nakliye maliyetinin olması durumunda bu kaynakların ekonomideki fiziki mevcudiyeti, iç piyasada yeni bir endüstrinin kurulmasını veya yeni bir teknolojinin getirilmesi gereğini ortaya çıkarabilir (Sachs ve Warner, 1997, s. 3). Dolayısıyla doğal kaynaklara bol olarak sahip olan ülke ekonomileri, kaynak zenginliğinin yarattığı hızlı bir büyüme ile yabancı yatırımcılara daha yüksek düzeyde kâr fırsatı sağlayarak yatırımları kendilerine çekmede başarılı olabileceklerdir.

Bir ülkedeki doğal kaynakların bolluğu, ülkenin çektiği DYSY'ler üzerinde önemli etkiler (gerek olumlu gerekse olumsuz) yarattığı görüşü bu konuya ilişkin

çalışmalar ile desteklenmiştir. Nitekim Poelhekke ve Van der Ploeg (2010), doğal kaynakların DYSY'leri çekme konusundaki rolünü analiz ederek, bir ülkenin sahip olduğu zengin doğal kaynakların, kaynak arayan DYSY'leri cezbettiği ancak kaynak arayışı amacı gütmeyen DYSY'leri ise dışladığını tespit etmişlerdir. Ancak, doğal kaynak zenginliğinin DYSY'lerin yerel ekonomiye yaydığı pozitif etkilerini dışlayarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği yönünde birtakım olumsuz görüşler de söz konusudur. Buna göre, doğal kaynakların bolluğu DYSY'leri ülke ekonomisine çekerken ve doğrudan yabancı kaynak girişinin bileşimini kaynak sektörü lehine değiştirirken, bir ekonominin kaynak sektörünün büyüklüğü genel olarak ekonominin yavaş büyümesi ile ilişkilendirilmektedir. Doğal kaynaklar bakımından zengin ülkeler, bu kaynaklar bakımından fakir olan ülkelere göre daha hızlı büyümeyi başaramamakta ve bu yaklaşım literatürde sıkça "kaynak laneti" olarak ifade edilmektedir. Yapılan çalışmalar kaynak lanetinin ardındaki pek çok nedenden birinin temel olarak, kaynak zenginliğinin hükümette daha büyük bir yolsuzluğa yol açması olduğu ileri sürülmektedir. Bu durum daha açık olarak şu şekilde ifade edilebilir; doğal kaynak bolluğu DYSY'leri kaynak sektörüne çekmekte ve bu durum kaynak sektörünün çok daha büyümesine yol açmaktadır. Kaynak sektörünün boyutu ne kadar büyük olursa kaynak laneti o derece büyük olacak ve ülkenin ekonomik büyümesini yavaşlatacaktır. Dolayısıyla, doğal kaynak zenginliğinin DYSY-büyüme ilişkisindeki rolü sorgulanarak sahip olunan doğal kaynak bolluğunun kaynak sektörüne yapılan DYSY girişlerinin daha büyük bir bölümünü çekmesi beklenmektedir. Sonuç olarak, daha büyük miktarlarda DYSY girişleri nedeniyle kaynak sektörünü genişlemesi kaynak sektörünün, ülkenin genel ekonomik büyümesini yavaşlatıcı etkisini hızlandıracağı kabul edilmektedir (Hayat, 2014, s. 4-6).

Sonuç olarak doğal kaynak zenginliğinin ülke ekonomileri üzerinde neden olduğu (olumlu veya olumsuz) etkilerinin boyutunun ne olduğu sorusu, değişik ampirik çalışmalar neticesinde birbirinden farklı sonuçlara işaret etmekle birlikte kaynak zenginliğinin DYSY'ler üzerinde ciddi etkilere yol açarak ekonomik faaliyetleri etkilediği çoğunlukla kabul edilmektedir.

3.6.3.1.11. Ulaşım Maliyetleri

Ulaşım maliyetleri DYSY'leri iki ayrı kanaldan etkilemektedir. Birincisi, yerel ekonomide ulaşım maliyetlerini artırarak, iç piyasada üretilen yerli ürünleri daha pahalı

bir hale getirmekte ve yerli ürünlerin ithal edilen ürünler karşısında daha az rekabetçi bir duruma gelmesine neden olmasıdır. Bu durum özellikle ev sahibi ülkede yatırım faaliyetlerinde bulanma amacıyla gelen ÇUŞ faaliyetlerinin olumsuz etkilenmesine yol açarken, farklı amaçlar gözeterek yerel ekonomiye giriş yapan yatırımlar üzerinde (örneğin, ihracata yönelik yatırımlar) herhangi bir etki doğurmayacaktır. Sonuçta daha yüksek bir iç ulaşım maliyetleri ev sahibi ülkenin doğrudan yabancı yatırım payını azaltacaktır. İkincisi, uluslararası alanda ulaşım maliyetlerinde bir artışın ortaya çıkması ile gerçekleşecek etkidir. Bu etki, ev sahibi ülkede DYSY faaliyetlerini teşvik ederken, ihracata yönelik gerçekleştirilen yabancı yatırım faaliyetleri caydıracaktır. Sonuçta uluslararası alanda ulaşım maliyetlerinde bir artış ihracata yönelik yatırım girişimlerinde bulunan yabancı firmalar için bir dezavantaj yaratarak bu firmaların uluslararası alanda daha az rekabetçi olmalarına neden olacaktır. Dolayısıyla net etki, ev sahibi ülkeler için gerek DYSY'lerin payı gerekse düzeyi konusunda belirsiz kalmaktadır (Chakrabarti, 2003, s. 163).

3.6.3.2. Politik Faktörler

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme konusunda ülkeye özgü ekonomik faktörlerin taşıdığı önemin yanı sıra bu konuda tamamlayıcı nitelikte olan ve yatırım ortamına ilişkin pek çok bakımdan değerlendirilebilir fırsatlar sunan politik yönlü faktörlerin de bu açıdan büyük öneme sahip olduğu söylenebilir. Bu çerçevede aşağıda DYSY'leri ev sahibi ekonomiye çekmesi muhtemel etkenler ve bunların DYSY akımları üzerindeki etkileri politik faktörler başlığı altında açıklanacaktır.

3.6.3.2.1. Özelleştirme Politikası

Dünya'da özelleştirme faaliyetleri 1980'li yıllardan itibaren hız kazanmış, özellikle serbest piyasa ekonomisine geçiş hazırlığında olan pek çok ülkenin büyük çaplı özelleştirme faaliyetleri, söz konusu uygulamaların önemini 1990 yıllından itibaren hızla artırmıştır. Nitekim özelleştirme uygulamaları küreselleşme süreciyle gittikçe önem kazanmış ve bu uygulamalar özellikle sermaye ihtiyacı çeken GOÜ'ler için DYSY'leri ülkeye çekme politikasının önemli bir aracı haline gelmiştir (Candemir, 2009, s. 668).

Özelleştirme uygulamalarının birincil nedeni olarak; hükümet mülkiyeti altında verimsiz çalışan teşebbüslerin varlığı gösterilmektedir. Bu çerçevede özelleştirme

yoluyla hükümetler, teşebbüslerin piyasa şartlarında varlığını koruyabilmeleri için daha verimli bir hale gelmesi gerektiğini ve yabancı yatırımcılar tarafından satın almalar yolu gerçekleştirilecek özelleştirmeler sonucunda özel mülk sahiplerinin daha etkin bir biçimde çalışabilmeleri için ihtiyaç duyulan sermaye, yönetim ve teknik kaynaklara daha kolay erişim sağlayabileceklerine dair bir inanca sahip olmaktadırlar. Ayrıca hükümetler etkin özelleştirme programları ile hem verimsiz çalışan kamu teşebbüslerini finanse etmek üzere mali destek sağlama zorunluluğundan kurtularak mali harcamalarını azaltabilecek hem de yabancıların mülkiyetine geçen bu teşebbüslerin kârlı çalışabilmeleri halinde hükümetler onlardan bir vergi geliri sağlayabileceklerdir (Trevino vd., 2002, s. 35).

Güçlü özelleştirme programlarına sahip olan ülkeler, devlete ait teşebbüslerin yabancılara satışı sonucunda yabancı yatırım girişlerinde kayde değer artışlar sağlamışlardır. Bu özelleştirme uygulamaları sadece ülke ekonomisine DYSY girişlerini sağlamak biçiminde doğrudan bir katkıda bulunmakla kalmayıp aynı zamanda ilave yatırımlar çekmek suretiyle dolaylı yönden de bir etki yaratmıştır. Söz konusu dolaylı etki şu şekilde ortaya çıkmaktadır; Devlete ait olan bir teşebbüsü satın alan yabancı yatırımcılar bu teşebbüse ait mevcut varlıkları yenilemek ve geliştirmek için ilave yatırımlarda bulunmak durumundadır. Ayrıca özelleştirme uygulamalarının sinyalizasyon etkileri, yurtdışındaki diğer yatırımcılarıda uyararak söz konusu ülkeye yatırımlarda bulunmalarını teşvik edici bir nitelikte olmaktadır (Sader, 1995, s. 26). Dolayısıyla, etkin bir özelleştirme politikası ile ev sahibi ülkeye DYSY girişleri artacaktır. Nitekim özelleştirme, potansiyel yabancı yatırımcılara ülke ekonomisine dair olumlu gelişmelerin yaşanacağına ve siyasi risklerin azalacağına ilişkin bir sinyal vermektedir. Tüm bu olumlu gelişmeler DYSY'leri ev sahibi ekonomiyi tercih etmede teşvik edici unsurlar olarak değerlendirilebilecektir (Trevino vd., 2002, s. 35-36).

3.6.3.2.2. Politik ve Siyasi Durum

Politik istikrarsızlık ve ekonomik gelişme birbirleriyle son derece yakından ilişkilidir. Politik istikrarsızlık nedeniyle bir ekonomide oluşan belirsizlik hali, yatırımların azalmasına yol açarak ekonomik kalkınmayı ciddi biçimde etkilemektedir. Yatırımlarda meydana gelen düşüşler nedeniyle ekonomide çıktı seviyesi, düşük yatırım seviyesine bağlı olarak azalış göstermektedir. Güçsüz politik toplum, hükümetin istikrarsızlığı, siyasi partilerin kayıtsızlığı politik açıdan istikrarsız bir devlet için ortam

yaratan hususlar olmaktadır. Dolayısıyla ekonomik yönden olduğu kadar politik düzeyde de istikrarı yakalayan ülkeler, önemli miktarlarda DYSY akışlarına ev sahipliği yapacaklardır (Rani ve Batool, 2016, s. 83-84). Nitekim yatırımları alan ülkeler bakımından kurumların kalitesi ve özellikle de mülkiyet haklarının korunmasına ilişkin düzenleyici politik uygulamalar, yabancı yatırımcılar açısından yatırım ortamına ilişkin kararlar üzerinde ve yatırımlar yönünden beklenen geri dönüşün belirlenmesinde kilit bir rol oynayacaktır. Ancak, varlıkların nispeten zayıf hukuki korumaya tabi olduğu ve önemli derecede siyasi istikrarsızlıkların baş gösterdiği ülkelerde kamulaştırma riski yüksek oranda görülmekte ve bu durum DYSY'lerin söz konusu ülkelerde gerçekleştirilmesini daha az çekici bir hale getirmektedir. Ayrıca uygulamada kamulaştırma faaliyetleri iki farklı şekilde gerçekleşmektedir. Bunlar doğrudan ve dolaylı kamulaştırma biçimleri olarak ifade edilmektedir. Buna göre doğrudan kamulaştırma eylemi, hükümetin sermaye stokunun kontrolünü ele geçirdiği yabancı sermayeli şirketlerin kamulaştırılması biçiminde gerçekleştirilmektedir. Dolaylı kamulaştırma eylemi ise; aşırı vergilendirme, sermaye kontrolleri, resmi makamların yolsuzlukları (rüşvetçilik vb.) gibi durumları içermektedir. Bu ve benzeri davranışlar ülkenin zayıf bir hukuk sistemine sahip olduğunun önemli bir göstergesi olmakta ve DYSY girişleri üzerinde negatif etkilere sebep olmaktadır (Azzimonti ve Sarte, 2007, s. 287-288).

Sonuç olarak, yatırımları alan ev sahibi ülke ekonomisindeki politik istikrar ile DYSY arasında pozitif yönlü bir ilişki olmakta, daha güçlü bir ekonomik yapı ile birleşmiş olumlu siyasal koşullar yerli ekonomiye daha fazla DSYS girişlerini uyarıcı bir etkide bulunmaktadır.

3.6.3.2.3. Vergi Politikası

Vergi politikaları DYSY'lerin hacmini ve yapılacağı yerlere ilişkin kararları önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Nitekim daha yüksek vergi oranları, vergi sonrası yatırım getirilerinin büyük ölçüde azalmasına neden olmaktadır. Ayrıca, yabancı yatırımcılara ilişkin çeşitli vergi ve düzenleyici politikalar DYSY düzeylerini bağımsız olarak etkileyen ekonomilerin vergi dışı (vergi uygulamayan ya da düşük oranlı vergi uygulamaları ile yabancı yatırımları özendirme) özellikleri ile ilişkilendirilebilir. Tüm bunlar vergi politikalarının DYSY üzerindeki etkilerinin araştırılması durumunu ortaya çıkarmaktadır (Desai vd., 2002, s. 6).

Vergi kararlarının DYSY kararları üzerine etkisi genellikle ihracata yönelik DYSY faaliyetlerinde bulunan firmalarda, iç piyasaya dönük DYSY faaliyetlerinde bulanan firmalara göre daha yüksek olmaktadır. Söz konusu firmalar vergi teşviklerinde daha olumlu tepkiler veren yöneticilere sahiplerdir. Nitekim ihracata dönük firmalar son derece rekabetçi pazarlarda çok düşük kâr marjlarıyla faaliyet göstermektedirler. Üstelik söz konusu firmalar oldukça hareketli olup alternatif piyasalarda vergi oranlarını karşılaştırma imkânları da son derece yüksek olmaktadır. Dolayısıyla vergiler, bu firmaların maliyet yapılarının önemli bir parçası olmakta ve firmalar daha elverişli olan vergi rejimlerinden kolayca yararlanabilmektedir (Morisset ve Pirnia, 2000, s. 9-10).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları için vergi teşvikleri çeşitli gerekçelerle eleştirilmektedir. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz;

1. Vergi teşviklerinin yatırım kararları üzerinde çok az etkisi olduğu için etkin olmadığı kabul edilmektedir.
2. Verimsizlik; vergi teşviklerinin gelir açısından maliyetleri büyük ölçüde ürettikleri her faydadan büyük olmaktadır.
3. Zaralıdır; vergi teşvikleri gerek yatırım yeri gerekse yatırım biçimde bozulmalara neden olmakta ve genelde iyilikten çok zarar vermektedirler.
4. Vergilerin ve özellikle de kurumlar vergisinde yapılacak indirimlerin daha fazla yabancı yatırımları çekme konusunda diğer teşvik türlerine göre muhtemelen daha az başarılı olduğu söylenebilir. Dolayısıyla DYSY'ler için vergi teşviklerine ilişkin olarak ileri sürülen bu eleştirilerin kesin olarak geçerli olduğu iddia edilmese bile, vergi teşviklerinin yatırımları uyarıcı etkilerinin de mükemmel olduğunu ileri sürmek pek mümkün görülmemektedir. En azından vergi teşviklerinin DYSY'leri motive edici etkileri bakımından netlik kazanmayan pek çok şüpheler söz konusu olmaktadır (Easson, 1992, s. 390-391).

Yapılan araştırmalar verginin yabancı yatırım kararları üzerinde yarattığı etkiler bakımından kesin bir sonuca ulaşılamadığını göstermektedir. Son derece makul düzeylerde yatırım teşviklerine veya düşük genel vergi oranlarına sahip olan ülkelerin nispeten daha az teşvik sunan ya da daha yüksek vergi oranlarına sahip ülkelere göre daha fazla DYSY çektiklerine ilişkin önermeyi destekleyen net bir kanıtın bulunmadığı

belirtilmektedir. Bunun temel nedeni hiç kuşkusuz DYSY'leri belirleyen unsurların tek bir faktöre indirgenemeyecek kadar çeşitli olmasından kaynaklanmaktadır.

3.6.3.2.4. İdari İşlemler ve Bürokrasi

İdari işlemler DYSY'lerin GOÜ'lere yönelmesinde önemli bir faktör olmaktadır. Oldukça uzun vakitler alan, ekonomik faaliyetlerin etkin bir biçimde işlemesini engelleyen ya da bu faaliyetlerin çok ağır yürütülmesine sebep olan bürokrasi, yabancı yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarında caydırıcı bir unsur olmaktadır (Candemir, 2009, s. 668).

Gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere göre daha az piyasa ekonomisine dayalı kurumlara sahiplerdir. Bu nedenle bürokratik işlemlerde yolsuzluk fırsatları bu ülkelerde daha yaygın olmaktadır. GOÜ'lerde pek çok bürokrat çok düşük gelirli olduğundan dolayı bu ekonomiler için ortaya çıkan sorunlar daha kötüye gitme eğilimi göstermektedir. Bu durum söz konusu ülkeler için büyük bir problem oluşturmaktadır (Johnson ve Dahlström, 2004, s. 6). Nitekim yavaş işleyen bir bürokrasi yatırım sürecinin yavaşlamasına ayrıca izin ve lisansların dağıtımının gecikmesine yol açabilmektedir. Bu durum, DYSY'lerin bürokratik işlemlerde ciddi aksamaların yaşandığı ülkeleri tercih etmelerini büyük ölçüde engellemektedir (Artan ve Hayaloğlu, 2015, s. 552). Ayrıca yapılan çalışmalarda, dış yatırım düzeyini artırmak isteyen bir ülkenin mülkiyet haklarının güvence altına alması, şişirilmiş bürokrasilerin düzene sokulması, yolsuzluk ve yasalara aykırılıkları giderilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. DYSY akışları ile bürokratik gecikmeler arasında istatistiksel olarak negatif bir ilişkinin varlığı da tespit edilmiştir (Wernick vd., 2009, s. 11). Diğer bir ifadeyle, düşük bürokratik kalite daha düşük DYSY girişleri ilişkili olmaktadır.

3.6.3.3. Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler

3.6.3.3.1. Kurumsal Kalite

Diğer ülkelerden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeler tarafından çekilmesinde ekonomik faktörlerin yanı sıra kurumsal faktörler de önemli bir etken olarak görülmektedir. Nitekim kurumsal kalitenin bir ülkeye DYSY girişleri bakımından rolü sadece genel anlamda değil aynı zamanda farklı bileşenleri de kapsayan çeşitli yönleriyle doğrudan yatırım kararlarında önemli bir belirleyici olmaktadır. Kurumsal kalite genel olarak, bir ülkede var olan kurumların gerçek

etkilerine dair yatırımcılara bir fikir vermesi bakımından önemli bir ölçüt olarak değerlendirilebilir. Ayrıca, kurumsal kalitenin ölçümü bakımından gözetilen ve çalışmalarda farklı boyutlarda analizlere dâhil edilen bileşenlerin etkisi, yatırımları çekecek ülkelerin, yatırımcıların neyi önemsedikleri konusunda bakış açılarını tam olarak anlamalarına yardımcı olacaktır. Bu ve benzeri nedenler ile ev sahibi ülkelerin, DYSY'leri çekmek amacıyla uygun kurumsal politikaları oluşturmak ve ayarlamak için gerekli olan kurumsal kalitenin hem genel hem de özel etkilerini belirlemesi gerekmektedir (Nguyen ve Cao, 2015, s. 2-3).

DYSY'lere ilişkin son derece karmaşık karar mekanizmasının varlığı ve kararların işleyişle ilgili ortaya çıkan koordinasyon eksikliği söz konusu işlemlerde bürokratik engellerin büyümesine ve etkinlikten uzak, yavaş işleyen bir sürecin doğmasına neden olmaktadır. Bu durum, DYSY kararlarının olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. Yatırım yapılacak ülke seçiminden sonra yabancı şirketler bu sefer yatırım faaliyetlerinde bulunduğu ülkede tabi olacağı birtakım yasal mevzuatlar ve bunların uluslararası standartlara uygunluğu dikkate alınması gereken önemli faktörler olacaktır. Yatırım sürecinde, yabancı yatırımlarla ilgili mevzuatların sürekli olarak değiştirilmesi ve ekonomiye dair yasal uygulamaların ve kararların beklenmedik zamanlarda değişmesi, yabancı yatırımcılar bakımından güvensizlik doğuran ciddi etkenler olmaktadır. Bu çerçevede DYSY'ler açısından mülkiyet haklarını koruyucu politikalar ve uygulamalar yatırım kararlarını etkileyecek oldukça önemli belirleyiciler olacaktır (Candemir, 2009, s. 672-673).

Sonuç olarak, ev sahibi ekonomide güçlü bir kurumsal yapının varlığı, yatırımların teşvik edilmesi yoluyla gelişme üzerinde olumlu etkiler yaratması beklenmekte ve bu durum, ülkede belirsizliğin daha az buna karşılık beklenen getiri oranlarının daha yüksek olmasının yolunu açacaktır. Özellikle mülkiyet haklarının korunduğu, ekonomik ve siyasi özgürlüğün var olduğu ve düşük yolsuzluk seviyeleri daha refah bir ülkenin sinyallerini vermekte ve bu da yabancı yatırımcıların DYSY kararlarında ülke tercihinde dikkate alacağı önemli bir husus olacaktır (Benassy-Quere vd., 2007, s. 764).

3.6.3.3.2. Yatırım Teşvikleri

Yatırım teşvikleri, belirli bir ev sahibi ülkede (bölgesel/coğrafi teşvikler) DYSY'leri çekmek veya ülkede tutmak için kullanılabilmektedir. Yatırım teşvikleri,

zayıf altyapı, azgelişmiş insan kaynakları ve idari kısıtlamalar gibi yatırım ortamına ilişkin pek çok yetersizliğin yanı sıra yabancı yatırımcı ve ev sahibi hükümet arasındaki bilgi asimetrilerinin telafisinde önemli bir faktör olarak değerlendirilebilirler. Bu bakımdan, yatırım teşvikleri ülkeler arasındaki rekabette veya yabancı yatırımları çekmek amacıyla ülke içinde önemli bir politika aracı olarak kullanılabilmektedir (UNCTAD, 2014, s. 109). Dolayısıyla ev sahibi ülke hükümetleri tarafından sağlanacak yatırım teşvikleri, DYSY'lerin diğer belirleyicilerine göre nispeten daha az bir etkiye sahip olsa da yapılacak olan DYSY türüne göre yabancı yatırımcıya sağlanacak teşviklerin yatırım kararlarını etkilemesi mümkün olabilecektir (OECD, 2002, s. 169).

3.6.3.3.3. Şeffaflık

Bazı ülkelerde düşük düzeylerde gerçekleşen DYSY miktarı için ileri sürülen açıklamalardan birisi bu ülkelerde görülen yüksek seviyeli yolsuzluğun var olmasıdır. Genel anlamda yolsuzluk; gizlilik ve yasadışılık, kamu gücünün özel menfaatler için kötü amaçlı kullanılması biçimde tanımlanmaktadır. Nitekim yolsuzluk farklı ekonomik faaliyetler karşısında çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. Özellikle siyasi sistem içinde var olan yolsuz davranışlar yabancı yatırımlar için ciddi bir tehdit unsurudur. Yolsuzluk, bireylere kendi beceri veya yetenekleri ile erişebilecek pozisyonlardan ziyade patronaj (kayırma) yoluyla güç pozisyonlarını seçme imkânı tanıyarak ve siyasi hayatta istikrarsızlığa yol açarak, ekonomik ve mali ortamın bozulmasına neden olmaktadır. Ancak yine de yolsuzluğun negatif etkilerinin istisnai olarak sağlayabileceği pozitif etkilerini aştığına ilişkin ampirik kanıtlar da giderek çoğalmıştır (Dumludag, 2012).

Yolsuzlukla ilgili olarak ifade edilen bu iki zıt görüş iki farklı durumda açıklanabilir. Birincisi, yolsuzluğun maliyetleri ve belirsizliği artırması nedeniyle DYSY'ler üzerinde negatif bir etkisi olduğu ve söz konusu yatırımları azalttığı yönünde olmaktadır (burada yolsuzluk bir ekonominin tekerleğindeki kum olarak görülmektedir). Diğer taraftan, yolsuzluğun zayıf düzenlemeler ile karakterize edilmiş bir ortamda işletim maliyetlerinden kaçınmaya imkân sağladığı gerekçesiyle DYSY'leri artırdığı yönünde olumlu bir etkisi olduğuna ilişkin görüştür (burada yolsuzluk bir ekonominin tekerleğindeki yağ olarak görülmektedir). Bu çerçevede yolsuzluk, özellikle piyasa ekonomisine dayalı ve piyasanın işleyiş kurallarına göre davranan kurumları kuran ülkelerde "kum" gibi iken aksine uygun pazar ortamının kurulmadığı ve piyasaya ilişkin kusurların fazla olduğu ülkelerde yolsuzluk "yağ" (bir diğer ifadeyle, rüşvetçiliğin veya

şahsi menfaatler için para yedirme davranışlarının yaygın olması) görevini görebilir. Nitekim yolsuzluğun olumsuz görüşü (veya bir ekonominin tekerleğinde kum) yolsuzluğun yatırımcılar açısından ek maliyetler ve belirsizlik yarattığı ve DYSY'leri azalttığını vurgulamaktadır. Bu bakımdan yolsuzluk yatırımlar üzerinde ek bir vergi niteliğinde olmaktadır. Ekonomide var olan kaynaklar ile alternatif kullanım alanlarında daha kârlı bir şekilde yatırım yapılabilmesi mümkün olmasına rağmen yolsuz davranışların yüksek olduğu ülkelerde rüşvet yönetimi için firmalar ek mali ve insani kaynak ayırmaya yoluna gitmekte ve kaynakları verimsiz bir şekilde kullanmaktadırlar. Rüşvet yasadışı olduğundan dolayı yatırımcılar, taraflar arasında yapılan sözleşmelerde olduğu gibi taahhütlerin yerine getirilmesini bakımından yargı yoluna gitmeleri bu durumda söz konusu olmayacaktır. Dolayısıyla, yolsuzluğun yarattığı maliyet ve belirsizlikteki artışlar bir ülkeye gelen DYSY miktarında azalmaya yol açacaktır. Aksine, yolsuzluk ahlaki olarak nadiren haklı bir eylem olarak görülse de olumlu etkilerde bulunabileceğine ilişkin görüşe sahip olan taraflarda söz konusu olmaktadır. Buna göre yolsuzluk, işlemleri kolaylaştıran ve özellikle aksi halde gerçekleşmesi zaman alan veya gerçekleşmesi çok güç olan işlemlerin hızlandırılması gibi olumlu bir etkisi olabileceği ileri sürülmektedir. Bu argümana göre, zamana değer veren veya ihtiyaç duyulan girdilere diğerlerine göre daha fazla ulaşan yatırımcıların girdiler için zaman kaybını önlemek amacıyla rüşvet ödeyebilecekleri ileri sürülmektedir. Böyle bir durumda rüşvet verimlilik sağlayabilir (Cuervo-Cazurra, 2008, s. 13-14).

Yolsuzluk "kum" mantığı çerçevesinde değerlendirildiğinde, yatırımlar daha az kârlı hale gelecek ya da daha az kâr marjı nedeniyle ÇUŞ'ların başka yerlere yatırım yapma kararlarını etkileyerek DYSY akışını azaltabilecektir. Diğer taraftan yolsuzluk "yağ" mantığı çerçevesinde değerlendirildiğinde, işlerin yürütülmesi için teşvikleri artırmak ve rüşvetlerden elde edilecek kazançları maksimize etmek amacıyla hizmetler ve evrak işleri yoluyla sürece hız kazandırılması mümkün olabilecektir. Bu durum yatırımlar için olumlu bir etki yaratabilecektir (Kolnes, 2016, s. 27-28).

Yolsuzluğun ekonominin işleyişi üzerinde pozitif bir katkıda bulunup bulunmadığı yönünde yapılan pek çok çalışma söz konusudur (Başar, 2004, s. 68). Leff (1964), hükümet tarafından alınan yanlış kararların telafisinde yolsuzlukla mümkün olan yolun daha iyi olabileceğini ileri sürmüştür. Ayrıca ekonomist olmayanlara göre yolsuzluk, "katı bir ekonominin gıcırdayan tekerlekleri için ihtiyaç duyulan yağ" olarak görülmektedir (Bardhan, 1997, s. 1322).

Diğer taraftan Huntington (1968), "Ekonomik büyüme açısından katı, merkeziyetçi, dürüst olmayan bürokrasiye sahip bir toplumdan daha kötü olan tek şey katı, merkeziyetçi, dürüst bir bürokrasidir" diyerek bir ölçüde yolsuzluğun ekonomik büyümeye olumlu katkısının olabileceğini vurgulamıştır (Huntington, 1968, s 69). Ancak Dahlström ve Johnson (2007), yolsuzluğun ekonomileri çeşitli şekillerde etkilediğini ve ev sahibi ülkenin bürokratik yozlaşmasının ÇUŞ'ların yatırım yapma kararlarını önemli ölçüde etkilediğini ileri sürmüşlerdir (Dahlström ve Johnson, 2007, s. 10).

3.6.3.3.4. Fikri Mülkiyet Haklarının Korunması

Fikri mülkiyet haklarının korunması uluslararası politika gündeminde dikkat çeken önemli bir mesele haline gelmiştir. Bu hakların korunmasında Ticaretle Bağlantılı Fikri Mülkiyet Anlaşması (TRIPS) getirilmesine karşın, birçok GOÜ fikri mülkiyet haklarının daha iyi korunmasını sağlamak ve buna dair mevzuatı güçlendirmek yerine bu hakların ihlalinden kaynaklanan kayıpların kazançları aşacağı korkusuyla mevzuatın uygulanmasına yönelik çekingen davranışlar sergilemektedirler. Nitekim güçlü bir fikri mülkiyet hakları DYSY'leri teşvik edici bir nitelikte olurken, zayıf bir fikri mülkiyet hakları rejimi söz konusu hakların önemli bir rol oynadığı ileri teknoloji sektörlerinde DYSY'leri caydırıcı nitelikte olacaktır. Bu durum DYSY'lerin yönünü üretimden ziyade satış ve dağıtıma çevirmesine neden olabilir. Bunun nedeni, fikri mülkiyet hakları ile DYSY arasındaki karmaşık ilişkiden kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, zayıf bir fikri mülkiyet hakları rejimi taklit ihtimalini artırmakta bu da ev sahibi ülkeyi yabancı yatırımcılar açısından daha az cazip bir hale getirmektedir. Aksine ev sahibi ülkede bu haklarda sağlanan güçlü bir koruma ÇUŞ'ların tercihini DYSY'lerden lisans anlaşmalarına doğru kaydırabilir. Ayrıca fikri mülkiyet haklarının korunmasında gözetilen önem endüstriler arasında değişiklik göstermektedir (Javorcik, 2004, s. 39-40).

Fikri mülkiyet hakları yatırımcıları cezbetme yönünde etkili olsa da bu konuda tek başına yeterli bir ölçüt olamamaktadır. Nitekim vergi, yatırım düzenlemeleri, üretim teşvikleri, ticaret politikaları ve rekabetin işleyiş kuralları da dahil olmak üzere fikri mülkiyet hakları da diğer faktörler ile birlikte düzenleyici sistemin önemli bir bileşeni olmaktadır (Maskus, 2000, s. 2-3).

Bölüm Sonu Değerlendirmesi: Gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası yabancı sermaye hareketlerinin kapsamı değişik boyutlarıyla ele alınmaktadır. Özellikle bu ülkelere yönelen yabancı sermaye hareketlerinin türü ve taşıdıkları özellikler büyük önem taşımaktadır. Öyle ki başlangıçta gelişmiş ülkeler ile başlayan daha sonra kademeli olarak GOÜ'lerin ekonomilerini dış ticarete açık hale getirmeleri ve ardından sermaye üzerindeki kısıtlamaları büyük ölçüde kaldırarak sermaye hesabının serbestleştirmeleri ile bu ülkeler pek çok türde sermaye akımlarına ev sahipliği yapmıştır. Bu durum GOÜ'lere yönelen sermaye akımlarının kompozisyonunda ve amaçlarında önemli değişiklikler meydana getirmiştir.

Genel olarak uluslararası sermaye hareketleri, özel ve resmi sermaye hareketleri olarak iki gruba ayrılmaktadır. Özel sermaye hareketleri içerisinde yer alan DYSY'ler, portföy yatırımlarına ve diğer yatırım türlerine göre sağladıkları avantajlar bakımından GOÜ'ler için çok daha arzu edilir olmaktadır. Özellikle GOÜ'lerde makroekonomik dengesizliklerden doğabilecek kriz ortamında son derece ürkek olan, taşıdığı pek çok özellik bakımdan da sıcak para olarak nitelendirilen portföy yatırımları bir sermaye kaçışı tehdidi olarak oraya çıkabilmektedir. Dolayısıyla GOÜ'lerin özellikle bir kriz ortamında ekonomik yapının dirençliliğini artırmada pek çok avantajlar sunması bakımından uzun vadeli sermaye hareketlerinden DYSY'ler önemli bir yatırım türü olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu aşamada uluslararası yabancı sermaye akımlarını GOÜ'lere yönelten nedenlerin ortaya konması gerekmektedir. Özellikle uluslararası ölçekte yaşanan gelişmeler ve GOÜ'lerin kendi ekonomik yapılarında meydana gelen değişmeler uluslararası sermaye akımlarına yön veren önemli faktörler olmaktadır. Literatürde iten ve çeken faktörler olarak adlandırılan bu faktörlerden çeken (içsel) faktörler, özellikle yabancı sermaye yatırımcılarının ev sahibi ülke ekonomisinde gözettiği pek çok unsura bağlı olmaktadır. Örneğin, ev sahibi ülkelerin makroekonomik yapısının sağlamlığı, uygulamaya koydukları yapısal reformlar, yatırım ortamına ilişkin düzenlemeleri, borç stokunun GSYH içerisindeki payı, gelişmiş altyapı ağlarının varlığı, hukukun üstünlüğü ilkesinin benimsemesi vb. hususlar yabancı sermaye akımlarını ülkeye çeken önemli faktörler olmaktadır. Diğer taraftan uluslararası yabancı sermayeyi yönlendiren diğer bir faktör de küresel boyutta yaşanan gelişimeler olmaktadır. Literatürde iten (dışsal) faktörler olarak adlandırılan bu durum özellikle dünya faiz oranlarındaki değişmelerin GOÜ'lere sermaye akımlarının gitmesinde önemli bir rol oynadığı belirtilmektedir. Ancak uluslararası sermaye akımlarını yönlendiren en önemli faktörün hangisi olduğu yönündeki araştırmalar genel olarak her

iki etkeninde ortak bir etkisi olmakla birlikte çoğunlukla konjonktüre bağlı olarak faktörlerden hangisinin daha baskın olduğu ile ilgili olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler için son derece önemli olan DYSY faaliyetleri tarihsel olarak oldukça geçmiş dönemlere kadar uzanmaktadır. Ancak DYSY'lerin miktar olarak boyutu 19. yüzyılın sonlarına kadar son derece düşük düzeylerde kalmıştır. Bu dönemde uluslararası sermaye yatırımları ağırlıklı olarak portföy yatırımları biçiminde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan GOÜ'ler için DYSY'ler, bağımsızlığa dair endişeler ile II. Dünya Savaşı'nın hemen sonrasındaki dönemlerde önemli sınırlamalara konu olmuştur. Yirminci yüzyılın ilk yarısında DYSY faaliyetlerinde biraz toparlanma görülmüş olsa da 1970 ve 1980'li yıllarda bu türdeki yatırım faaliyetleri önemli ölçüde artışlar kaydetmiştir. Özellikle 1990'lı yıllarda GOÜ'ler izledikleri liberal politikalarla ve yatırım ortamına ilişkin düzenlemelerle DYSY'leri ülkeye çekmede önemli başarılar kaydetmiştir. GOÜ'ler için DYSY'lerin önemi 1990'lı yıllar ile kendini önemli ölçüde göstermiş pek çok GOÜ bu yatırımlar sayesinde gelişme yolunda önemli adımlar atmışlardır. Nitekim daha sonraki yıllar DYSY'lerin hacminde bölgelere göre farklılaşan bir durum ortaya çıkmıştır. Söz konusu ülkelerin 1990'lı yıllarda art arda yaşadıkları krizler doğrudan yatırımların azalmasına neden olmuş ancak bölgelere göre daha iyi performans gösteren birtakım GOÜ, yatırımları kendilerine çekmede önemli başarılar elde etmiştir. 2000 yıllarda ise DYSY'lerin GOÜ'lere yönelmesi inişli çıkışlı seyirler izlemiştir. Ancak bazı GOÜ'lerin konjonktürel dalgalanmalara rağmen hacimce daha yüksek boyutlarda DYSY'leri kendilerine çekmeleri DYSY'leri belirleyen faktörlerin neler olabileceğinin sorgulanması gereğini ortaya çıkarmıştır.

Genel olarak DYSY'lerin GOÜ'lere yönelmesinde küresel boyutta yaşanan gerek ekonomik, sosyal gerekse siyasal alandaki gelişmelerin önemli etkisi olduğu söylenebilir. Bu dönemsel etkiler önemli olmakla birlikte DYSY'lerin gelişmekte olan bölgeler arasında dağılımında pek çok bakımdan önemli farklılıklar olduğu görülmektedir. İşte bu farklılıklar DYSY'lerin GOÜ'lere yönelmesindeki temel motivasyon kaynaklarının neler olduğu ya da daha genel çerçevede bu tür sermaye yatırımlarını bu ülkelere yönlendiren temel belirleyicilerin neler olduğu sorunu gündeme getirmiştir. Bu çerçevede DYSY'lerin temel motivasyon kaynakları aslında söz konusu yatırımların yapılış amacına göre değişmektedir. Bunlar: kaynak arayışında olan DYSY'ler, pazar arayan DYSY'ler, etkinlik arayan DYSY'ler, stratejik varlık arayan DYSY'ler ve diğer arayışlar biçiminde sınıflandırılmaktadır. Bunların yanında genel olarak ev sahibi ekonomiye özgü potansiyel faktörler DYSY'leri ülkeye çekmede

son derece önemli olmaktadır. Bu faktörler yalnızca ekonomik boyutuyla değerlendirilmeyip, politik faktörleri ve yatırım ortamına ilişkin pek çok faktörü de içinde barındırmaktadır. Sonuçta her yabancı yatırımcının hangi ülke ekonomilerini tercih edeceği yönündeki yatırım kararlarını etkileyen birçok durum geçerli olmaktadır. Dolayısıyla GOÜ'lere yönelik DYSY akımlarını belirleyen faktörler çok boyutlu olup, yatırımları alacak ev sahibi ekonomiler açısından hangi faktörün ne derece önem taşıdığının belirlenmesi yatırım hacmini önemli ölçüde etkileyecektir.

BÖLÜM IV

LUCAS PARADOKSU

4.1. Lucas Paradoksu'na Genel Bakış

Klasik ekonomik teori finansal sermayenin net olarak gelişmiş (zengin) ülkelerden gelişmekte olan (fakir) ülkelere akması gerektiğini ileri sürmektedir. Bir diğer ifadeyle teoriye göre sermayenin işçi başına daha fazla fiziksel sermayeye sahip olan ülkelerden ve dolayısıyla sermaye faktörüne bol olarak sahip olup sermayenin getiri oranının düşük olduğu ülkelerden nispeten daha az sermayeye sahip olup daha yüksek oranda sermaye getirisine ve dolayısıyla daha fazla keşfedilmemiş yatırım fırsatlarına sahip ülkelere akması gerekmektedir. Bu varsayımın temel prensibi çerçevesinde sermayenin gelişmekte olan (fakir) ülkelere akışı ile söz konusu ülkeler daha fazla mali kaynağa erişebilme imkânı elde ederek daha donanımlı bir hale gelmeleri mümkün olabilecektir. Bu gelişmeler neticesinde sermayeye kıt olarak sahip bulunan (nispeten fakir) ülkeler makine-donanım ve altyapı vb. gibi fiziksel sermayeye yatırım yapabilir ve bu türden gerçekleştirecekleri yatırım faaliyetleri ile istihdam ve gelir seviyelerinde artışlar yakalayabilir ve kalkınma süreçlerine ivme kazandırabilir hale gelebileceklerdir. (Prasad vd., 2007).

Klasik ticaret teorisi, farklı bölgeler arasındaki üretim faktörlerinin serbestçe dolaşımının farklı bölgelerdeki üretken hizmetlerin göreceli ve mutlak fiyatlarını eşitlenme eğiliminde olduğunu varsaymaktadır. Bu çerçevede emek faktörüne bol olarak sahip olan bir ülkeden kıt emek faktörüne sahip olan ülkeye doğru gerçekleşecek emek göçü, her iki ülkede de mutlak ve nispi faktör fiyatlarının eşitlenmesi ile son bulacaktır (Samuelson, 1948, s. 163). Bu açıdan değerlendirildiğinde özdeş nitelikte mallar, rekabetçi serbest uluslararası ticaretin varlığı, ölçeğe göre sabit getiri ile homojen teknolojiler varsayımı altında geleneksel neoklasik büyüme ve ticaret teorisi, sermayenin az gelişmiş ekonomilere yöneleceğini ve böylelikle ülkeler arasında faktör fiyatlarının eşitleneceğini öngörmektedir. Bir diğer ifadeyle söz konusu varsayımlar altında sermaye yoksul ülkelere gidecek ve faktör fiyatlarının eşitlenmesi ile ülkeler arasındaki farklılığı ortadan kalkacak ve böylece ekonomik büyüme ve tüketimde uluslararası yakınsama gerçekleştirilebilecektir (Keskinsoy, 2017, s. 2).

Neoklasik ticaret ve büyüme teorisinin daha genişletilmiş bir hali olarak Heckscher-Ohlin teorisi iki ülkeli, iki mallı ve iki faktörlü (emek ve sermaye) bir

modelde ülkeler arasında serbest ticaretin geçerli olmasının yanı sıra her iki ülkenin de aynı teknolojiyi kullandığı, tüm piyasalarda (mal ve faktör piyasaları) tam rekabet koşulunun varlığı ve ölçeğe göre sabit getiri varsayımı altında faktör fiyatlarının ülkeler arasında yakınsama gösterdiğini ileri sürmektedir. Bu varsayımlar ise faktör fiyatları eşitliği teoremi ile açıklamaktadır. Söz konusu teoriye göre, uluslararası ticaret yoluyla ülkeler arasında homojen faktörlerin göreceli ve mutlak getirileri eşitlenecektir. Bir diğer ifade ile uluslararası serbest ticaret sonucunda homojen emeğin ücretinin (aynı düzeyde eğitim, beceri, üretkenliğe sahip emek) ve aynı üretkenliğe ve riske sahip (homojen) sermayenin getirisi (faiz) ticaret yapan ülkelerde eşitlenecektir. (Salvatore, 2013, s. 110-111).

Lucas (1990) ise, geleneksel neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin bu basitleştirici varsayımının temelinde yatan düşüncenin işleyişini şu şekilde ifade etmektedir. Ona göre, homojen sermaye ve emek girdilerinin çıktılar ile ilişkilendirildiği, aynı ölçeğe göre sabit üretim fonksiyonuna sahip ve özdeş mallar üreten iki ülkeyi düşündüğümüzde, emek başına üretimin bu iki ülke arasında farklı olması söz konusu ülkelerin emek başına farklı sermaye seviyelerine sahip olmaları ile açıklanabilecektir. Diğer taraftan Azalan Getiriler Kanunu (Law of Diminishing Returns), sermayenin marjinal ürününün göreceli olarak daha az üretken (fakir) ekonomilerde daha yüksek olduğunu ima etmektedir. O halde ülkeler arasında sermaye malı ticareti serbest ve rekabetçi ise, yeni yatırımlar yalnızca yoksul ülkelerde gerçekleşecek ve bu süreç sermaye-emek oranları ve dolayısıyla ücretler ve sermayenin getirileri eşitleninceye kadar devam edecektir (Lucas, 1990, s. 92). Bu çerçevede Neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin ana varsayımı da sermayenin gelişmekte olan (fakir) ekonomilere akacağı yönünde olmaktadır.

Lucas (1990)'a göre gelişmiş (zengin) ülkelerden gelişmekte olan (fakir) ülkelere doğru bir sermaye akışı söz konusu olmakla birlikte gözlenen sermaye akışının neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin öngördüğü düzeyde ve yönde gerçekleşmemektedir. Summers ve Heston (1988)'ın yapmış oldukları hesaplamalara göre ABD'de kişi başına üretim Hindistan'nın yaklaşık 15 katı düzeyindedir. Her iki ülkedeki üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getirili Cobb-Douglas tipi bir üretim fonksiyonu şeklinde olduğu varsayılmıştır. Buna göre;

$$y = Ax^{\beta} \qquad (1)$$

yukarıda yer alan denklem 1'de y emek (işçi) başına gelir düzeyini, x emek başına sermaye miktarını A ise teknoloji seviyesini göstermektedir. Akabinde sermayenin marjinal ürünü $r = A\beta x^{\beta-1}$, emek başına sermaye açısından ve dolayısıyla emek başına üretim açısından şu şekilde gösterilebilir;

$$r = \beta A^{1/\beta} y^{(\beta-1)/\beta} \qquad (2)$$

Dolayısıyla denklem 2'de her iki ülke için sermaye paylarının ortalaması olarak β = 0.4 kabul edildiğinde Hindistan'da sermayenin marjinal ürününün ABD'deki sermayenin marjinal ürününün yaklaşık olarak 58 katı [$(15)^{1.5} = 58$] olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Lucas, 1990, s. 92).

Lucas (1990)'a göre böylesi bir modelin geçerli olması durumunda (örneğin, dünya sermaye piyasalarının birbiriyle tümüyle bütünleşik ve sermaye hareketliliğinin tamamen serbest olması durumunda) söz konusu iki ülke arasındaki bu büyüklükteki (yaklaşık 58 kat) getiri farklılığı karşısında sermayenin ABD ve diğer gelişmiş (zengin) ülkelerden Hindistan ve diğer gelişmekte olan (fakir) ülkelere hızlıca akması gerekecektir. Dolayısıyla sermayenin getirisinde ortaya çıkan bu büyük farklılık sonucunda gelişmiş (zengin) ülkelerde hiç yeni yatırımların gerçekleşmemesi beklenecektir. Ancak Lucas (1990) neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin bu öngörüsünün gerçek hayatla uyuşmadığını, sermayenin gelişmiş (zengin) ülkelerden gelişmekte olan (fakir) ülkelere istenilen düzeyde gitmediğini ve dolayısıyla bu durumun bir paradoks oluşturduğunu ortaya koymuştur. Bu açıdan değerlendirildiğinde, sermaye akımlarının neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin aksine zengin ülkelerden fakir ülkelere istenilen düzeyde (sermaye akımlarının yetersizliği) ve yönde gitmediği bu durum, literatürde "Lucas Paradoksu" olarak adlandırılmaktadır.

Lucas (1990), sermaye akımlarındaki bu standart neoklasik tahminin gerçek hayatla bağdaşmayan ve paradoksa yol açan bu durumun nedenlerini, teorinin ortaya koyduğu teknoloji ve ticaret koşullarındaki varsayımların eksikliğinde aramış ve modele bir takım eklemeler yaparak söz konusu paradoksal duruma bir cevap aramaya yönelmiştir. Lucas (1990), bu paradoksal durumun nedenlerini standart neoklasik modelde ihmal edilmiş olan, ülkeler arasındaki beşeri sermaye farklılığına, beşeri sermayenin dışsal faydalarına, sermaye piyasası aksaklıklarına (politik risk), emperyal ülkeler ve tekelci gücüne bağlamış ve paradoksa alternatif bir çözüm için önceki varsayımlara ek olarak modele bu dört unsuru da ilave etmiştir.

a) **Beşeri sermaye farklılığı:** Amerika Birleşik Devletleri ve Hindistan arasında sermayenin marjinal getirisine ilişkin yapılan hesaplamada ortaya çıkan büyük fark (yaklaşık 58 kat), kişi başına efektif işgücü girdisinin karşılaştırılan söz konusu bu iki ülke için eşit olduğu kabul edilmekle birlikte hesaplamalarda emek (işçi) başına beşeri sermaye ya da işgücü kalitesindeki farklılıklar göz ardı edilmiştir. Buna karşın Anne Krueger (1968)'in beşeri sermaye farklılıklarını dikkate alarak yaptığı ölçümler bu konuda bir takım faktörlerin modelde ihmal edilmesi ile ortaya çıkan tahmin hatalarını önemli ölçüde giderici nitelikte olmuştur. Krueger (1968)'in çalışmasında izlediği yöntem, her bir ülkenin sahip olduğu işgücü hakkında eğitim, yaş ve sektör düzeyine ilişkin bilgileri, ABD'nin bu faktörlerin göreceli kazançlarla ölçülen işçi verimliliğini nasıl etkilediği tahminiyle birleştirmek biçiminde olmuştur. Lucas (1990)'a göre sabit getiri varsayımı altında eşit düzeyde sermaye getirisinin, eşit nitelikteki vasıflı emek için eşit ücret oranlarını ifade etmektedir. Bu durum, ülkeler arasında getiriler bakımından herhangi bir farklılık olmaması anlamına gelecek ve sermaye akışları için yüksek getiriye dayalı ekonomik bir neden olmaması emek akışları için de herhangi bir ekonomik nedenin olmayacağını ima edecektir. Ne var ki, yoksul ülkelerden zengin ülkelere doğru makul düzeyde mümkün olan en yüksek oranda göçün söz konusu olabileceğini ifade eden Lucas (1990), sermaye akımlarının yetersizliğine ilişkin bu paradoksu Meksikalı işçilerin ABD'deki işçiler ile eşit düzeyde ücret kazanabileceğini öngören bir teori ile çözümleme yoluna gitmenin pek mümkün olmadığını vurgulamıştır. Buna göre Lucas (1990), Krueger (1968)'in beşeri sermaye farklılıklarını dikkate alarak yaptığı hesaplamalardan yola çıkarak her bir Amerikalı veya Kanadalı işçinin Hintli veya Ganalı işçiden yaklaşık beş kat üretken olduğuna ilişkin tahmin sonuçlarına ulaşmıştır. Ulaşılan bu tahmin sonucunda beşeri sermaye farkları dikkate alınarak hesaplamalar revize edildiğinde, yukarıda yer alan denklem (1) ve (2)'de y, efektif işçi başına gelir olarak yeniden yorumlanmıştır. Buradan yola çıkılarak ABD'deki efektif işçi başına gelir (y)'in Hindistan'daki efektif işçi başına gelir (y)'e oranı (veya iki ülke arasındaki gelir düzeyi farkı) 15 değil 3 olmaktadır. Bu sonuca dayanılarak yapılan hesaplamalar sonucunda getiri oranı da 58 değil $(3)^{1.5} = 5$ olmaktadır. Ancak ulaşılan bu yeni tahmin sonucu ortaya çıkan bu paradoksal durumu tamamen ortadan kaldıramamıştır. Nitekim iki ülke (ABD ve Hindistan) arasındaki getiri oranı farkı beşeri sermaye faktörü dikkate alınarak 58'den 5'e düşmesine rağmen Lucas (1990)'a göre getiri oranları arasındaki bu 5 katlık fark, halen söz konusu

paradoksun geçerliliğini destekleyecek kadar yüksek düzeydedir (Lucas, 1990, s. 92-93).

b) Beşeri sermayenin dışsal faydaları: Lucas (1990)'ın ortaya çıkan bu paradoksun açıklanmasına yönelik önerdiği diğer bir alternatif yaklaşım ise beşeri sermayenin sağladığı dışsal faydalar olmaktadır. Lucas (1990), bir ekonominin teknoloji seviyesini o ekonomide çalışan işçilerin beşeri sermaye düzeylerinin bir ortalaması olarak varsaymaktadır. Buna göre, beşeri sermayenin ekonomide yarattığı dışsal faydalara vurgu yapan Lucas (1990) üretim fonksiyonunu şu şekilde tanımlamıştır;

$$y = Ax^{\beta}h^{\gamma} \qquad (3)$$

Denklem 3'te yer alan y parametresi vasıflı (nitelikli) işçi başına geliri, x vasıflı (nitelikli) işçi başına sermayeyi ve h işçi başına beşeri sermayeyi ifade etmektedir. Denklemde yer alan h^{γ} ise dışsal faydayı temsil etmektedir. Buna göre h^{γ} parametresi tam olarak, denklemde yer alan teknoloji düzeyini temsil eden A parametresi gibi bir işçinin verimliliğini herhangi bir beceri düzeyinde çarpmaktadır. Bir diğer ifade ile bu parametre teknoloji gibi emeğin verimliliğini artırmaktadır. Bu çerçevede aşağıda yer alan denklem 4 sermayenin marjinal üretkenliğini göstermektedir.

$$r = \beta A^{1/\beta} y^{(\beta-1)/\beta} \mathrm{h}^{\gamma/\beta} \qquad (4)$$

Lucas (1988, s. 23) makalesinde denklemde yer alan γ parametresini 0.36 düzeyinde hesaplamıştır. Ulaşılan bu değer, emeğin ortalama kalitesindeki (niteliğindeki) % 10'luk bir artışın emeğin verimliliğini % 3.6 oranında artıracağını ima etmektedir. Krueger (1968)'in bir ABD işçisinin beş Hintli işçiyle eşit düzeyde üretkenliğe sahip olduğu şeklindeki tahmininde bulunulursa o halde Hindistan ile ABD arasındaki tahmini getiri oranı $(3)^{1.5}5^{-1}$ = 1.04 olacaktır. Bir diğer ifadeyle Lucas (1990)'a göre beşeri sermayenin dışsal faydalarının analizlerde hesaba katılması ile neoklasik teorinin ileri sürdüğü getiri farkları ortadan kalkmaktadır.

c) Sermaye piyasası aksaklıkları: Lucas (1990)'ın paradoksa yönelik olarak getirdiği açıklamalardan bir diğeri ise sermaye piyasası aksaklıklarıdır. Lucas (1990) sermaye akışlarını statik terimlerle ifade etmiş ve zamanın belli bir anında sermayenin marjinal verimliliğinde ortaya çıkabilecek farklılıkların zaman içinde gerçekleşen

sermaye malları akışlarını ima ettiğini ileri sürmüştür. Bu çerçevede sermayenin iki yönlü akışı ülkeler arasında bir nevi borçlanma sözleşmesinin doğuşuna neden olmaktadır. Buna göre, yoksul ülkeler içinde bulundukları belirli bir zamanda zengin ülkelerden sermaye sağlayacak ancak daha sonraki dönemlerde ise zıt yönde bir gelir akımı (örneğin faiz geliri vs.) için vaatte bulunacaklardır Örneğin, A ve B ülkelerinin bu türden bir işlem yaptıklarını ve iki ülkedeki sermaye stoklarının sonunda ortak değere dönüşecek olan yollarla büyüdüğünü varsaydığımızda söz konusu bu iki ülke arasında zaman içinde gerçekleşecek sermaye akışları değerlendirilirse, sermaye gelişmiş ülke A'dan gelişmekte olan (fakir) ülke B'ye akacak ve ardından B'den A'ya faiz ödemeleri şeklinde zıt yönde bir gelir akımı yaratacaktır. Böyle bir modelin iyi bir şekilde işleyebilmesi için rekabetçi dengenin varlığı şart olmakla birlikte bunun yanı sıra uluslararası borçlanma anlaşmalarının uygulanabilmesi için de etkili bir mekanizmanın olması gerekmektedir. Aksi takdirde daha başından zengin ülke A, nispeten fakir ülke B ile borç ilişkisine girmeyecektir. Dolayısıyla bu türden bir sermaye piyasası kusuru genellikle "politik risk" olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer ifadeyle politik risk kavramı ile gelişmekte olan (fakir) ülkelerin borçlarını geri ödememesinden kaynaklanacak risk ima edilmektedir. Nitekim politik risk kavramı sermaye akımlarının yetersizliğine ilişkin önemli bir açıklama olmaktadır. Üstelik Lucas (1990)'a göre kurumsal nitelik farklılıkları zengin ve fakir ülkeler arasında getiri farklılıklarına neden olabileceğini ve kurumsal yönden az gelişmişliğin zengin ülkelerden fakir ülkelere sermaye akımlarının yetersizliğinde önemli bir rol oynayabileceğini ileri sürmüştür. (Lucas, 1990, s. 93-95).

d) Emperyal ülkeler ve tekelci güç: Son olarak Lucas (1990)'ın paradoksa yönelik olarak getirdiği diğer bir açıklama ise emperyal ülkeler ve tekelci güce ilişkin olmaktadır. Lucas (1990)'a göre imparatorlukların onların kolonilerinin ticareti üzerinde kontrol gücüne sahip olduklarını ancak koloni ülkelerinde işgücü piyasasının serbest olduğunu ve kolonilerin sermaye sahibi olmadıkları varsayıldığında bu durumda kolonilerde işgücü başına düşen sermaye miktarı emperyalist ülkeler tarafından belirlenecektir. Ayrıca koloniler dışarıdan gelen sermayeyi kontrol etme imkân ve beceriye sahip olmadıklarından yine emperyal ülkeler tarafından ücretler oldukça düşük seviyelerde belirlenecektir. Lucas (1990)'a göre, sermaye malları ticaretindeki tekel kontrolü 1945 öncesinde sermaye-emek oranlarının belirlenmesinde önemli bir faktör olmaktaydı ancak, sömürgeciliğin siyasi olarak çöktüğü 1945 sonrası dönemde tekel faktörü anlam ve gücünü önemli ölçüde yitirmişti. Ayrıca Lucas (1990), GOÜ'lerde ağır vergilendirme veya sermaye girişleri üzerine kısıtlamalar getirilmesi şeklinde birtakım

alternatif düşünceler de öne sürmüştür. 1990'lı yıllardan önce emek piyasasının mobil olmadığını ve politik risk faktörünün sermaye girişlerini sınırlayan önemli bir faktör olduğunu belirtmiştir (Lucas, 1990, s. 95-96).

Sermaye akımlarının yönüne ilişkin olarak ortaya çıkan diğer bulmaca (puzzle) ise Gourinchas ve Jeanne (2013) tarafından literatüre kazandırılan "Dağılım Bulmacası (The Allocation Puzzle)"dır. Dağılım bulmacasına ilişkin neoklasik büyüme modelinin temel varsayımı, verimlilik artışı daha fazla olan ülkelerin daha fazla yatırım yapması ve daha fazla yabancı sermaye çekmesi gerektiği şeklinde olmaktadır. Ancak GOÜ'lerde sermaye akımlarının dağılımı neoklasik öngörülerin tam tersi olduğu göstermektedir. Yani sermaye daha fazla yatırım yapan ve büyüyen ülkelere daha fazla akmamaktadır. Gourinchas ve Jeanne (2013)'e göre sermaye hareketleri ulusal tasarruflar tarafından yönlendirilmekte ve dağılım bulmacası da esasında bir tasarruf bulmacası olmaktadır. Bu bakımdan sermaye akışlarının dağılımına ilişkin olarak ortaya çıkan belirsizlik, dağılım bulmacasının uluslararası rezervlerin birikimi ile ilgili olduğunu ortaya koymaktadır. Gourinchas ve Jeanne (2013)'e göre dağılım bulmacasına getirilen çözüm yolu büyüme, tasarruf ve uluslararası rezerv birikimi arasındaki bağda yatmaktadır (Gourinchas ve Jeanne, 2013, s. 1484).

Neoklasik varsayım çerçevesinde liberalize edilmiş sermaye piyasaları, sermayenin verimli bir şekilde tahsis edilmesini sağlayacak ve yatırımların daha yüksek getiri oranlarına sahip olan sermaye kıt ekonomilere akmasını gerektirecektir. Böylece neoklasik varsayımlar çerçevesinde sermaye "yokuş aşağı (downhill)" gerçekleşmelidir. Bir diğer ifadeyle sermaye akışlarının yönü teoriye göre gelişmiş (zengin) ekonomilerden gelişmekte olan (nispeten fakir) ekonomilere doğru gerçekleşmelidir. Böyle bir varsayım esas olarak statik (sürtünmesiz) bir çerçeveden, üretim faktörlerinin homojenliğinden ve sınır ötesi teknolojinin serbest akışından kaynaklanmaktadır. Öyle ki, dışsal bir teknolojik değişim ile kişi başına GSYH'si daha düşük olan ülkeler daha iyi büyüme beklentileriyle hızlı bir yakalama süreci yaşayacaklardır. Bir diğer ifadeyle neoklasik öngörüye göre düşük net tasarruflara ve ciddi cari hesap açıklarına sahip kişi başına GSYH'si nispeten düşük olan ekonomiler içerisinde daha yüksek büyüme potansiyeline sahip ekonomilere doğru net bir sermaye girişi gerçekleşecektir. Sonuçta ülkelerin sermayelerinin marjinal verimliliklerinin yakınsamasıyla birlikte kişi başına düşen gelir seviyeleri de birbirlerine yakınsayacaktır. Çünkü modele göre gerek sermayenin marjinal üretkenliğinin gerekse gelirin yakınsaması üretimdeki sermaye yoğunluğundaki yakınsama tarafından yönlendirilmektedir. Ancak gerçekte ulaşılan

verilere göre küresel ölçekte sermayenin zengin (sermaye bol) ülkelerden fakir (sermaye kıt) ülkelere (Lucas Paradoksu) ve diğerlerinden daha hızlı büyüyen ülkelere (Dağılım Bulmacası) akıyor olduğuna dair kesin bir kanıt sağlamamaktadır. Aksine sermaye daha az yatırım yapan ve diğerlerine göre daha az büyüyen ülkelere aktığı ileri sürülmektedir. Literatür sermaye akımlarının bu paradoksal davranışını, neoklasik teorinin temel varsayımlarının gerçeğe uygun olmadığı gerçeği ile açıklamaktadır. Piyasa aksaklıkları sermayenin etkili bir biçimde tahsis edilmesini engelleyebilir ve bu nedenle fakir ve hızlı büyüyen ekonomilere fon girişleri neoklasik büyüme ve ticaret modelinin öngördüğünden daha düşük düzeyde gerçekleşebilir (Herrmann ve Kleinert, 2014, s. 3).

Sermayenin yönüne ve düzeyine ilişkin olarak Lucas'ın yaptığı çalışmalar geniş bir teorik literatür yaratmıştır. Lucas'ın kendisi de dahil olmak üzere araştırmacılar standart neoklasik teorinin varsayımlarının genişletilmesiyle paradoksun ortadan kalktığını göstermişlerdir. Nitekim "Lucas Paradoksu" için bu teorik açıklamalar iki kategoriye ayrılmıştır. Birinci grup araştırmacılar teknolojik farklılıklar, kayıp üretim faktörleri, hükümet politikaları ve kurumsal yapı gibi ekonominin üretim yapısını etkileyen temel farklılıklara vurgu yapmışlardır. İkinci açıklama grubu ise başta politik risk ve asimetrik bilgi olmak üzere uluslararası sermaye piyasasındaki aksaklıklara odaklanmıştır. Bu konudaki genel kanı ise GOÜ'lerde sermayenin yüksek getirisine rağmen piyasa başarısızlıkları nedeniyle sermayenin istenilen düzeyde bu ülkelere akmadığı yönünde olmaktadır (Alfaro vd., 2008, s. 347).

Geniş bir teorik ve ampirik literatür, standart neoklasik modeli ek faktörleri de kapsayacak şekilde genişleterek "Lucas Paradoksuna" birtakım çözümler üretmek amacını taşımıştır. Bu çerçevede Lucas paradoksuna ilişkin teorik açıklamalar iki grupta ele alınarak değerlendirilmiştir. Birinci grupta ekonomik yapıya dayanan temellere vurgu yapılmış kayıp üretim faktörlerinin varlığına, hükümet politikalarına ve kurumsal yapı ve toplam faktör verimliliğine ilişkin paradoksa yönelik teorik açıklamalar yer almıştır. İkinci grupta ise asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike sorunlarını, geri ödememe riskini kapsayan uluslararası sermaye piyasalarındaki kusurların rolüne değinilmiştir.

4.2. Lucas Paradoksu Çerçevesinde Ekonomik Yapıya Dayalı Sermaye Akışlarının Yetersizliğine İlişkin Açıklamalar

4.2.1. Kayıp Üretim Faktörleri

Zengin ülkelerden yoksul ülkelere doğru sermaye akışlarında görülen yetersizlik yönünden yapılan açıklamalardan biri, beşeri sermaye ve fiziki sermaye gibi sermayenin getirisini pozitif yönde etkileyen ancak standart neoklasik yaklaşımda ihmal edilen diğer faktörlerin varlığına dair olmaktadır. Örneğin, beşeri sermaye faktörü sermayenin getirisini olumlu yönde etkilerse beşeri sermaye yönünden yetersiz olan ülkelere sermaye akımlarının çok daha düşük düzeylerde gerçekleşeceği ileri sürülmektedir. Bu çerçevede yeni üretim fonksiyonu sermayenin getirisine pozitif katkılar sağlayacağı düşünülen kayıp üretim faktörlerinin dahil edilmesiyle şu şekilde tanımlanacaktır (Alfaro vd., 2008, s. 349);

$$Y_t = A_t F(K_t, Z_t, L_t) \qquad (5)$$

Buna göre denklem 5'te yer alan Z_t üretim sürecini etkileyen (emek ve sermaye dışındaki örneğin beşeri sermaye veya toprak gibi) bir başka faktörü belirtmektedir. Dolayısıyla i ve j ülkeleri için gerçek getiriler denklem 8'deki gibi olacaktır.

$$A_t f'(k_{it}, z_{it}) = r_t = A_t f'(k_{jt}, z_{jt}) \qquad (6)$$

Bu çerçevede yeni denklemden (denklem 6) yola çıkarak z değerinin düşük olması, göreli olarak daha yoksul ülkelerde daha düşük getirilere neden olacağından bu ülkelere daha az sermaye akımı söz konusu olacaktır.

4.2.2. Hükümet Politikaları

Devlet politikaları ülkeler arasında sermaye getirilerinin yakınsamasına ve sermaye akışlarına engel olan bir başka önemli faktör olarak karşımız çıkmaktadır. Örneğin, ülke hükümetlerinin birbirlerinden farklı ölçülerde uyguladıkları değişik ağırlıktaki vergi politikaları, sermaye-emek oranlarında önemli farklılıklara neden olabilir. Diğer taraftan enflasyon vergi gibi bir etki yaratabilir. Örneğin, hükümetlerin vergi ayarlamaları enflasyonda yukarı yönlü bir etki yaratabilir. Bu durum sermayenin

getirisini azaltacak nitelikte olabilecektir. Ayrıca hükümetler sermaye kontrolleri uygulayarak sermaye akımlarını net bir şekilde sınırlayabileceklerdir. Hükümetlerin uyguladıkları değişik politikalar neticesinde ortaya çıkan söz konusu etkiler sermayenin getirisi üzerine ülkelere göre değişen oranlarda vergi konulması şeklinde değerlendirilirse, bu çarpık hükümet politikalarının etkileri modellenebilecektir. Buna göre i ve j ülkeleri için gerçek getiri;

$$A_t f'(k_{it})(1-\tau_{it}) = r_t = A_t f'(k_{jt})(1-\tau_{jt}) \qquad (7)$$

şeklindeki eşitlik ile gösterilir (Alfaro vd., 2008, s. 349). Sonuçta ülke hükümetleri tarafından izlenecek politikalar ve bunların ağırlıkları sermayeden elde edilecek getirileri ülkeler arasında önemli ölçüde farklılaştırabilecek ve sermayenin yine ülkeler arasında etkin dağılımını engelleyebilecektir.

4.2.3. Kurumsal Yapı ve Toplam Faktör Verimliliği

Kurumsal yapı ve toplam faktör verimliliği sermaye akışlarının yönünü ve düzeyi etkileyen önemli faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir ekonomide zayıf kurumsal yapı nedeniyle ortaya çıkan zayıf mülkiyet hakları, genel olarak ekonomide üretken kapasite eksikliğine veya getiri belirsizliğine neden olabilir. Bu bakımdan kurumsal kalitenin zayıflığı beklenen getiriler ile gerçekleşen (ex-post) getiriler arasında ciddi bir fark oluşmasına yol açmaktadır. Alfaro vd. (2008), bunları ülkeler arasında üretimdeki genel verimlilikte ortaya çıkan farklılıkları ifade eden A_t parametresindeki farklılıklar ile modellemişlerdir. Buna göre modelde A_t parametresi tanımlanırken, kurumların yatırım fırsatları üzerindeki etkisiyle toplam faktör verimliliğinin etkisi arasındaki farkın ayırt edilmesinin güç olduğu belirtilmiştir. Bir diğer ifadeyle A_t parametresinin verimliliği ölçen bir endeks ile mi yoksa yenilik yapmaya teşvik eden bir yapı olarak mı tanımlandığı konusunda net bir ayrım yapmanın mümkün olmadığı ileri sürülmüştür. Prescott (1998)'e göre bir ekonomide mevcut olan teknolojilerin etkin bir şekilde kullanımı ya da söz konusu ekonomide yeni teknolojilerin benimsenmesine yönelik direncin, bir toplumun gözettiği düzenlemelere bağlı olmaktadır. Diğer taraftan Eichengreen (2003), kültürel yönden ve/veya ülkelerin sahip olduğu teknolojik kapasitedeki farklılıklardan dolayı, ülkelerin sermaye-emek oranlarının farklılaşabileceğini savunmuştur. Bu çerçevede teknoloji her ülkeye açık olmasına

rağmen, var olan teknolojilerin benimsenmesini engelleyen veya aynı nitelikteki teknolojilerin etkin bir biçimde kullanımında farklılıklara yol açan kurumsal yapılar söz konusu olabilecektir. Dolayısıyla i ve j ülkeleri için sermayenin getirisi şu şekilde gösterilebilir (Alfaro vd., 2008, s. 349);

$$A_{it}f'(k_{it}) = r_t = A_{jt}f'(k_{jt}) \qquad (8)$$

Buna göre denklem 8'de tanımlanan A parametresi yukarıda yapılan açıklamalar ışığında ülkelere göre farklılık gösteren gerek kurumsal yapının kalitesine gerekse toplam faktör üretkenliğine ilişkin belirleyicileri içinde barındıran bir parametre olduğu söylenebilir. Bu bakımdan zayıf kurumsal yapıların varlığı yatırımcı açısından pek çok riski de beraberinde getirecektir. Her şeyden önce zayıf kurumsal kaliteye sahip ülkelerde yatırımcılar zayıf mülkiyet haklarına, kamulaştırma riskine vb. sorunlarla karşı karşıya kalacaktır. Tüm bunlar yatırımlardan beklenen getiriler üzerinde yarattığı belirsizlikler sonucunda ülkeler arasında getiri farklılıklarına yol açarak sermaye akışının yönünü etkileyecektir. Bu açıdan değerlendirildiğinde zayıf kurumsal yapılara sahip olan gelişmekte olan ülke ekonomilerine doğru sermaye akışları da bu zayıflıktan (eksiklikten) doğan getiri farkları nedeniyle teorinin aksine çok daha düşük düzeyde olacaktır.

4.3. Lucas Paradoksu Çerçevesinde Uluslararası Sermaye Piyasası Aksaklıklarına İlişkin Açıklamalar

4.3.1. Asimetrik Bilgi Sorunları

Sermaye piyasalarına özgü asimetrik bilgi sorunları ters seçim ve ahlaki tehlike gibi tahmin edilen (veya beklenen) ex-ante durumları ifade edebileceği gibi, firma faaliyetleri izlenerek sık sık denetlenmesi ve yönetimin ne yaptığının kontrol edilmesi durumlarında doğan maliyetler gibi ex-post (costly state verification) durumları da ifade edebilecektir. Uluslararası sermaye piyasalarına ilişkin asimetrik bilgi sorunları neoklasik modelin sermaye akımlarına yönelik temel varsayımlarının geçerliliğini engelleyebilecek sonuçlar doğurabilecektir. Örneğin, borç verenlerin karşı tarafa sağladıkları sermaye karşılığında borçluların yatırımları hakkında tam manada bilgi sahibi olamamaları durumunda ortaya çıkacak asimetrik bilgi sorunu karşısında piyasalarının etkinlikten uzak işleyişi söz konusu olacaktır. Bu türden bir piyasa

aksaklığı karşısında geçerli olan belirsizlik durumlarında ekonomide beklentilerin çok daha üzerinde veya beklentilerin çok daha altında yatırım faaliyetleri söz konusu olabilecektir. Özellikle gelişmekte olan (fakir) ülkelerde piyasalara ilişkin var olan mevcut aksaklıklar yabancı yatırımcıların iç piyasa yönelik bilgileri sağlamada dezavantajlı bir konuma düşürür ise yabancı yatırımcılar bu durumda daha az yatırım yapmaya meyilli olacaklardır. Uluslararası piyasalarda ortaya çıkan bu gibi aksaklıklar uluslararası alanda faaliyet gösteren yatırımcıların gelişmekte olan (fakir) ülkeler piyasaları hakkında yeterince bilgi sahibi olamamalarına yol açmakta ve yabancı yatırımcıların gelişmekte olan piyasalara ilişkin algılarında oluşan belirsizlik yatırımların arzu edilen düzeyde bu ülkelerde gerçekleşmemesine neden olmaktadır. Bu durumda sermaye akımları neoklasik teoride öngörüldüğü üzere sermayenin getiri farklılıklarına dayalı olarak değil risk ve belirsizlik algılarına göre hareket edecektir (Alfaro vd., 2008, s. 350).

Eichengreen (2003)'e göre sermaye hareketleri son derece oynaktır. Ona göre bunun temel nedeni sermaye hareketlerinin bilginin eksik veya yetersiz olduğu ortamlarda gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede uluslararası sermaye hareketleri değişken davranışlar sergilemekte çünkü uluslararası piyasalarda var olan bilgi asimetrisi özellikle borç alanlar ve borç verenler arasındaki etkileşimin fiziksel ve kültürel uzaklıklar nedeniyle zayıfladığında çok daha fazla olmaktadır. Bu ve benzeri kusurlar nedeniyle sermaye akımları, uluslararası piyasalara ilişkin belirsizlik nedeniyle çok daha düşük düzeylerde gerçekleşebilir ve sermayenin akımlarının bu yetersizliği finansal piyasaların çöküşüne zemin hazırlayabilir (Eichengreen, 2003, s. 13).

Diğer taraftan Gertler ve Rogoff (1990), asimetrik bilgi probleminin ve sermaye piyasalarının etkinlikten uzak oluşunun Kuzey-Güney arasındaki sermaye akımlarını azalttığını ve muhtemelen tersine dönüşlerin yaşanmasına neden olduğunu belirtmişlerdir. Buna göre yurtiçi sermaye piyasasındaki kusurlar endojen (içsel) olarak belirlenmekte ve bir ülkenin zenginliğine bağlı olmaktadır. Onlara göre dönemler arası ticarette açık ekonomi modeli varsayımı altında bilgi asimetrisi, borç verenler ile borç alanlar arasında bir teşvik sorunu ortaya çıkarmaktadır. Mikro düzeyde ise, borç alanın net değeri yatırım finansmanının maliyeti bakımından önemli bir belirleyici olmaktadır. Makro düzeyde ise ülke zenginliği ile yatırımlar arasında pozitif bir korelasyon söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla sermayenin marjinal getirisi, risksiz getiri oranları eşitlense dahi bilgi asimetrisi nedeniyle ülkeler arasında farklılık gösterebilir. Bu

bakımdan kredi oranı ve risksiz getiri oranı arasındaki farkın daha fakir ülkelerde daha yüksek olacağı tahmin edilmektedir (Gertler ve Rogoff, 1990, s. 245-246).

4.3.2. Geri Ödememe Riski

Geri ödememe riski, yabancıların kredi sözleşmelerinde yapılması gerekli ödemeyi hiç yapmamaları ülke sınırları içinde bulunan yabancı varlıkları ele geçirmesi ya da yurt içinde yaşayan vatandaşların yabancı sözleşmelere tam olarak yükümlülüklerini yerine getirmesini önleyen herhangi bir durum olarak tanımlanmaktadır. Burada ortaya çıkan sorun esas olarak egemen bir kuruluşun borçların geri ödenmesine ilişkin gereğinin yerine getirilmesi konusunda sunulan özendirici (veya teşvik edici) önlemlerin son derece sınırlı olması nedeniyle gerçekleşmektedir.

Lucas (1990), sömürge Hindistan'ın spesifik örneğini vererek, geri ödememe riskini (sovereign risk), zengin ülkelerden fakir ülkelere yönelik sermaye akışlarının eksikliği için ve bu çerçevede paradoksun ortadan kalktığına ilişkin bir açıklama olarak reddetmiştir. Ayrıca Lucas (1990) söz konusu dönemlerde sömürge Hindistan'daki yatırımcıların pek çok yönden Birleşik Krallık'taki yatırımcılarla aynı kural ve yönetmeliklerle karşı karşıya olduğunu savunmuştur. Reinhart ve Rogoff (2004)'un savunduğu bu durum Lucas (1990)'dan farklı olarak geri ödememe riskinin, zengin ülkelerden fakir ülkelere yönelik sermaye akışlarının eksikliği için bir neden olduğu şeklindedir. Dolayısıyla Reinhart ve Rogoff (2004), geri ödememe riski ve tarihsel temerrüde düşme riski arasındaki ilişkiyi vurgulamakta ve geri ödememe riskinin 'Lucas Paradoksu'nun bir açıklaması olması gerektiğini ileri sürmektedirler. Onlara göre, pek çok gelişmekte olan ülkenin borçlarında temerrüde düşmelerinin, genel olarak özel borçlanmalarının servetlerine göre daha yüksek oranlarda artış göstermesinin ve bu ülkelere daha fazla sermayenin akmamasının temel nedeninin politik risk olmaktadır. Buna göre, GOÜ'lerde kredi piyasasındaki kusurlar daha iyi kurumlar nedeniyle zamanla azalırsa beşeri sermayenin yarattığı pozitif dışsallıklar yabancı kaynaklı yatırımlar üzerinde daha önemli bir rol oynayabilecektir (Alfaro vd., 2008, s. 350).

Reinhart ve Rogoff (2004)'a göre sermayenin fakir ülkelere niçin bu kadar az aktığına dair paradoksa ilişkin temel açıklama basit olabilir. Öyle ki borçlarını ödeyemeyen ülkelerin sahip oldukları zayıf kredibilite dünyanın geri kalanından borç almakta son derece zorlanacaklarının bir göstergesi olacaktır. Onlara göre bazı düşük

gelirli ülkeler için borçların geri ödenmemesi olasılığı % 65 kadar yüksek düzeyde olsa bile, kredi riski zengin ve yoksul ülkeler arasındaki sermaye akışlarının yetersizliği için çok daha güçlü bir neden olarak görülecektir. Dolayısıyla zengin-fakir ülkeler arasında sermaye akışının yönüne ilişkin ortaya çıkan bu paradoksun temel nedeni bu iki yazara göre politik risk ve kredi riskinden kaynaklanmaktadır (Reinhart ve Rogoff, 2004, s. 57).

Caselli ve Feyrer (2006), uluslararası finansal piyasaların ülkeler arasında sermaye tahsisinde çok verimli bir iş çıkardığı sonucuna ulaşmıştır. Kredi piyasalarındaki sürtüşmelerden dolayı GOÜ'lere sermaye akımlarının yetersiz olmadığını, işgücü başına düşen sermaye miktarının düşük olmasını başka nedenlere bağlamışlardır. Yazarlara göre, GOÜ'lerin düşük sermaye-emek oranlarına sahip olmalarının temel nedenleri arasında bu ülkelerde tamamlayıcı faktörlerin seviyesinin düşük olması ve bu faktörlerin verimli kullanımından uzak olunmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca yeniden üretilebilir sermaye oranının (arazi ve doğal kaynaklara kıyasla) düşük olması ve onların tüketim mallarına göre yüksek sermaye malları fiyatlarına sahip olmaları bir diğer temel neden olarak gösterilmektedir (Caselli ve Feyrer, 2006, s. 28). Yazarlar, Lucas (1990)'ın ünlü makalesinde belirtildiği üzere fakir ülkelerin beşeri sermaye gibi fiziksel sermayeyi tamamlayıcı faktörlere ve daha düşük toplam faktör üretkenliğine sahip olduklarını desteklemektedir. Ancak, yazarlar bu eksiklikleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki sermaye-emek farklılıklarının tek nedeni olmadığını, GOÜ'lere giden yetersiz sermaye akımlarının diğer bir önemli nedeninin yukarıda da ifade edildiği üzere ülkelerin GSYH'si içindeki yeniden üretilebilir olan sermaye payının daha düşük olması ve sermaye mallarının yurtiçi fiyatlarının tüketim mallarına göre daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla sermaye-emek oranlarındaki büyük farklar sermayenin marjinal ürününün ülkeler arasında eşitlenmesiyle birlikte tutarlı olabilecektir (Caselli ve Feyrer, 2006, s. 2). Sonuç olarak Caselli ve Feyrer (2006), kayıp üretim faktörlerinin varlığının ve piyasa kusurlarının sermaye mallarının göreli fiyatlarında farklılıklar yarattığına ilişkin argümanı desteklemektedir.

Yoksul ülkelerde sermaye-çıktı oranı en zengin ülkelere kıyasla çok daha düşük bir düzeyde olmaktadır. Causa vd. (2006), imalat sektöründe ve ekonominin genelinde toplam faktör verimliliğini karşılaştırdıkları çalışmada Balassa-Samuelson etkisinin zengin-fakir ülkeler arasında faktör üretkenliğine ilişkin ortaya çıkan bu farkın büyük bir kısmını açıkladığını ileri sürmüşlerdir. Nitekim Balassa-Samuelson etkisi özünde

ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörler arasındaki emek verimliliği farklılıklarının gerçek maliyetlerde ve nispi fiyatlarda değişikliğe neden olacağını ve bu durumun döviz kurlarına göre ayarlanmış ulusal fiyat düzeylerinde farklılıklar yarattığını iddia eden bir hipotez olmaktadır (Asea ve Mendoza, 1994, s. 244). Ayrıca hipoteze göre bir ülkede diğer ülkeye kıyasla ticarete konu olan sektörde gerçekleşen verimlilik artışları ticarete konu olmayan sektöre göre daha yüksek seviyede gerçekleşirse söz konusu ülkede ücretlerin, fiyatların ve döviz kurunun yükseleceği ileri sürülmektedir (Küçükaksoy ve Çifçi, 2017, s. 58). Nitekim yapılan çalışmada imalat sektöründe toplam faktör verimliliği, ekonominin tüm sektörlerinde ölçülen toplam faktör verimliliğine göre yaklaşık olarak % 40 daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç "Lucas Paradoksu"na ilişkin açıklamaların nicelik cinsinden bir ifadesi olmaktadır. Buna göre imalat sektörüne odaklanıldığında nispi fiyat farklılığının önem arz etmediği ve ticareti yapılabilir (ticarete konu olan) sektör varsayımına dayanan ilk paradoks, Anti-Lucas paradoksuna dönüştürüldüğünde bu durumda geçerli olan varsayım tersine yoksul ülkelerde sermaye çıktı oranının daha yüksek olması şeklinde olacaktır. Bu varsayımda verimli altyapı eksikliğinin Anti-Lucas paradoksunu açıklamada esas teşkil ettiği ileri sürülmektedir (Causa vd., 2006, s. 3).

Causa vd. (2006) çalışmada Lucas paradoksunun imalat sektörü ile ekonominin diğer tüm sektörleri arasındaki toplam faktör verimliliği farklılıkları ile kolaylıkla açıklanabileceğini ortaya koymuşlardır. Ekonomide altyapı unsuru dikkate alındığında ekonominin genelinde toplam faktör verimliliğinin ciddi ölçüde düşük olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada kurumsal niteliklerin paradoksu açıklamadaki yetersizliklerine de vurgu yapılmış, toplam faktör üretkenlik farklılıklarını dikkate almakla birlikte altyapı ve Balassa Samuelson etkilerinin doğrudan rolü hesaba katıldığında paradoksu açıklamada kurumsal tutarsızlıklar için hiçbir önem kalmamıştır. Buna göre zayıf kurumların kamulaştırma riski ile sermaye birikimine engel olmadığı aksine daha zayıf devletler ile tipik olarak ilişkili olan altyapı yetersizlikleri sermaye birikimine engel olmaktadır (Causa vd., 2006 s. 3). Bu yönüyle söz konusu çalışma Lucas paradoksuna ilişkin alternatif bir açıklama getirmesi bakımından önem taşımaktadır.

Ju ve Wei (2006), uluslararası sermaye akışlarının yönü ve düzeyi bakımından ortaya çıkan bu paradoksa ilişkin olarak alternatif bir çözüm getirmeye çalışmışlardır. Literatürde paradoksa yönelik olarak önerilen çözümler genel olarak; i) zengin bir ülkede bir işçiyi nitelik bakımından fakir bir ülkedeki birden fazla işçi ile eşdeğer kabul

etmek ii) beşeri sermayeyi yeni bir faktör olarak modele dahil etmek iii) geri ödememe riskini (sovereign risk) hesaba katmak iv) mal ticareti maliyetlerini eklemek şeklinde ifade edilmiştir. Ancak yazarlara göre neoklasik teoride ileri sürülen ülkeler arasında faktör fiyatlarının eşitlenmesi varsayımının geçerliliği bakımından ortaya konan pek çok çözüm önerisine rağmen bu önerilerden çok azının paradoksa yol açan sermaye akışlarının yönüne ilişkin gerçek bir açıklama getirmektedir (Ju ve Wei, 2006, s. 3).

Diğer taraftan Ju ve Wei (2006), paradoksun açıklanmasına ilişkin olarak kurdukları modelde finansal sistemin gelişmişliğine ve mülkiyet haklarının korunduğu güçlü kurumların varlığına dikkat çekerek her iki faktöründe modelde çok farklı roller oynadıklarını ileri sürmüşlerdir. Onlara göre verimsiz bir finansal sistemin sermaye akışları üzerindeki etkisi bertaraf edilebilirken, zayıf mülkiyet haklarının yol açtığı yüksek kamulaştırma riski sermayenin ülkeyi terk etmesine neden olabilir. Üstelik ev sahibi ülkeye DYSY akımları, söz konusu ülkede var olan düşük işçilik maliyetlerine rağmen yüksek kamulaştırma riski nedeniyle engellenebilir. Ayrıca yazarlar literatürde risk paylaşımını uluslararası sermaye akışlarının bir nedeni olarak gören çalışmaların aksine tüm girişimcilerin ve finansal yatırımcıların riske kayıtsız olduklarını varsaymışlardır. Dolayısıyla modelde bir risk paylaşımı motifi olmaksızın sermayenin iki yönlü akışının mümkün olabileceği ifade edilmektedir. Modele risk paylaşımını dahil etmenin uluslararası sermaye akımlarına ilişkin modelleri zenginleştirmekle birlikte söz konusu modeldeki temel mekanizmaları çözemeyeceği ileri sürülmüştür (Ju ve Wei, 2006, s. 3-4).

4.4. Lucas Paradoksuna Klasik Yaklaşım

Neoklasik varsayımlar çağdaş küresel ekonomide pek destek bulamamıştır. Bunun temel nedeni gerçek hayatta sermayenin marjinal verimliliğinin ülkeler arasında tam olarak eşit olmamasıdır. Robert Lucas, standart neoklasik teorinin yararını sermaye akışlarının yönü bakımından reddetmemekte ancak ülkeler arasında sermayenin marjinal getirisinin eşitlenmesi için gerekli düzeyde sermaye akımlarının zengin ülkelerden fakir ülkelere gitmediğini gerçekte bu akımların çok düşük düzeylerde gerçekleştiğini vurgulamaktadır.

Neoklasik teoride ABD ve Hindistan arasında sermayenin marjinal getirisine ilişkin ortaya konulan varsayım modern ekonomide ciddi eleştiriler toplamıştır. Her şeyden önce analize konu olan bu iki ülke arasında sermayenin marjinal getirilerinin

tam olarak eşitlenmesi için önkoşul, aralarındaki sermaye hareketlerinin tümüyle serbestleştirilmesine bağlı olmaktadır. Eğer böylesi bir serbestlik mümkün değilse bu iki ülke arasında getirilerin eşitleninceye kadar sermayenin ABD'den Hindistan'a doğru akmasını beklemek teorik gerekçelere dayandırılmayacaktır. Nitekim sermayenin uluslararası pazarlarda serbest dolaşımını kısıtlayan uygulamalar yurtiçi piyasayı uluslararası piyasalardan izole etmekte ve bu durum ülkenin faiz oranlarını belirlemesinin yanı sıra para politikasını uygulamak için de göreceli olarak özgürlüğünü sınırlandırmaktadır.

Janicka (2016) yaptığı çalışmada neoklasik teorinin ülkeler arasında sermayenin marjinal getirisinin eşitlendiğine ilişkin temel varsayımını doğrulamak amacıyla sermaye akımları üzerine herhangi bir kısıtlama getirmeyen ülke örnekleri ele almış ve bu şekilde ülkeler arasında sermayenin marjinal getirisinin eşitlenebileceği varsayımının geçerli olabileceği yönündeki kuşkuları neoklasik genel denge modeli ile aydınlatmaya çalışmıştır. Söz konusu model üretim fonksiyonun kısa vadeli analizine dayanmaktadır. Bu çerçevede üretici üretim sürecinde ne kadar sermaye kullanacağına sermayenin ilave birimini kullanmaktan elde edeceği gelire bağlı olarak karar verecektir. Diğer bir ifadeyle ek birim sermaye kullanımı sermayenin marjinal getirisine ve onun fiyatına bağlı olacaktır. Eğer ilave sermaye kullanmanın maliyeti üreticinin elde ettiği kârı aşarsa bu durumda üretici ilave sermaye istihdam etmeyecektir. Dolayısıyla üretici için en iyi seçenek sermayenin fiyatının onun marjinal getirisine eşit olduğu optimum miktarda karar kılması olacaktır (Janicka, 2016, s. 36-37).

Janicka (2016)'ya göre, Robert Lucas'ın standart neoklasik teorinin temel varsayımlarının tutarlı olup olmadığının seçilen ABD ve Hindistan ülkeleri için analiz ettiği dönemlerde ABD'nin ekonomisinin dışa açık olduğu kabul edilebilirken (yani neoklasik modelin temel varsayımı serbestlik yönünden tutarlıyken), Hindistan hiçbir zaman dışa açık bir ekonomi olmamıştır. Bu bakımdan Hindistan ve ABD'de sermayenin getiri oranlarının eşitlenmesi öngörüsü geçerli olmamaktadır. Nitekim Patnaik ve Shah (2012) ifade ettiği üzere, sınır ötesi işlemlere getirilen sınırlamalar 1942 yılında İngilizler tarafından savaş zamanı bir önlem olarak ilk kez Hindistan'a dayatılmıştır. Söz konusu kısıtlamalar daha sonraları cari işlemler ve sermaye hesaplarının kısıtlanması biçimini almıştır. Ancak bu kısıtlamalar 1991'de IMF tarafından gerçekleştirilen yapısal uyum programının ardından cari hesap ve sermaye hesabı kısıtlamaları hafifletilmeye başlatılmış ardından 2000 yılında ise cari işlemler tamamen konvertibl bir hale getirilmiş ve sermaye hesabının tedrici olarak

serbestleştirilmesi söz konusu olmuştur. Bu dönemde devam eden sermaye kontrollerinin amacı esasında ödemeler dengesi krizinin önlenmesi olmuştur. Diğer taraftan sermaye akımlarına duyulan ihtiyaç ülkede geçerli olan döviz kuru rejimi ile ilgili endişeleri de beraberinde getirmiştir. Hindistan 1990 yılına kadar sabit kur rejimini uygulamış ve giderek kurların piyasa tarafından belirlendiği kur rejimine doğru geçiş planları yapmıştır. Ne var ki, politika yapıcılar kurların piyasa tarafından belirlenmesi fikrine pek sıcak bakmamışlardı. Bunun temel nedeni ise, sermaye hesabının liberalize edilmesiyle sermayenin ani giriş ve çıkışlar göstererek ciddi dalgalanmalara yol açması ve döviz kuru piyasasında arz ve talep koşullarını değiştireceği endişesinden kaynaklanmıştır. Dolayısıyla politika yapıcılar için sabit kur rejiminin terkedilerek dalgalı (rupih) döviz kuru uygulamak son derece güçtü. Bu açıdan sermayenin serbest dolaşımına ilişkin pek çok kısıtlama azaltılırken söz konusu kısıtlamaların uygulanmasına ilişkin yasal çerçeve, sermaye akışlarının hacmini kontrol altında tutmak ve kurun idaresini sağlamak amacıyla sürdürülmüştür (Patnaik ve Shah, 2012, s. 4).

Janicka (2016)'ya göre Robert Lucas'ın paradoksa ilişkin getirdiği açıklamalar ve yaptığı araştırmalar, Hindistan'ın sermayenin serbest dolaşımı üzerine kısıtlamalar getirdiği ve Hindistan para biriminin konvertibl olmadığı dönemlerde gerçekleştirilmiştir. Bu bakımdan ona göre böylesi koşullar altında Hindistan ve ABD'ye yapılan yatırımların getirileri eşitleneceği varsayımı kabul edilebilir olmamaktadır. Dolayısıyla Hindistan örneği, neoklasik modelin ana varsayımı çerçevesinde bir diğer ifadeyle finansal akışlarda herhangi bir kısıtlamanın olmadığı varsayımı ile paradoksun aydınlatılmasında analizlere örnek ülke olarak seçilmesi son derece anlamsız olmuştur (Janicka, 2016, s. 37).

4.5. Lucas Paradoksuna Çağdaş Yaklaşım

Paradoksa ilişkin olarak Robert Lucas'ın orijinal sonucunun çarpıtılması, esasında Lucas paradoksunun neoklasik teorinin aksine küresel sermayenin gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere aktığı şeklinde yorumlanmasına neden olmuştur. Bu çerçevede sorgulanması gerek asıl durum, sermayenin yönü bakımından ortaya çıkan bu sonucun (sermayenin fakir ülkelerden zengin ülkelere doğru aktığı) neoklasik teori ile tutarlı olup olmadığına ilişkin olmaktadır. Neoklasik teorinin öngörüleri temelde sermayenin, sermaye fazlası olan ülkelerden sermaye açığı olan ülkelere doğru aktığını ve sermayenin bu yönde akışının çağdaş ekonomide de kabul gördüğü yönünde

olmaktadır. Ancak sermayenin yönüne ilişkin olarak neokalsik teoriye ilişkin açıklamalar pek çok yönden tutarsız olmaktadır. Altın standardı döneminde neoklasik model ortaya çıktığında zengin (dış ödemeler dengesi fazla veren) ülkeler gelişmiş ülkeleri ifade ederken, fakir (dış ödemeler dengesi açık veren) ülkeler ise gelişmekte olan ülkeler olarak ifade edilmekteydi. Söz konusu dönemde sermaye esas olarak gelişmiş ve zengin ülkelerden, gelişmekte olan ve fakir ülkelere doğru akmıştır. Bu gelişmelerin tümü ülkelerin herhangi bir aktif para politikası izlemediği, döviz piyasalarına müdahalede bulunmadığı, aşırı ölçüde döviz rezervi biriktirme çabalarına girişilmediği ~~ve~~ uluslararası piyasalarda özel kamu fonları yatırımlarının yapılmadığı bir dönemde gerçekleşmiştir. Ne var ki günümüzde bu ifade edilen koşulların tümü değişmiş artık GOÜ'ler aktif para ve kur politikaları izlemekte, döviz rezervleri biriktirmekte ve sermayenin serbest dolaşımına birtakım kısıtlamalar getirmektedir.

Tüm bu gelişmeler sonucunda GOÜ'lerde GSYH nispeten düşük olmasına rağmen ödemeler dengesi fazla veren ülkeler haline gelmişlerdir (bu fazlalık yalnızca cari hesaplarda değil aynı zamanda muazzam döviz rezervleri ile de ortaya çıkmaktadır). Dolayısıyla Janicka (2016)'ya göre günümüzde sermaye, fazla veren GOÜ'lerden maliyetlerinde artışlar gözlenen ve açık veren gelişmiş ülkelere doğru akmaktadır. Ona göre neoklasik model sermayenin kaynağını (kamu-özel sektör) araştırmamakta buna karşın ülkelerin finansal kaynakları ile ilgilenmektedir. Nitekim döviz rezervlerinden kaynak akışları klasik yatırım akışları olmadığından bu durum neoklasik teoriye göre olağandışı bir durum olmaktadır. Ayrıca kamu fon akışları da çoğunlukla kâr tarafından yönlendirilmediğinden ülkeler arasında marjinal getiri oranlarının eşitlenmesi gerçekleşmez. Üstelik sermaye akışları üzerindeki kısıtlamalarda kaldırılmamakta örneğin Çin döviz rezervlerini başta ABD olmak üzere dünyada çeşitli ülkelerde yatırım amaçlı kullanmakta ve bunun yanı sıra sermaye akımları üzerindeki kısıtlamaları da sürdürmektedir. Kuşkusuz, Çin gelişmekte olan bir ülke buna karşın ABD ise gelişmiş bir ekonomidir. Nitekim neoklasik teori zengin ve fakir ülkeler arasında bir ayrım yapmamaktadır. Günümüz uluslararası para sisteminin mevcut yapısı da altın standardı sisteminden oldukça farklılaşmıştır. Bu bakımdan değerlendirilirse gelişmekte olan bir ülke olarak Çin ekonomisi gittikçe büyüyen ve gelişen bir ekonomi olmakta ve ABD ile kıyaslandığında hangi ekonominin daha varlıklı olduğu sorusunun cevabı hiç de kolay olmamaktadır. Sonuç olarak değişen küresel ortamı da dikkate alarak, Lucas paradoksu çerçevesinde ülke örnekleri açısından Hindistan yerine Çin'i aldığımızda yine neoklasik modelin işleyişi konusunda sorunlar yaşanabilecektir. Bunun

temel nedeni Janicka (2016)'ya göre Çin'in sermayenin serbest dolaşımına ilişkin birtakım kısıtlamaları halen sürdürüyor olmasından kaynaklanmaktadır (Janicka, 2016, s. 38-39).

4.6. Lucas Paradoksuna Çerçevesinde Doğrudan Yabancı Sermaye Akışlarının Belirleyicileri ve Lucas Paradoksunu İnceleyen Ampirik Çıkarımlara İlişkin Literatür Analizleri: Yöntemler ve İstatistiki Bulgular

Sermaye akımlarının yönü ve düzeyine ilişkin olarak ortaya çıkan en önemli tartışmalardan birisi olan Lucas paradoksu, genel olarak sermaye akımlarının özelde ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerinin neler olabileceği konusunda literatürde geniş bir yankı uyandırmıştır. Nitekim sermaye akımlarının istenilen düzeyde gelişmekte olan ülkelere gitmemesinin nedeninin tek bir faktöre indirgenemeyecek kadar fazla olduğu, konuya ilişkin yapılan pek çok ampirik uygulamalar ile tespit edilmiştir.

Daha önceden de ifade edildiği üzere yetersiz yurtiçi tasarruflara sahip olan ve bu nedenle ekonomik kalkınmaları için gerekli yatırımları finanse edecek düzeyde sermayeyi yaratamayan GOÜ'ler bu ve benzeri sıkıntıları gidermek amacıyla dış finansman arayışına yönelmişler ve 1980'li yıllardan başlayarak serbestleşme hareketlerine katılarak ve 1990'lı yıllarda gerçekleştirdikleri yapısal reformlar ile yabancı sermaye için uygun bir ortam yaratmaya çalışmışlar ve pek çoğu bu konuda önemli başarılar elde etmiştir.

Yabancı sermaye akımları içerisinde özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları, GOÜ'ler için büyük bir öneme sahip olmuş ve bu yatırımları ülkeye çekebilmek için gerçekleştirdikleri reform hareketlerine rağmen bir avuç ülke örneği dışında geri kalan gelişme yolundaki ekonomilerin DYSY'lerden aldıkları küresel payın istenilen potansiyele ulaşamadığı görülmüştür. Bu gelişmeler DYSY'lerin GOÜ'lere yönelmesinde temel belirleyici faktörlerin neler olduğuna dair araştırmaların hız kazanmasına neden olmuştur.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yöneldikleri ülkelerde yatırım ortamına ilişkin aradıkları koşullar sadece ekonomik yapıyla sınırlı kalmamaktadır. Yabancı yatırımcı doğrudan yatırım faaliyetlerinde bulunmayı düşündüğü ülkelerde genel makroekonomik koşulların yanı sıra sosyal, siyasal ve hatta kültürel boyutuyla kapsamlı bir değerlendirmede bulunmaktadır. Her şeyden önce yabancı yatırımcı, yatırım

faaliyetlerinde bulunmaya karar verdiğinde her ülkenin kendine özgü sayılan bu koşullar çerçevesinde risk ve getiri hesabı yaparak en yüksek kârı sağlayabileceği ve en iyi yatırım ortamını sunan ülkeyi tercih edecektir. Bu bakımdan teorik yönden yabancı sermayenin (özelde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının) yönüne ve düzeyine ilişkin olarak yapılan açıklamaların uygulamalı literatürde bizi hangi sonuçlara götüreceğinin ortaya konması gerekmektedir. Dolayısıyla bu yöndeki uygulamalı çalışmaların temel bakış açısı, ülkelerin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını hangi kanal aracılığıyla kendilerine çektikleri yönünde olmaktadır. Bir diğer ifadeyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının her ülkenin kendine özgü olan temel koşullarından hangilerine daha duyarlı olduğunun konuya ilişkin çalışmalar çerçevesinde ortaya konmaya çalışılacaktır. Diğer taraftan literatürde Lucas paradoksuna ilişkin ampirik çalışmalar iki farklı yönde gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki Lucas paradoksunun değişik dönemler bakımından (dönemsel farklılık) geçerli olup olmadığı yönünde özellikle, Robert Lucas'ın 1990 yılında yazdığı makalesinde paradoksa ilişkin olarak getirdiği açıklamalarla ilişkili olacak şekilde yapılan ampirik çalışmaları, diğeri ise Lucas paradoksunun varlığına ilişkin olarak gerek yukarıda yapılan teorik açıklamaların (ekonomik yapıya ve uluslararası sermaye piyasası kusurlarına ilişkin getirilen açıklamalar) bir ampirik çalışması olarak ulaşılan sonuçları gerekse neoklasik teorinin sermaye akımlarının yönüne ilişkin temel varsayımı olan sermayenin marjinal getirisini etkileyen faktörlere ilişkin araştırmaları kapsamaktadır.

Lucas paradoksuna yönelik çalışmalardan birisi Reinhart ve Rogoff (2004)'e aittir. Yazarlar sermayenin gelişmekte olan (fakir) ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru akmadığını ve bu yokuş yukarı gerçekleşen sermaye akışlarına ilişkin bir paradoksun olmadığını ileri sürmüşlerdir. Ayrıca uluslararası kredi piyasası aksaklıklarından birisi olan borçların geri ödenmemesi (sovereign default) riskinin varlığı sermayenin zengin ülkelerden fakir ülkelere akmasını engellemektedir. Örneğin, GOÜ'lere yönelen sermaye akımları bu ülkelerin dış borçlarını önemli ölçüde şişirmekte ve söz konunu ülkelerin temerrüde düşme riski artırmaktadır. Buna karşılık gelişmiş ülkeler dış borçlarını azaltmaya ve finansal yapılarını güçlendirmeye çalışmaktadır. Dolayısıyla daha iyi kurumlar ile kredi piyasaları riski azalırsa Lucas (1990)'ın ileri sürdüğü beşeri sermaye dışsallıkları veya diğer "yeni büyüme" unsurları sermaye akımları üzerinde olumlu etkiler yaratabilecektir. Sonuçta yazarlara göre sermaye akımları dış borçlarını azaltmaya çalışan ülkelere yönelmektedir (Reinhart ve Rogoff, 2004, s. 57).

Zengin ülkelerden fakir ülkelere sermaye akışlarının yetersiz olmasının ardındaki teorik açıklamaların rolünü ampirik olarak analiz eden Alfaro vd. (2003), 1971-1998 döneminde 50 ülke örneği için Lucas paradoksunun varlığını ve söz konusu paradoksu açıklamaya yönelik temel değişkenlerin neler olduğunu tespit etmeye yönelik regresyon analizi (sıradan en küçük kareler yöntemi) yapmışlardır. Üstelik aynı regresyonu paradoksa ilişkin olarak Lucas'ın 1945 öncesi ve sonrası koşulların farklı olduğu yönündeki varsayımını test etmek amacıyla sürdürmüşlerdir. Çalışmadan ulaşılan sonuçlar 1945 öncesi dönemde beşeri sermaye farklılıklarının sermaye akışlarının yetersizliğini açıklayan önemli bir faktör olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca, mülkiyet haklarının korunduğu, hükümetlerin yolsuz davranışlardan kaçındığı, daha iyi kurumlara sahip ülkelerin fiziksel ve beşeri sermayeye daha fazla yatırım yaptıkları, bu faktörleri daha verimli kullandıkları ve bu ülkelerin daha fazla sermaye çektikleri belirtilmiştir (Alfaro vd., 2003, s. 1-2). Bu sonuç Lucas paradoksunun varlığına işaret etmekle birlikte kurumsal zayıflığın sermayenin zengin ülkelerden fakir ülkelere niçin az aktığının da bir göstergesi olmaktadır. Diğer taraftan beşeri sermayenin, sermaye girişleri üzerinde pozitif etki yaratmakla birlikte paradoksu açıklamada yetersiz kaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla modelde beşeri sermaye değişkeninin çıkarılıp kurumsal kalite değişkeni eklendiğinde Lucas paradoksunun ortadan kalktığı görülmüştür. Modelde yer alan diğer değişkenlerin sermaye akımları üzerindeki etkileri yorumlandığında kişi başına GSYH'nin sermaye akımları üzerinde pozitif ancak dolaylı bir etkiye sahip olduğu enflasyon ve sermaye kontrolü gibi değişkenlerin ise sermaye akımları üzerinde önemsiz etkileri olduğu tespit edilmiştir (Alfaro vd., 2003, s. 10).

Azemar ve Desbordes (2013), kurumsal kalite faktörünün Lucas paradoksunu ortadan kaldırdığına ilişkin sonuçlara ulaşan Alfaro vd. (2008)'nin çalışmasından hareketle aynı örneklem ve ekonometrik model kullanarak kurumsal kalite değişkeninin analize dahil edilmesiyle paradoksun ortadan kalkıp kalmadığına dair şüpheleri gidermek amacıyla ulaşılan bulguların aykırı değerlere karşı duyarlılığını S-tahmincisi ile test etmişlerdir. Çalışmada belirsizliğe yol açtığı tespit edilen 6 ülkeye (Botsvana, Kuveyt, Singapur, Hindistan, Panama ve Zimbabve) ait gözlemlerin yokluğunda kurumsal kalitedeki farklılıklar göz önüne alındığında Lucas paradoksunun ortadan kaldırmak için yeterli olmadığı tespit edilmiştir. Söz konusu analizi daha fazla ülke örneği (104 ülke) ve daha uzun bir dönem (1970-2007) için genişleterek tahmin eden yazarlar, kurumsal kalite değişkeninin dikkate alınmasının Lucas paradoksunun

açıklanmasına yardımcı olduğu ancak, paradoksu tamamen ortadan kaldıramadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Göktan (2015), ülke heterojenliğini dikkate alarak 64 ülke için sıradan en küçük kareler yöntemiyle kurumsal kalite değişkenini modele dahil ettiği ve sektörler arası farklılıkları (bankacılık ve bankacılık dışı sektörler) kontrol ettiği çalışmada kurumsal faktörlerin Lucas paradoksunu tam olarak açıklayıp açıklamadığını test etmiştir. Yapılan ampirik çalışmada orta ve uzun vadede kurumsal farklılıkların ülke heterojenliğini dikkate alındığında gelir farklılıklarının ortadan kalkmasında etkili olduğu saptanmıştır. Ayrıca söz konusu çalışmada kurumsal kalite ile birlikte beşeri sermaye, fiyat istikrarı, makroekonomik istikrar ve sermaye piyasası aksaklıkları gibi değişkenler de bir dereceye kadar paradoksu ortadan kaldırmada etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla çalışmada Azemar ve Desbordes (2013)'in ulaştığı sonuçların aksine ülke heterojenliğini dikkate alarak kurumsal kalitenin paradoksu açıklamada son derece önemli bir değişken olduğu tespit edilmiştir.

Shell (2015), 1990-2010 yılları arasında yıllık veriler ile 180 ülke için dengesiz panel veri modeli kullanarak Lucas paradoksuna bir çözüm olarak kurum kalitesinin dirençliliğini ve kurumsal kalite ile sermaye akımları arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Söz konusu ampirik çalışmaya göre kurumsal kalitede sağlanacak gelişmelerin gelecek sermaye akımlarının önemli bir belirleyicisi olduğu ancak Alfaro vd. (2008) ve Göktan (2015)'in ulaştıkları sonuçların aksine kurumsal kalitenin Lucas paradoksuna sağlam bir çözüm olmadığı tespit edilmiştir. Buna karşın beşeri sermaye ve altyapı başta olmak üzere diğer değişkenlerin Lucas paradoksuna (sermayenin niçin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere akmadığı) bir açıklama getirebilecek nitelikte olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu çalışmada sadece ekonomik kurumların kalitesinde yaşanacak iyileşmelerin gelecek sermaye akımları arasında doğrudan bir ilişki görülürken siyasi ve yasal kurumların bu konudaki rollerinin son derece zayıf olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Cale vd. (2017), neoklasik varsayımların geçerliliği altında 1970-2010 yılları arasında beş yıllık aralıklarla beş Güneydoğu Asya Ülkeler Birliği (ASEAN) ülkesi (Endonezya, Singapur, Malezya, Tayland, Filipinler) için Lucas paradoksu ve kaynak laneti (teorik olarak doğal kaynak yönünden zengin olan ekonomilerin niçin doğal kaynak yönünden fakir olan ülkelere göre daha yavaş büyüme eğilimi gösterdiğine ilişkin ironiyi ifade etmektedir) arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Söz konusu çalışmada Lucas paradoksu ve kaynak laneti arasındaki ilişkiyi ve bunların ASEAN ülkelerindeki varlığını kanıtlayan sonuçlara ulaşılmıştır. Çalışmada, doğal kaynak

gerekse beşeri sermaye yönünden yetersiz olan gelişmiş Singapur ülkesinden, bu faktörler yönünden zengin olan gelişmekte olan Endonezya, Malezya, Tayland, ve Filipinler'e doğru sermaye akışının gerçekleşmesi gerektiği ancak böyle bir akışın gerçekleşmediği ve bu durumun Lucas paradoksunun varlığının bir göstergesi olduğu belirtilmiştir. Ayrıca çalışmada eğitimdeki artışın doğrudan beşeri sermayeyi etkilediğini ve farklı yaş gruplarının beşeri sermayeyi artırdıkça yaş faktörünün, beşeri sermaye ile pozitif yönde ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Sonuçta beşeri sermayeye yapılan yatırım eksikliğinin sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere akmasını engelleyerek bu ülkelerde ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır.

Qolbi ve Kurnia (2015), 2000-2011 yılları arası beş ASEAN (Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler, Singapur) ülkesi için sabit etkiler tahmincisi panel veri yöntemi ile Lucas paradoksu çerçevesinde sermaye akımlarının yönünü tahmin etmişlerdir. Yapılan ampirik çalışmada hem neoklasik değişkenlerin hem de Lucas değişkenlerinin Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinler'den ev sahibi ülke olarak Singapur'a sermaye akışlarının ana belirleyicileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna karşın ev sahibi ülke olarak Singapur'dan diğer ASEAN ülkelerine sermaye akışının sadece Lucas değişkenleri tarafından teşvik edildiği görülmüştür. Lucas değişkenleri olarak beşeri sermayenin kalitesi, politik riskler ASEAN ülkelerine doğru DYSY akımlarının gerçekleşmesinde birincil faktörler olduğu görülmüştür. Bununla birlikte gelişmiş (zengin) ülkelerden Endonezya da dahil olmak üzere ASEAN ülkelerine olan yokuş aşağı (downhill) sermaye akışı, kurumsal kalite, beşeri sermaye ve kişi başına GSYH değişkenlerinin önemli etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu durum neoklasik varsayımlardan ziyade Lucas paradoksunun varlığını kanıtlar nitelikte olmuştur.

Diğer taraftan Wei (2000), vergi oranları ve yolsuzluk seviyesinin 12 kaynak ülkeden 45 ev sahibi ülkeye doğru gerçekleşen DYSY akımları üzerinde yarattığı etkilerin neler olduğunu standart en küçük kareler yöntemi ile analiz etmiştir. Buna göre yapılan çalışmada ev sahibi ülke hükümetlerinin yolsuzluk düzeyindeki artışlar ve ÇUŞ'lerin faaliyetleri üzerine konan vergi oranlarındaki artışlar DYSY girişlerini azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Ju ve Wei (2010), yerel kurumların uluslararası sermaye akımlarının kalıbını nasıl etkilediğini araştırdıkları çalışmalarında, finansal gelişim ve mülkiyet haklarının korunmasının sermaye akımları üzerinde niteliksel olarak farklı etkiler yarattığı sonucuna ulaşmışlardır. Yazarlar söz konusu çalışmada finansal sermaye ile DYSY'lerin ters yönde hareket ettiğini, etkili bir finansal sistem, güçlü kurumsal

yönetişim ve kurumsal hakların güçlü bir şekilde korunduğu ülkelerin DYSY ihracatçıları olmakla birlikte aksine finansal sermaye ithalatçıları oldukları buna karşın, verimsiz bir finansal sisteme, zayıf kurumsal yönetim ve mülkiyet hakkı güvenliğinin orta derecede gözetildiği ülkeler ise finansal sermayeyi ihraç eden ancak DYSY ithal eden bir görünüm sergilediklerini tespit etmişlerdir (Ju ve Wei, 2010, s. 195).

Bal ve Akça (2016), 2000-2013 dönemi panel verilerini kullanarak seçilmiş 11 Doğu Asya ve Pasifik ülkeleri için DYSY'lerin belirleyicilerinin neler olduğunu tahmin etmeye çalışmışlardır. Tek yönlü rassal etkiler tahmincisi ile panel verilerini kullanarak test ettikleri çalışmada bağımlı değişkenin yurt içine yönelik net DYSY akımları, bağımsız değişkenler olarak da piyasa hacmi, dışa açıklık, makroekonomik istikrar, yığılma etkisi, altyapı, politik istikrar gibi değişkenlerin ele alındığı ampirik çalışmada piyasa hacminin, dışa açıklığın, yığılma etkisinin DYSY girişlerinin önemli belirleyicileri oldukları saptanırken piyasa hacminin DYSY'leri yurt içine çekme konusunda en etkili belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu çalışmada altyapı gelişmişliğinin, makroekonomik ve politik istikrarın sağlanmasına yönelik izlenecek politikaların DYSY'leri yurtiçine çekme konusunda etkili olmadıkları tespit edilmiştir.

Okada (2013), 1985-2009 döneminde 112 ülkeye ait beş yıllık ortalama veriler ile dinamik panel modeli için geliştirilen GMM tahmincileri kullanarak Lucas paradoksu çerçevesinde finansal açıklık ve kurumsal niteliklerin uluslararası sermaye akımları üzerinde rolüne odaklanarak bu faktörlerin sermaye akışlarını (DYSY ve portföy özsermaye yatırımları) nasıl etkilediğini incelemiştir. Yapılan ampirik çalışmadan iki temel sonuca ulaşılmıştır. Birincisi, kurumsal kalite ve finansal açıklığın uluslararası sermaye girişleri üzerinde bireysel etkilerinin zayıf olduğu ancak söz konusu iki değişkenin birlikte önemli etkilere sahip oldukları tespit edilmiştir. Diğer bir ifade ile finansal açıklığın uluslararası sermaye girişleri üzerinde yarattığı kısmi etki, kurumsal kalite düzeyine bağlı olarak artış göstermektedir. İkincisi, modelde kurumsal değişkenler olarak gösterilen bürokratik kalite, hukuk ve düzen gibi faktörlerin DYSY'ler üzerinde önemli bir rol oynadığı sonucu elde edilmiştir. Nitekim mülkiyet haklarının korunması DYSY çekmede önemli bir etkiye sahip olmaktadır.

Franken ve Wijinbergen (2010), 1981-2006 dönemi için geçerli olan panel verileri ile Lucas paradoksunu test etmeye çalışmışlardır. Yazarlar söz konusu çalışmada sermaye girişlerinin ana itici gücü olarak ülkelere özgü faktörlerin neler olduğunu tespit etmek amacıyla örneklemde düşük gelirli ülkeler grubunu ele

almışlardır. Bu çerçevede yazarlar özellikle düşük gelirli ülkeler için Lucas paradoksunun ortadan kalkmasının arkasındaki ana itici güç olarak ülkeye özgü spesifik yapısal değişkenleri belirlemeye çalışmışlardır. Dolayısıyla yapılan ampirik çalışmadan Alfaro vd. (2003, 2008)'nin aksine sadece kurumsal değişkenlerin paradoksu açıklamak için yeterli olmadığı buna karşın ticarette açıklığın ve doğal kaynakların gerek düşük gelirli (fakir) ülkelere sermaye akımlarının çekilmesinde gerekse paradoksu açıklamada en önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Clemens ve Williamson (2000), 1894-1913 dönemi için İngiliz sermayesinin % 92'sine sahip olan 34 ülkeye yönelik sermaye akımlarının belirleyicilerine ilişkin bir panel veri seti analiz yöntemi ile yaptıkları çalışmada 1890'ların ortalarından I. Dünya Savaşı'na kadar olan dönemde İngiliz sermaye ihracatı üzerine kanıtlar çerçevesinde Lucas paradoksunu açıklamada uluslararası sermaye piyasası aksaklıklarının herhangi bir rolü olmadığını tespit etmişlerdir. Diğer taraftan yazarlar, İngiliz sermayesinin doğal kaynakların, eğitimli nüfusun, göçmenlerin ve genç nüfusun yoğun olduğu çok daha avantajlı ve kârlı bölgeleri tercih ettiği sonucuna ulaşmışlardır. Dolayısıyla bu durum sermaye akımlarının beşeri sermaye seviyesi yüksek ve doğal kaynaklar yönünden zengin olan ülkeleri tercih ettiğinin bir göstergesi olmaktadır. Ayrıca söz konusu çalışmada sermayenin yöneleceği yerleri belirleyen temel esasların önem sırasına göre okullaşma, doğal kaynak donanımı ve göç (ve diğer demografik özellikler) gibi etkenlere bağlı olduğu belirtilmiştir.

Herrmann ve Kleinert (2014), 1990 -2011 yılları arasındaki AB üyesi ülkeler ve Euro bölgesi dahil olmak üzere 57 büyük sanayileşmiş ve gelişmekte olan ekonominin panel verilerine dayanarak Uygulanabilir Genelleştirilmiş En Küçük Kareler yöntemi ile yaptıkları çalışmada net sermaye akımlarının gelir ve büyüme farklılıklarına göre dağılım gösterdiğini özellikle Euro bölgesi ülkeleri arasında bu bağlantının çok daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca ulaşılan ampirik sonuçlara göre Avrupa bölgesinin üretim fonksiyonuna göre homojen olduğu ve finansal piyasaların sermayenin marjinal getirisinin eşitlenmesine imkân verecek düzeyde entegre olduğu tespit edilmiştir.

Reinhardt vd. (2013), 1980-2006 döneminde bir milyondan fazla nüfusa sahip 110 ülke için Lucas paradoksunun açıklanmasında sermaye hesabı açıklığının rolünü Havuzlanmış en küçük kareler ve sabit etkiler tahmincileri kullanılarak panel veri yöntemiyle test etmişlerdir. Sermaye hesabının açıklık derecesinin hesaplanarak neoklasik teorinin tahminlerinin teyit edildiği söz konusu ampirik çalışmada, sermaye

hesapları açık olan daha az gelişmiş ülkeler için daha fazla net sermaye girişleri mümkün olurken, daha gelişmiş ülkelerin ise net sermaye çıkışları yaşadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bu bulgu sermaye hesabı açıklığı ile gelişmişlik düzeyi arasındaki sistematik ilişkiyi ortaya koymakta ve neoklasik teorinin öngörüleri ile tutarlı olmaktadır. Ayrıca söz konusu çalışma zengin ve fakir ülkeler arasındaki küresel sermaye akışlarını etkileyen sermaye hesabı kısıtlamalarının önemi hakkında kanıt sağlayan ilk ampirik analiz olması bakımından da önem taşımaktadır. Çeşitli çalışmalarda dikkate alınan sermaye akımlarının kamu ve özel kompozisyonu, kurumsal kalite, beşeri sermaye, yerel finansal kusurlar ve geri ödememe riski gibi söz konusu faktörlerin de çoğunun kontrol edildiği bu çalışmada bu değişkenlerin de sermaye hesabı kısıtlamalarının sermaye akımlarına istatistiksel ve ekonomik açıdan büyük bir etkisi olduğu görülmüştür. Bu yönüyle küresel çapta sermaye hesabı liberalizasyonuna yönelik devam eden eğilim ile birlikte Lucas paradoksunun ortalama bir ülke için saptanamayacağı belirtilmektedir.

Keskinsoy (2017), 1970-2006 döneminde ortalama 47 gelişmekte olan ülke için sıradan en küçük kareler yöntemi ile Lucas paradoksunun kurumsal kaliteye yönelik duyarlılığını test etmiştir. Yapılan çalışmada Alfaro vd. (2008)'in ulaştıkları sonuçların aksine gelişmekte olan ekonomilerde kurumsal kalite değişkenin modele dahil edilmesiyle uzun vadede bile Lucas paradoksunun ortadan kalkmadığı tespit edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre kişi başına düşen başlangıç GSYH ile kurumsal kalite değişkeninin bileşik endeksinin doğrudan yabancı sermaye yatırım ve portföy yatırım girişlerinin toplamını ifade eden kişi başına reel sermaye girişleri üzerinde pozitif bir etkiye sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada Lucas paradoksunun GOÜ'ler için devam etmesinin nedeni olarak aslında GOÜ'lerin yabancı sermayeyi kendilerine çekecek kadar yüksek getiri elde etmedikleri ulaşılan bir diğer sonuç olmuştur.

Diğer taraftan Demiral vd. (2015), Lucas paradoksunun geçerliliğini 2000-2012 dönemi için yıllık dengeli panel veri seti kullanılarak çekim modeli ile Balkan ülkeleri için tahmin etmişlerdir. Yazarlar Lucas paradoksu kapsamında DYSY akımlarının temel belirleyicilerine ilişkin çok sayıdaki değişkeni analizlere dahil ederek DYSY akımlarına yön veren temel faktörleri neler olduğunu tespit etmeye çalışmışlardır. Yapılan ampirik çalışma sonucunda Balkan ülkeleri için neoklasik öngörülerin aksine Lucas paradoksunu destekleyen bazı sonuçlara ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu çalışmada kişi başına reel fiziki sermaye stoku, beşeri sermaye stoku, ticarette açıklık ve ARGE harcamalarının net DYSY girişlerini pozitif etkilerken buna karşın ülke riski, ticaret

engelleri ve korumacılık DYSY girişlerini negatif etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan farklı çalışmalarda DYSY girişleri üzerinde etkileri olduğu belirlenen piyasa hacmi, emek maliyeti, döviz kuru, doğal kaynak zenginliği ve fiyat seviyesi gibi değişkenlerin Balkan ülkeleri açısından net DYSY girişleri üzerinde anlamlı etkileri olmadığı sonucuna varılmıştır.

Asiedu (2002), 1988-1997 dönemini kapsayan 71 ülke örneği için sıradan en küçük kareler tahmin yöntemiyle gelişmekte olan ülkelerde DYSY akımlarını etkileyen faktörlerin Sahra-Altı Afrika ülkelerini ne şekilde etkilediğini sorgulamış ve çalışmada daha yüksek bir yatırım getirisi ve daha iyi altyapının Sahra-altı Afrika dışındaki ülkelere yapılan DYSY akımlarını pozitif etkilerken Sahra-altı Afrika ülkelerine yönelik DYSY akımları üzerinde önemli bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca tahmin sonuçlarına göre ticarette açıklığın hem Sahra-altı Afrika ülkelerine hem de Sahra-altı Afrika dışındaki ülkelere DYSY akımlarını çekmede teşvik edici olduğu ancak, artan açıklıktan elde edilen marjinal faydanın Sahra-altı Afrika ülkeleri için çok daha düşük olduğu sonucuna varılmıştır.

Asiedu (2006), 22 Sahra-Altı Afrika ülkeleri için 1984-2000 döneminde DYSY'lerin belirleyicilerini sabit etkiler tahmincisi panel veri analizi yöntemi ile tahmin etmeye çalışmıştır. Söz konusu ampirik çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre DYSY girişleri ile altyapı ve beşeri sermaye değişkenleri arasında pozitif ilişki bulunurken makroekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak modelde kullanılan enflasyon ile DYSY akışları arasında negatif bir ilişki olduğu saptanmıştır. Buna göre genel çerçevede geniş yerel pazarların, zengin doğal kaynak donanımının, iyi altyapıya sahipliğin, etkin bir yasal sistemin ve düşük enflasyonun varlığı ve iyi bir yatırım ortamı Sahra-Altı Afrika bölgesine DYSY girişlerini teşvik ettiği ancak yolsuzluk ve politik istikrarsızlığın DYSY akımlarını olumsuz etkilediği tespit edilmiştir..

Botrić ve Škuflić (2006), 7 Güney Doğu Avrupa ülkeleri için 1996-2002 yılları arasında DYSY'lerin belirleyicilerini tespit etmeye çalışmışlardır. GLS regresyon analiz yönteminin kullanıldığı çalışmada ticarette açıklığın, GSYH düzeyinin, düşük işgücü maliyetlerinin, finansal sektör gelişmişliğinin DYSY akımları üzerinde pozitif etkiler yarattığı tespit edilmiştir.

Noorbakhsh vd. (2001), 1980-1994 döneminde Afrika, Asya ve Latin Amerika'dan 36 gelişmekte olan ülke için sıradan en küçük kareler tahmincisi için panel verileri kullanılarak DYSY akımlarının belirleyicisi olarak beşeri sermayenin önemini test etmeye çalışmışlardır. Yazarlar söz konusu çalışmada beşeri sermayenin

göstergesi olarak üç farklı ölçüt (okula kaydolma oranı, ortaokula gitme oranı, çalışma çağındaki nüfusun yükseköğretimi) kullanmışlardır. Yapılan çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre beşeri sermayenin ev sahibi ülkeye DYSY girişleri için istatistiksel olarak en önemli değişken olduğu tespit edilmiştir.

Özcan ve Arı (2010), 27 OECD ülkesi için 1994-2006 yıllarını kapsayan dönemde dinamik panel veri analizi yöntemi ile GMM tahmin tekniği kullanarak DYSY'leri belirleyen faktörlerin neler olduğunu tespit etmeye çalışmışlardır. Yazarlar yapılan ampirik çalışma sonucunda, büyüme oranı, altyapı seviyesi ve enflasyonun DYSY akımlarını pozitif yönde etkilediği ancak, ticarette açıklık ve cari denge değişkenlerinin teorik beklentilerin aksine DYSY'leri negatif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Arık vd. (2014), 1990-2011 döneminde günümüzde yükselen piyasa ekonomileri olarak adlandırılan Meksika, Rusya, Hindistan, Çin, Brezilya, Endonezya ve Türkiye'ye yönelik DYSY girişlerini etkileyen faktörleri sabit etkiler tahmincisi panel veri analiz yöntemi kullanarak tespit etmeye çalışmışlardır. Elde edilen ampirik sonuçlara göre, DYSY'lerin potansiyel belirleyicileri olarak piyasa büyüklüğü, ekonomik istikrar, dışa açıklık değişkenlerinin DYSY'ler üzerinde anlamlı etkileri olduğu saptanırken, işgücü maliyeti, döviz kuru ve sermaye birikiminin söz konusu yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamıştır. Çalışmada ulaşılan diğer bir önemli sonuç ise, yatırımları alan (ev sahibi) ekonomilerin dışa açıklığı ve piyasa büyüklüğü ile DYSY'ler arasında pozitif korelasyon bulunurken enflasyon oranı ile DYSY'ler arasında negatif korelasyon olduğu tespit edilmiştir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin olarak yapılan bir diğer çalışmada ise Bevan ve Estrin (2004), Avrupa Birliği başta olmak üzere Batı ülkelerinden Merkezi ve Doğu Avrupa'daki ülkelere ve bazı geçiş ekonomilerine akan DYSY'lerin temel belirleyicilerini 1994-1998 dönemi için panel veri modeliyle tahmin etmişlerdir. Çalışmada birim işçilik maliyetleri, mesafe ve pazar büyüklüğü DYSY akımları üzerinde etkili olan en önemli faktörler olarak tespit edilmiştir. Dolayısıyla modelden elde edilen tahmin sonuçlarına göre DYSY'ler ile ev sahibi ve kaynak ülkelerin pazar büyüklüğü arasında pozitif ilişki mevcutken, birim emek maliyeti ve mesafe unsurunun negatif ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Bu bakımdan bölgeye akan DYSY'lerin temel özelliği hem pazar arayan hem de etkinlik arayan yatırımlar biçimde olmuştur.

Onyeiwu ve Shrestha (2004), 1975-1999 döneminde 29 Afrika ülkesi için sabit ve rassal etkiler tahmincileri ile bir panel veri setine dayanarak DYSY'lerin belirleyicilerinin Afrika'ya olan DYSY akışlarını etkileyip etkilemediğini test etmişlerdir. Elde edilen tahmin sonuçlarına göre Afrika'ya yönelik DYSY akışlarında görülen dalgalanmaların temel nedeni olarak şu faktörler tespit edilmiştir; ekonomik büyüme, enflasyon, ekonomide açıklık derecesi, uluslararası rezervler ve doğal kaynak kullanılabilirliği. Ayrıca çalışmada politik hakların ve altyapı düzeyinin Afrika'ya yapılan DYSY'ler için önemsiz olduğu sonucuna varılmıştır.

Hussain ve Kimuli (2012), 2000-2009 döneminde 57 düşük ve düşük orta gelirli ülkeler için hem dengeli hem de dengesiz panel veri setini kullandıkları çalışmada piyasa büyüklüğünün DYSY'lerin en önemli belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, küresel entegrasyon, nitelikli işgücünün varlığı ve daha gelişmiş finansal kuruluşların da daha fazla DYSY çekmede teşvik edici etkenler olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde düşük ve istikrarlı enflasyonun daha iyi makroekonomik ortamın bir göstergesi olarak DYSY girişlerini teşvik ettiği saptanmıştır. Benzer şekilde Tsai (1994), 1975-1978 (62 ülke) ve 1983-1986 (51 ülke) iki ayrı dönem için DYSY'lerin belirleyicilerine ilişkin olarak iki aşamalı en küçük regresyon analizi yöntemi ile yaptığı çalışmada ekonomik büyüme ve işgücü maliyetlerinin DYSY'ler için önemli belirleyiciler olduğunu ancak piyasa büyüklüğünün ve ticaret dengesinin DYSY'lerin iki temel belirleyicisi olduğunu tespit etmiştir.

Agiomirgianakis vd. (2003), 1975-1997 döneminde 20 OECD ülkesi için DYSY'leri çeken faktörlerin göreli önemini panel veri analizi yöntemi ile test etmişlerdir. Yapılan ampirik çalışma sonucunda ulaşılan bulgular, beşeri sermaye (yüksek eğitimli ve nitelikli işgücü) ve ticaret rejimi gibi değişkenlerin yanı sıra fiziksel altyapı, ticarette açıklık, piyasa büyüklüğü, kalkınma düzeyi ve yığılma etkileri gibi faktörlerin de ev sahibi ülkelere DYSY girişlerini artıracağını destekler nitelikte olmuştur.

Demirhan ve Masca (2008), 2000-2004 döneminde 38 gelişmekte olan ülke için DYSY girişlerinin belirleyicilerini ve bunların rolünü yatay kesit analiz (Cross-Sectional Analysis) yöntemiyle tespit etmeye çalışmışlardır. Yapılan çalışmada piyasa büyüklüğünün bir göstergesi olarak kişi başına GSYH, gelirden ziyade nüfus boyutunu temsilen alınan GSYH büyümesi, altyapı, ticarette açıklık değişkenlerinin GOÜ'lere DYSY girişleri için önemli belirleyiciler olduğu tespit edilirken, enflasyon, işgücü

maliyeti, vergi oranı ve risk faktörünün DYSY girişlerini negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Jadhav (2012), BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri için 2000-2009 dönemi panel verilerini kullanarak söz konusu bu beş yükselen piyasa ekonomilerine yönelik DYSY akımlarını çekme konusunda ekonomik, siyasi ve kurumsal faktörlerin rolünü ve bu faktörlerin DYSY'leri yurtiçine çekme konusunda karşılaştırmalı ağırlıklarını belirlemeye yönelik bir çalışma yapmıştır. Çalışmada, bu beş ekonomiye yönelik DYSY'lerin belirleyicilerinin tespit edilmesi amacıyla panel birim kök testi ve çoklu regresyon analiz yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu çalışmada DYSY akımlarının ekonomik belirleyicileri olarak pazar büyüklüğü, ticarette açıklık, doğal kaynaklar ve makroekonomik istikrarın göstergesi olarak enflasyon oranı oluşturulan model için seçilen değişkenler olurken kurumsal ve politik belirleyiciler olarak da politik istikrar/şiddet unsurunun bulunmaması, düzenleyici kalite, yolsuzluğun kontrolü, hukukun egemenliği, söz hakkı ve hesap verilebilirlik gibi değişkenler seçilmiştir. Çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre, BRICS ülkeleri için DYSY akımlarının ülkeye çekilmesinde ekonomik belirleyicilerin kurumsal ve politik belirleyicilere göre daha önemli olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca ticarette açıklık, doğal kaynak kullanılabilirliği, hukukun üstünlüğü, söz hakkı ve hesap verilebilirlik değişkenlerinin DYSY'ler için istatistiksel olarak anlamlı ilişkilere sahip oldukları sonucuna ulaşılmıştır. Analiz sonuçlarına göre değişkenlere ait katsayıların DYSY'ler üzerindeki etkilerine ilişkin olarak pazar büyüklüğü ve ticarette açıklığın pozitif etkileri geçerli iken, doğal kaynak kullanılabilirliğinin yurtiçine yönelik DYSY girişleri üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu ulaşılan bir diğer önemli sonuç olmuştur. Nitekim ulaşılan bu sonuç DYSY'lerin kaynak arayan amaç taşımadığının bir göstergesi olmaktadır.

Kar ve Tatlısöz (2008), 1980-2003 dönemi için Türkiye'ye DYSY girişlerini belirleyen faktörleri tespit etmek amacıyla en küçük kareler (EKK) yöntemiyle yaptıkları ekonometrik analizde, bağımlı değişken olarak Türkiye'ye gelen net yıllık DYSY'ler bununla birlikte bağımsız değişken olarak da işgücü maliyetleri, gayri safi milli hasıla, grevler ile kaybolan işgünü sayısı, uluslararası net rezervler, reel kur, yatırım teşvikleri, dış ticarette açıklık oranı seçilmiştir. Nitekim yapılan ampirik analiz sonucunda işgücü maliyetleri, gayri safi milli hasıla, reel kur oynaklığı, elektrik enerjisi üretimi, ekonominin dışa açıklık derecesi ve yatırım teşviklerinin DYSY'ler üzerinde önemli etkileri olduğu tespit edilmiştir.

Vijayakumar vd. (2010), 1975-2007 dönemi panel verileri kullanarak BRICS ülkelerine yönelik DYSY akımlarının belirleyicilerini araştırmışlardır. Buna göre, çalışmada söz konusu ülkelere DYSY girişlerinin potansiyel belirleyicileri olarak işgücü maliyeti, piyasa hacmi, altyapı, döviz kuru ve gayri safi sermaye oluşumu değişkenleri tespit edilmiştir. Ancak, yapılan ampirik araştırmaya göre makroekonomik istikrar ile büyüme beklentilerinin ve ticarette açıklığın BRICS ülkelerine DYSY girişleri üzerinde etkili olmadığı ulaşılan bir diğer önemli sonuç olmuştur.

Busse ve Hefeker (2005), DYSY girişleri ile kurumlar ve politik risk arasındaki ilişkiyi 83 GOÜ için 1984-2003 dönemine ait veri setini kullanarak panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. Yapılan ampirik çalışma sonucunda, iç çatışma ve etnik gerilimlerin, demokratik hakların, kanun ve düzenin, hükümet istikrarlılığının DYSY girişlerinin son derece önemli belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir.

Janicki vd. (2004), Avrupa Birliği üyeleri ve 8 Avrupa Birliği adayı Orta ve Doğu Avrupa geçiş ekonomileri arasındaki ikili DYSY akımlarını 1997 yılı için yatay kesit verileri kullanılarak araştırmışlardır. Nitekim yapılan çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre; Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri için DYSY girişlerinin önemli belirleyicilerinin ev sahibi ekonominin büyüklüğü, ev sahibi ülke riski, ev sahibi ülkedeki mevcut işgücü maliyetleri ve ticarette açıklık boyutları olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla yapılan çalışma ile ulaşılan sonuçlar çerçevesinde ev sahibi ekonomilerin DYSY akımlarının bu kilit belirleyicilerinin göreli önemine odaklanarak atılacak sağlam adımlar sonucunda daha fazla DYSY çekmelerinin muhtemel olacağı belirtilmektedir.

Razafimahefa ve Hamori (2005), 1980-2001 döneminde Asya ve Latin Amerika'dan seçilmiş gelişmekte olan ülkelerde ve Sahra-Altı Afrika ülkelerinde DYSY'lerin belirleyicileri sıradan en küçük kareler tahmincisi için panel veri yöntemiyle analiz etmişlerdir. Yapılan çalışmanın temel odak noktası olan toplam faktör üretkenliği ve döviz kuru faktörlerinin DYSY akımları üzerinde etkili oldukları tespit edilmiştir. Üretkenlik artışlarının birim üretim maliyetlerini düşürerek yatırımlar için kâr marjını artırması yabancı yatırım girişlerini teşvik eden önemli bir faktör olduğu gözlenmiştir.

Bengoa ve Sanchez-Robles (2003), 1970-1999 döneminde 18 Latin Amerika ülkesi için ekonomik özgürlük, ekonomik büyüme ve DYSY'ler arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemiyle analiz etmişlerdir. Buna göre çalışmada ev sahibi ülkede ekonomik özgürlüklerin DYSY girişlerinin pozitif belirleyicisi olduğu sonucuna

ulaşılmıştır. Ayrıca söz konusu çalışmada ev sahibi ülkenin ekonomik büyüklüğü ile DYSY'ler arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Dolayısıyla yapılan ampirik çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre ev sahibi ekonomiye uzun vadeli sermaye akışları büyük ölçüde yeterli beşeri sermayeye, ekonomik istikrara ve piyasalarının dışa açıklığına bağlı olmaktadır.

Abderrezak (2008), 2000-2005 döneminde 16 Ortadoğu ve Kuzey Afrika Bölgesi (MENA) üye ülkeleri için panel veri yöntemi ile bu ülkelerin sömürgecilik geçmişlerinin DYSY'ler üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Bir ülkenin sömürge döneminin zamansal yakınlığı ile ölçülen colonisation memory effect çerçevesinde yabancı firmalar sömürgeci olarak algılanırsa ve bu durumda söz konusu ülkelere yönelik yabancı yatırımlar olumsuz bir şekilde etkileniyorsa ÇUŞ'lara yönelik olumsuz düşünceler doğabilecektir. Yapılan çalışmada istatistiksel olarak DYSY girişleri ile uzun süreli sömürgecilik algısı arasında negatif ancak anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Çalışmadan ulaşılan diğer önemli sonuçlar ise, reel gelirdeki değişimlerin, uluslararası ticarette açıklığın ve verimlilik arayan yatırım davranışlarının MENA bölgesinde DYSY girişlerinde görülen değişimler ile doğrudan ilişkili olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca doğal kaynak zenginliği ile döviz piyasalarının serbestleştirme yönündeki çabaların bölgeye DYSY akımlarını olumsuz yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Nunnenkamp (2002), 1987-2000 döneminde 28 gelişmekte olan ülke için doğrudan yabancı sermaye yatırımları bakımından uluslararası rekabette küreselleşmenin neden olduğu değişiklikler ve GOÜ'lere yönelik DYSY akımlarını belirleyici faktörlerin nispi önemine dair bir ampirik çalışma yapmıştır. Söz konusu çalışmada geleneksel piyasa bazlı belirleyicilerin DYSY'lerin dağılımı şekillendiren baskın faktörler olduğu tespit edilirken geleneksel olmayan DYSY belirleyicileri olarak da sadece yerel becerilerin mevcudiyeti bu konuda önemli bir faktör olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Maliyet faktörleri, tamamlayıcı üretim faktörleri ve ticarette açıklık gibi geleneksel olmayan belirleyicilerin DYSY'ler arasında beklenen olumlu korelasyonu kurduğu gözlemlense de küreselleşme ile bu faktörlerin öneminin pekte artmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada 1990'larda GOÜ'lerde gerçekleşen DYSY patlamasının ağırlıklı olarak ticarete konu olmayan hizmetlerde gerçekleştiği görülmüştür.

Byrne ve Fiess (2016), 64 gelişen piyasa ekonomileri için 1993-2009 çeyrek dönem verilerini kullanarak söz konusu ülkelere toplam ve ayrıştırılmış sermaye girişlerinin doğasını ve belirleyicilerini, küresel sermaye akışlarındaki ortak faktörlerin

varlığını ve niteliğini incelemeye olanak tanıyan ortak faktörler ve özdeş bileşenlerde durağan olmayan panel analiz yöntemi (PANIC) ile tespit etmeye çalışmışlardır. Yapılan ampirik çalışmadan ulaşılan sonuçlara göre uzun vadeli faiz oranlarının gelişen piyasa ekonomilerine yönelik sermaye akışlarının önemli belirleyicileri olduğu ancak kısa vadeli faiz oranlarının bu ülkelere sermaye girişlerinin yönlendirilmesinde daha az bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca reel emtia fiyatlarının, risk faktörünün toplam sermaye akışları (banka ve öz sermaye akışları) üzerinde önemli etkiler yarattığı ancak, beşeri sermaye faktörünün gelişen ekonomilere yönelik sermaye akışlarında daha az bir öneme sahip olduğu tespit edilmiştir. Ulaşılan bu sonuçlar çerçevesinde yazarlara göre gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin küresel sermaye akışlarından önemli miktarlarda pay alabilmesi büyük ölçüde finansal açıklığın artırılmasına ve kurumsal yönden sağlanacak iyileşmelere bağlanmıştır.

Literatürde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının belirleyicilerine ilişkin olarak yapılan ampirik çalışmalar çerçevesinde ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde, DYSY'leri çeken faktörlerin neler olduğuna dair kesin bir ayırım yapmanın mümkün olmadığı görülmektedir. Bu yönüyle DYSY akımlarının belirleyicileri tek bir değişkene bağlı olarak açıklanamayacak kadar çeşitlilik arz etmekte, ülkelere özgü ekonomik ve siyasal faktörlerin yanı sıra sosyal, kültürel ve hatta psikolojik vb. pek çok etkenin de DYSY akımlarına yön veren motivasyon kaynakları olabileceği ifade edilebilir.

Bölüm Sonu Değerlendirmesi: Neoklasik teoriye göre uluslararası sermaye hareketlerinin yönü sermayenin marjinal getiri kuralına göre gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere doğru olmalıdır. Uluslararası sermayenin bu şekilde davranışı sermaye hareketleri üzerinde hiçbir engelin bulunmadığı tam sermaye hareketliliği varsayımı altında geçerli olmaktadır. Bu çerçevede neoliberal politikalar bakımından finansal liberalizasyonu destekleyen temel argüman tüm dünyada yatırımlardan elde edilecek kazançlar eşit oluncaya kadar sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere akacak olması yönündedir. Böylece teori çerçevesinde sermayenin bu yöndeki hareketi sonucunda ülkeler arasındaki faktör fiyatlarının eşitlenmesi ile getiri farklılıkları zamanla ortadan kalkacaktır. Bu durum gelişmiş ülkeler ile GOÜ'ler arasındaki ekonomik gelişme farklarını azaltarak uzun dönemde bu farkın ortadan kalkacağını ima etmektedir. Ancak günümüzde sermaye hareketliliğinde yaşanan önemli gelişmelere karşın sermayenin yönü ve düzeyi bakımından neoklasik teorinin varsayımları ile örtüşmeyen durumlar ortaya çıkmaktadır. Lucas (1990) klasik teorinin varsayımlarını sorgulamak amacıyla yaptığı çalışmalarda sermayenin büyük bir bölümünün sermaye yoğun (gelişmiş)

ülkelerde toplandığını ve sermaye hareketlerinin çoğunlukla bu ülkeler arasında gerçekleştiğini ifade etmiştir. Dolayısıyla sermaye akımlarının yönüne ilişkin olarak ortaya çıkan ve literatürde Lucas paradoksu olarak adlandırılan bu durum Lucas (1990) tarafından neoklasik teorinin ihmal ettiği birtakım faktörler modele dahil edilerek teorinin yarattığı bu çelişki aydınlatılmaya çalışılmıştır. Lucas (1990)'ın sermaye akımlarının yönüne ve düzeyine ilişkin olarak ortaya çıkan bu paradoksa getirdiği olası çözümler ise neoklasik modelde ihmal edilen ülkeler arasındaki beşeri sermaye farklılığı, beşeri sermayenin dışsal faydaları, sermaye piyasası aksaklıkları (politik risk), emperyal ülkeler ve onların tekelci güçleri olmaktadır. Dolayısıyla tüm bunlar sermayenin, sermayesi görece kıt veya az olan ülkelere teoride öngörülen oranda gitmemesinin nedenlerini sermayenin temel belirleyicilerinin bilinenden daha farklı zeminlerde aranması gereğini ortaya çıkarmıştır.

Uluslararası sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere istenilen düzeyde gitmemesine ilişkin olarak ortaya çıkan paradoks üzerine teorik yönden yapılan açıklamalar, iki gruba ayrılmakta ve her iki açıklama grubu söz konusu neoklasik modeli tamamlayıcı bir takım eklemeler yaparak bu paradoksun yetersizliğini ortaya koymaya çalışmaktadır. Buna göre, ilk grubun ekonominin üretim yapısından kaynaklanan temel ilkelerinden hareketle söz konusu paradoksun temelini hükümetin uyguladığı para ve maliye politikalarına, kurumsal kalitenin seviyesine ve beşeri sermayenin yokluğuna dayandırırken diğer grup araştırmacılar ise ülkelere özgü gerek ekonomik gerek siyasi istikrarsızlığın yarattığı borçların geri ödenmemesi durumu (politik risk), uluslararası sermaye piyasası eksiklikleri ve asimetrik bilgi kaynaklı olduğunu belirtmişlerdir. Paradoksa ilişkin gerek teorik düzeyde gerekse ampirik bulgular çerçevesinde yapılan açıklamalar uluslararası sermayenin özelde ise DYSY'lerin GOÜ'lere yönelme nedenlerini bu yabancı yatırımların esasında temel belirleyicilerin neler olduğunun tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Yapılan ampirik araştırmalar neticesinde elde edilen bulgular ev sahibi ülke ekonomisine giden DYSY'lerin sadece sermayenin yüksek marjinal getiri güdüsüyle hareket etmediğini diğer pek çok olası nedenlerinin olabileceğini göstermiştir. Bu nedenle Lucas paradoksu ve GOÜ'lere DYSY'lerin temel belirleyicilerinin sorgulanması konuya ilişkin yapılan teorik açıklamaların ve uygulamalı literatürde ulaşılan sonuçlar dikkate alınarak DYSY akımlarını uyaran ve GOÜ'lere yönlendiren farklı belirleyicilerin neler olabileceğinin sınanması büyük önem taşımaktadır.

BÖLÜM V

LUCAS PARADOKSUNA İLİŞKİN SEÇİLMİŞ ÜLKELER ÜZERİNE AMPİRİK UYGULAMA PANEL VERİ ANALİZ YÖNTEMİ

5.1. Panel Veri Analiz Yöntemi

Tez çalışmamızın amacı doğrultusunda Lucas paradoksu çerçevesinde gelişmekte olan ülkelere yönelik DYSY akımlarının temel belirleyicilerinin neler olabileceğinin tespit edilmesi ve yapılacak panel veri analizi yöntemiyle Lucas paradoksunun seçili gelişmekte olan ülkeler için halen geçerli olup olmadığının güncel veriler ile sınanması büyük önem taşımaktadır. Bu bakımdan aşağıdaki bölümde öncelikle söz konusu paradoks çerçevesinde özelde DYSY akımlarının belirleyicilerinin neler olabileceğinin tespit edilebilmesinde kullanılacak yöntemin içeriği tanıtıldıktan sonra model ve veri seti tanıtılarak yapılacak ampirik analiz ile ulaşılan sonuçlar değerlendirilerek konuya ilişkin yapılan ampirik çalışmalar ile uyuşan ve ayrışan temel bulgular ortaya konularak bir sonuca varılmaya çalışılacaktır.

Panel veri analizi, hanehalkları, ülkeler, firmalar gibi birimlerin yatay kesit gözlemlerinin çeşitli zaman periyodlarında bir araya getirilmesi anlamına gelmektedir (Baltagi, 2005, s. 1). Panel veri analizinde zaman serisi verileri ve yatay kesit verileri birlikte ele alınarak hem zaman hem de kesit boyutuna dayalı veri seti oluşturmak mümkün olmaktadır. Dolayısıyla bu veri setleri ekonomi hakkında zengin bilgi kaynakları sağlarken aynı zamanda model oluşturucunun bireyler, firmalar, ülkeler vs. genelinde heterojenliği ve kesitlerde görülemeyen dinamik etkileri hesaplarken ekonomik süreçlerin öğrenmesini de sağlamaktadır (Greene, 2012, s. 383).

Panel veri, kişiler arası dinamikleri ve bireysel dinamikleri harmanlayarak kesitsel veya zaman serisi verilerine göre çeşitli avantajlar sağlamaktadır (Hsiao, 2007, s. 3).

Panel veri modelleri iki boyut içermektedir. Bunalar yatay kesit boyutu (N) ve zaman serisi boyutudur (T). Panel veri tahmincilerinin hesaplanması sadece yatay kesit verileri ile yapılacak analize veya sadece zaman serisi verileri ile yapılacak analize göre daha karmaşık gelse de aslında yukarıda da özetlendiği gibi pek çok bakımdan panel verilerinin kullanılabilirliği hesaplamayı ve çıkarsamayı kolaylaştırmaktadır (Hsiao, 2003, s. 7).

Bir panel veri seti farklı T zaman periyodlarında gözlemlenen N yatay kesit birimlerini (örneğin ülkeler) içerecek şekilxde formüle edilebilir;

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it} \quad (9)$$

Buna göre yukarıdaki denklem 9'da yer alan X ve Y değişkenleri i ve t olmak üzere iki indise sahiptir. Burada i = 1, 2, ……., N yatay kesitleri t = 1, 2, ……., T zaman periyotlarını ifade etmektedir. Örneklem kümesi tüm kesit birimler için sabit bir T'den oluşuyor ise diğer bir ifadeyle örneklemde yer alan tüm ülkeler için ve belirlenen zaman dönemi için tam bir veri kümesi elde edilebiliyorsa bu veri kümesine dengeli panel (balanced panel) denir. Aksi takdirde ele alınan ülkeler ve zaman dönemi için eksik veriler söz konusu ise veya diğer bir deyişle gözlem sayısı panel üyeleri arasında farklıysa böyle bir veri kümesi ise dengesiz panel (unbalanced panel) olarak adlandırılmaktadır (Gujarati, 2004, s. 640).

Diğer taraftan panel regresyonda, tek yönlü (one-way) ve çift yönlü (two-way) hata düzeltme modelleri gibi farklı modeller hata teriminin yapısına göre düzeltilebilmektedir. Buna göre, tek yönlü hata bileşeni regresyon modelinde (one-way error component regression model) bireysel etkiler veya zaman etkileri gibi yalnızca bir etki görülebilir. Ancak iki yönlü hata bileşeni regresyon modelinde (two-way error component regression model) her iki etki de söz konusu olmaktadır. Nitekim tek yönlü hata bileşeni regresyon modelinde μ_i gözlenemeyen bireysel spesifik etkileri belirtirken υ_{it} kalan etki dışı durumları belirtmektedir ($u_{it} = \mu_i + v_{it}$). Bununla birlikte iki yönlü hata bileşeni regresyon modelinde μ_i gözlenemeyen bireysel spesifik etkileri belirtirken λ_t, gözlenemeyen zaman etkisini υ, kalan stokastik hata terimini göstermektedir. Dolayısıyla hangi modelin uygun olduğunu belirlemek için bireysel ve/veya zaman etkilerinin varlığı test edilebilmektedir. Bu çerçevede test edilen sıfır hipotezler (Coşar, 2002, s. 27);

$H_{01}: \sigma_\mu^2 = \sigma_\lambda^2 = 0$ (zaman ve bireysel etkiler yok)

$H_{02}: \sigma_\mu^2 = 0$ (bireysel etkiler yok)

5.1.1. Panel Veri Regresyon Modellerinin Farklı Tahmin Yöntemleri

Genel olarak basit lineer panel veri modelleri üç farklı yöntem kullanılarak tahmin edilmektedir. Bunlar, a) Ortak sabit etkiler modeli b) Sabit etkiler modeli (fixed effects model) b) Rassal etkiler modeli olmaktadır. (random effects model) (Asteriou ve Hall, 2007, s. 345).

5.1.1.1. Ortak Sabit Etkiler Modeli (The Common Constant Method)

Ortak sabit etkiler yöntemi (veya havuzlanmış en küçük kareler yöntemi olarak da adlandırılabilir), yatay kesit boyutunun (N) veri matrisler arasında herhangi bir farkın bulunmadığı temel varsayımına dayalı sonuçlar sunmaktadır. Diğer bir ifadeyle söz konusu model tüm kesitler için ortak bir sabiti (örneğin, örneklemde yer alan ülkeler için ortak bir sabit) tahmin etmektedir. Pratik olarak ortak sabit etkiler yönteminin, tahmini kesit birimleri arasında bir fark bulunmadığı (örneğin, kurulan modelde örneklemde yer alan ülkelerin sadece yüksek gelirli ülkeler olması veya sadece AB üyesi ülkelerden oluşması gibi) ve veri setinin önceden homojen bir yapıya sahip olduğu hipotez altında yararlı olduğu ileri sürülmektedir. Ancak söz konusu modelin son derece kısıtlayıcı olması nedeniyle tahmin yöntemine sabit etkiler ve rassal etkilerin dâhil edilmesi gerekmektedir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 345).

5.1.1.2. Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effects Model)

Sabit etkiler modelinde sabit terim, grup – spesifik sabit terim olarak kabul edilmektedir. Bu durum, modelin her grup için farklı sabitlere izin verdiğini ifade etmektedir. Burada ifade edilen sabit etkiler terimi ile sabitin her kesit için farklı olacağını ancak her bir kesitin sabitinin zaman içinde değişmemesini belirtmektedir (Gujarati, 2004, s. 642). Sabit etkiler tahmincisi en küçük kareler kukla değişkenleri (LSDV) tahmincisi olarak da bilinmektedir. Bunun nedeni her grupta farklı sabitlere izin vermek için her grup, bir kukla değişkeni içermektedir. Buna göre sabit etkiler modeli şu şekilde gösterilebilir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 346);

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \ldots\ldots\ldots \beta_k X_{kit} + u_{it} \qquad (10)$$

Denklem 10'da yer alan Y_{it}, bağımlı (açıklanan) değişkeni X, açıklayıcı değişkendir ve k tanedir. α_i, birim etkileri içeren sabit terimi u_{it} ise ortalaması sıfır ve sabit varyansa sahip olan hata terimini ifade etmektedir.

Sabit etkiler modelinde denklemde β parametresi ile gösterilen eğim katsayıları değişmezken, sabit katsayıların zamana ve/veya kesit birimlere ya da her iki duruma göre değişebildiği durumlar söz konusu olmaktadır. Buna göre panel veri setinde zamana bağlı olmaksızın sadece kesit birimler arasında farklılık geçerli olduğunda kurulan regresyon modeli tek yönlü kesite bağlı sabit etkiler modeli olarak adlandırılmaktadır. Buna karşın panel verilerde sadece zamana bağlı farklılaşmalar söz konusu ise kurulan regresyon modeli tek yönlü ve zaman bağlı sabit etkiler modeli olarak adlandırılmaktadır. Ancak panel verilerde hem kesite hem de zamana bağlı olarak bir farklılaşma geçerli ise kurulan regresyon modeli çift yönlü (zamana ve kesite bağlı) sabit etkiler modeli biçiminde adlandırılacaktır (Özer ve Çiftçi, 2015, s. 3).

Bu çerçevede tek yönlü ve çift yönlü sabit etkiler modelinin matematiksel gösterimleri şu şekilde ifade edilebilir (Özer ve Çiftçi, 2015, s. 3);
Tek yönlü sabit etkiler modeli;

$$Y_{it} = (\alpha_{it} + \mu_{it}) + \beta_{1it}X_{1it} + \ldots\ldots + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \qquad (11)$$

Çift yönlü sabit etkiler modeli;

$$Y_{it} = (\alpha_{it} + \mu_{it} + \lambda_{it}) + \beta_{1it}X_{1it} + \ldots\ldots + \beta_{kit}X_{kit} + u_{it} \qquad (12)$$

Sabit etkiler modelinin geçerliliğini test etmeden önce sabit etkilerin (yani her bir grup için farklı sabitlerin –grup içi tahmin yöntemi -within estimator-) modelde yer alıp almamasını kontrol etmek için birtakım ön testler yapmayı gerektirmektedir (standart F testi, ortak sabit etkiler yöntemi vs.). Ayrıca sabit etkiler modelinde sıfır hipotez tüm sabitlerin aynı (homojen) olması ve bu nedenle ortak sabit etkiler yönteminin uygulanmasını gerektirmektedir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 346);

$H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \alpha_N$

5.1.1.3. Rassal Etkiler Modeli (Random Effects Model)

Sabit etkiler modeli gözlenemeyen bireysel etkilerin modele dâhil edilen değişkenler ile ilişkilendirilmesini sağlamaktadır. Ancak bu modelde eğer bireysel etkiler ile modelde yer alan değişkenler arasında bir ilişki geçerli değilse bireysel spesifik sabit terimlerin kesitsel birimler arasında rasgele dağıldığı varsayılan rassal etkiler modelinin kullanılması daha uygun olduğu kabul edilebilecektir (Greene, 2012, s. 410-411).

Rassal etkiler modelinde kesit birimleri veya kesit birimlerine ve zamana göre meydana gelen değişiklikler ele alınan modelde hata teriminin bir bileşeni olarak yer almaktadır. Bunun nedeni, sabit etkili modellerde görülen serbestlik derecesi kaybının büyük ölçüde engellenmek istenmesinden kaynaklanmaktadır. Çünkü, söz konusu modelde dikkate alınması gereken temel husus, kesit birimlerine veya bu birimlere ve zamana özgü katsayıların mevcut olması değil, kesit birimlerine veya bu birimlere ve zamana özgü hata bileşenlerinin bulunması olmaktadır. Ayrıca rassal etkiler modeli sadece örneklemde yer alan yatay kesit birimlerine ve zamana göre meydana gelen değişimlerin etkisini değil aynı zamanda örneklem dışındaki ilave kesitsel birimlere ilişkin etkileri de dikkate alan bir model olmaktadır. (Greene, 2012, s. 410-411; Pazarlıoğlu ve Güler, 2007, s. 38). Nitekim sabit etkiler ile rassal etkiler modelleri arasındaki fark, sabitler her bir kesit için sabit (değişmez) olarak değil rasgele parametreler olarak ele alınmaktadır. Buna göre her bir kesit için sabitin değişkenliği şu şekilde gösterilebilir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 347);

$$\alpha_i = \alpha + v_i \tag{13}$$

Denklem 13'te yer alan v_i parametresi sıfır ortalamalı standart rassal değişkeni ifade etmektedir. Dolayısıyla rassal etki modeli bu çerçevede aşağıdaki şekilde gösterilebilecektir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 348);

$$Y_{it} = (\alpha + v_i) + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \ldots\ldots\ldots \beta_k X_{kit} + u_{it} \tag{14}$$

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \ldots\ldots\ldots + \beta_k X_{kit} + (v_i + u_{it}) \tag{15}$$

Yukarıda yer alan denklem 15, hata bileşen modelinin genel biçimini ifade etmekte olup $v_i + u_{it}$ hata bileşenini göstermekte ve iki bileşenden oluşmaktadır. Bu terimde v_i tüm hataları belirtirken u_{it}, bireysel farklılıkları dikkate alan gözlenemeyen tesadüfi hataları göstermektedir (Pazarlıoğlu ve Güler, 2007, s. 38).

Dolayısıyla model, hata bileşeni modeli olarak da adlandırılmaktadır. Bunun temel nedeni, bileşik hata teriminin $v_i + u_{it}$ iki (veya daha fazla) hata bileşeninden oluşmasından kaynaklanmaktadır (Gujarati, 2004, s. 648).

Diğer bir önemli nokta ise, panel veri analizinde hangi modelin (sabit etkiler ya da rassal etkiler modeli) seçileceği konusunda ortaya çıkan karasızlıkta yatmaktadır. Ancak bu kararsızlığın çözümü, yatay kesit birimlerine özgü hata bileşeni v_i ve X (açıklayıcı) değişkeler arasındaki olası ilişkiye dair yapılan varsayımlara bağlı olmaktadır. Buna göre, vi hata bileşeni ile X açıklayıcı değişkeler arasında bir ilişki bulunmuyorsa rassal etkiler modeli, eğer v_i ve X birbirleriyle ilişkilendirilir ise sabit etkiler modelinin tercih edilmesi daha uygun olacaktır (Gujarati, 2004, s. 650).

Asteriou ve Hall (2007)'a göre, rassal etkiler modelinin bir takım avantajları vardır. Bunlar;

1. Sabit etkiler modeli ile karşılaştırıldığında rassal etkiler modelinde, tahmin etmek için daha az parametreye ihtiyaç duyulmaktadır.
2. Rassal etkiler modeli bir grup içindeki tüm gözlemler için eşit değere sahip ek açıklayıcı değişkenlere (diğer bir ifadeyle kukla değişkenlere) izin vermektedir.

Genel olarak panel veri modellerini test etmede söz konusu bu iki model arasındaki fark şu şekilde ifade edilmektedir. Sabit etkiler modeli örneklemde yer alan her ülke için kesim katsayısının (intercept term) farklı olduğunu varsayarken, rassal etkiler modeli her ülkenin hata teriminde farklılık olduğunu varsaymaktadır. Genel olarak dengeli panel (örnekleme dair tüm yatay kesit verileri mevcutsa) söz konusu olduğunda sabit etkiler modelinin en iyi şekilde çalışacağı ileri sürülürken, dengesiz panel (örnekleme dair yatay kesit verilerinin eksik olması) durumunda rassal etkiler modelinin daha uygun olduğu belirtilmektedir (Asteriou ve Hall, 2007, s. 348).

Gujarati (2004), sabit etkiler modeli ile rassal etkiler modeli arasında yapılacak seçim için gözleme dayalı sonuçlara ilişkin şunları ortaya koymaktadır; 1) T (zaman serisi verilerine ilişkin sayı boyutu) büyükse ve N (yatay kesit birimlerinin sayısı) küçük ise sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modeli ile tahmin edilen parametrelerin

değerinde çok az farklılıklar olmaktadır. İşte bu noktada seçim hesaplama kolaylığına bağlı olur iken, büyük olasılıkla sabit etkiler modelinin tercih edileceği ileri sürülmektedir. 2) Diğer bir durum, N'in büyük T'nin küçük olmasıdır. Bu durumda iki model ile yapılacak tahmin sonuçları önemli derecede farklılıklar gösterecektir. Rassal etkiler modelinde $\beta_{1i} = \beta_1 + \varepsilon_i$, burada ε_i yatay kesit rassal bileşeni tanımlıyor ise, sabit etkiler modelinde β_{1i} sabit ancak rassal olmayan olarak dikkate alınmaktadır. 3) Eğer bireysel hata bileşeni (ε_i) ile bir veya daha fazla açıklayıcı değişken arasında korelasyon var ise, rassal etkiler tahmincisi ile elde edilen sonuçlar sapma gösterirken, sabit etkiler tahmincisi ile elde edilen sonuçlar sapmasız olacaktır. 4) N büyük T küçük ve rassal etkiler modeline ilişkin varsayımlar geçerli ise, rassal etkiler modeli tahmincileri sabit etkiler modeli tahmincilerine göre daha etkin olacaktır (Gujarati, 2004, s. 650-651).

Rassal etkiler modeli ile sabit etkiler modeli arasında seçim yapmayı mümkün kılan birçok test söz konusudur. Bunlar içerisinde panel veri çalışmalarına ilişkin yaygın olarak kullanılan testler F testi, Breusch-Pagan testi ve 1978 yılında Hausman tarafından geliştirilmiş ve onun adını almış olan testler olmaktadır. Bu noktada aşağıda adı geçen testlere ilişkin genel çerçeve açıklanmaya çalışılacaktır.

a)F testi: F testi, panel veri modellerinde birim ve/veya zaman etkilerinin mevcut olup olmadığını ve verilerin yatay kesit birimlere göre bir farklılık gösterip göstermediğini test eden bir test olmaktadır. Dolayısıyla bu durumları test etmek amacıyla kısıtlı ve kısıtsız model şeklinde iki model kullanılmaktadır. Bu çerçevede kısıtlı modelde, modelde kullanılan değişkenlere ait veriler birimlere göre değer alırken kısıtsız modelde, birim farklılıkları pek önem taşımadığı varsayımına dayanmaktadır. İki tür modele ilişkin denklemler şu şekilde gösterilebilir;

Kısıtsız model; $Y_i = X_i\beta_i + u_i \qquad i = 1,2,3,\ldots\ldots\ldots,N$ (16)

Kısıtlı model; $Y_i = X\beta + u$ (17)

F testi bakımından sınanacak hipotez şu şekilde gösterilmektedir;

$H_0: \beta_i = \beta$ (bireysel etkiler ve zaman etkileri yoktur)

Eğer sıfır hipotez reddedilmezse $\beta_i = \beta$ olacaktır. Bu durum verilerin havuzlanmış (pooled) olduğu kabul edilecektir. Dolayısıyla modelde Havuzlanmış (pooled) En Küçük Kareler testi kullanmak gerekmektedir. Diğer taraftan ele alınan

modelde ulaşılan test sonuçlarına göre sıfır hipotez reddedilir ise, bu sonuç modelde birim ve/veya zaman etkilerinin olduğunu ve Havuzlanmış (pooled) En Küçük Kareler yönteminin uygun olmadığını gösterecektir (Uluyol ve Türk, 2013, s. 375).

b) Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) Testi: LM testi, Breusch-Pagan (1980) tarafından geliştirilen ve rassal etkiler modeli ile Havuzlanmış (pooled) En Küçük Kareler modeli arasında bir karara varmak amacıyla kullanılan bir testtir. Genel bir ifadeyle bireysel heterojenliğin varlığını araştıran bir test olmaktadır. Buna göre söz konusu testte rassal etkilerin varyansının sıfır hipotezi;

$H_0: \sigma_\mu^2 = 0$
$H_1: \sigma_\mu^2 \neq 0$

Rassal etkiler modeli ile Havuzlanmış (pooled) En Küçük Kareler modeli arasında tercih yapmayı mümkün kılan bu testte ki-kare istatistiğine ilişkin olasılık değeri ele alınan çalışmada belirlenen kritik değerden küçük ise sıfır hipotez reddedilmekte ve rassal etkilere karşı Havuzlanmış (pooled) En Küçük Kareler modelinin uygun olmayacağını ifade edecektir. Diğer bir ifadeyle birim etkilerin varyansının sıfıra eşit olmadığını gösterecektir (Uluyol ve Türk, 2013, s. 375-376).

c) Hausman Testi: Hausman (1978) testi, sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri arasında bir seçim yapmada kolaylık sağlamak amacıyla formüle edilmiştir. Bu bakımdan bu test, panel verisi için sabit etkiler ve rassal etkiler arasında uygun bir seçim yapmada açıklayıcı değişkenler ile bireysel etkiler arasında bir korelasyon olup olmadığını araştırmaktadır. Sabit etkiler tahmincisinin kullanılmasının uygun olacağı bir panel veri modeli dikkate alındığında Hausman testi, rassal etkiler tahmincisinin ele alınan model için hemen hemen sabit etkiler tahmincisi kadar iyi olup olmayacağını araştırmaktadır. Bu çerçevede Hausman testi aşağıda gösterilen test istatistiğini kullanmaktadır (Asteriou ve Hall, 2007, s. 349);

$$H = \left(\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}\right)^1 \left[Var\left(\hat{\beta}^{FE}\right) - Var\left(\hat{\beta}^{RE}\right)\right]^{-1} \left(\hat{\beta}^{FE} - \hat{\beta}^{RE}\right) \sim x^2(k) \qquad (18)$$

Hausman testinde sıfır hipotez, sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri tahmincilerinin esas itibariyle farklı olmadıklarını belirtmektedir. Nitekim Hausman tarafından geliştirilen test istatistiğinde asimtotik bir X^2 dağılımı bulunmaktadır. Buna

göre sıfır hipotez reddedilirse sonuç, rassal etkiler modelinin uygun olmadığını buna karşın sabit etkiler modelinin kullanılmasının daha uygun olacağını gösterecektir (Gujarati, 2004, s. 651).

Diğer bir ifadeyle, eğer test istatistiğinin değeri büyükse, tahminler arasındaki fark önemli olup rassal etkiler modelinin tutarlı olduğuna dair sıfır hipotez reddedilir ve bu durumda sabit etkiler modelini kullanmak daha uygun olacaktır. Aksine Hausman test istatistiğinin değeri küçükse bu durumda rassal etkiler tahmincisi daha uygun olacaktır (Asteriou ve Hall, 2007, s. 349). Buna göre, Hausman testinde hipotezler şu şekilde kurulmaktadır (Çakır ve Küçükkaplan, 2012, s. 79);

H_0: *Rassal etkiler geçerlidir.*
H_1: *Rassal etkiler yoktur.*

Yukarıda yer alan hipotezler çerçevesinde eğer Hausman testi sonucunda elde edilen p-value değeri kritik değerden küçük ise H_0 hipotezi reddedilir ve sabit etkiler modelinin kullanılması daha uygun olur. Aksine, elde edilen sonuçlardan p-value değeri kritik değerden büyükse H_0 hipotezi reddedilemez ve rassal etkiler modelini kullanmak daha uygun olur (Çakır ve Küçükkaplan, 2012, s. 79).

Panel veri modelinde temel varsayımlarından birisi hata terimlerinin birimlere göre bağımsız olması varsayımıdır. Ancak, kesit birimler boyunca hata terimlerinin eşanlı korelasyona sahip olması durumunun görülmesi otokorelasyon ve heteroskedasitede (değişen varyans) olduğu gibi korelasyon matrisinin birim matris olmasını büyük ölçüde engelleyecektir. Ayrıca, panel veri modelinde temel varsayımlarından bir diğeri de modelde ele alınan değişkenler arasında otokorelasyonun olmaması varsayımıdır. Son olarak panel veri analizine ilişkin diğer önemli bir varsayım ise, değişkenlerde değişen varyans sorununun olmaması diğer bir ifadeyle sabit varyans (homoskedastik) varsayımıdır. Yapılan analizlerde genellikle yatay kesit birimleri içinde hata terimi sabit varyanslı iken, varyansın yatay kesit birimlerine göre değişebildiği durumlarla karşılaşılabilmektedir (Coşkun ve Güngör, 2015, s. 343-344).

Panel veri analizinde uygun tahmincide karar kılınması aşamasından sonra ele alınan modelde değişen (heteroskedasite) varyans sorununun olup olmadığı panel veri literatüründe büyük ölçüde kabul gören LM_h testi ile araştırılmaktadır. Bu amaçla kullanılan LM_h testi varyansların yatay kesit birimlerine göre değişip değişmediğini test etmekte ve hem sabit etkiler hem de rassal etkiler tahmincileri için kullanılmasını

sağlamaktadır (Erlat, 2008, s. 23-26; akt. Parlakyıldız, 2016, s. 271). Buna göre değişen varyans için LM_h istatistiğinin hesap formülasyonu şu şekilde gösterilmektedir (Erlat, 2015, 25-26

$$LM_h = \frac{T}{2}\sum_{i=1}^{N}\left[\frac{\hat{\sigma}_{\varepsilon i}^2}{\hat{\sigma}_{\varepsilon}^2} - 1\right]^2 \quad (19)$$

LM_h test istatistiğinde kurulan hipotezler şu şekilde formüle edilmektedir;

$H_0: \sigma_{\varepsilon 1}^2 = \ldots = \sigma_{\varepsilon N}^2$
$H_{1:} \sigma_{\varepsilon i}^2 \neq \ldots \neq \sigma_{\varepsilon j}^2$

Yukarıda LM_h test istatistiğinde kurulan hipotezlerin temel varsayımı şu şekilde ifade edilmektedir; H_0 hipotezi tüm birimler için hata terimi varyansının değişmediğini (sabit) varsaymakta iken, H_1 alternatif hipotezi ise tüm birimler için hata terimi varyansının farklı olduğunu varsaymaktadır (Erlat, 2008, s. 23-26; akt. Parlakyıldız, 2015, s. 271). Bu çerçevede veri setimize ilişkin ulaştığımız LM_h test istatistiğinin değeri Ki-kare ($\chi 2$) tablo değerinden büyük olursa H_0 hipotezi reddedilir ve H_1 alternatif hipotezi kabul edilir. Bu durum kurulan modele ilişkin değişen varyans sorunun var olduğuna işaret etmektedir.

Diğer taraftan panel veri analizinde otokorelasyon sorununun tespit edilmesinde kullanılan testler literatürde farklılık göstermektedir. Literatürde otokorelasyon sorununun varlığının tespit edilmesinde önerilen önemli testlerden birisi Durbin-Watson testi olmaktadır (Coşkun ve Güngör, 2015, s. 343-344). Diğer bir önemli test ise Baltagi ve Li (1995) tarafından geliştirilen LM_ρ testidir. Kurulan modele ilişkin olarak sabit etkiler tahmincisi geçerli olduğunda Durbin-Watson ve LM_ρ testleri mevcut olmaktadır. Ancak literatürde kısıtlı da olsa kesin olmayan sonuçların (inconclusive results) bulunabilirliği durumu dikkate alınarak Baltagi ve Li (1995) tarafından geliştirilen LM_ρ testi genellikle tercih edilen bir otokorelasyon testi olmaktadır. Sabit etkiler tahmincisi ile tahmin yapılan bir modelde birinci dereceden otoregresif [AR(1)] süreci şu şekilde gösterilebilir (Erlat, 2015, s. 28-29);

$$\varepsilon_{it} = \rho\varepsilon_{i,t-1} + v_{it} \qquad |\rho| < 1 \quad (20)$$

Denklemde yer alan ρ parametresi otokorelasyon katsayısını v_{it} ise, stokastik hata payını (residul) ifade etmektedir.

LM_ρtest istatistiğinin hesap formülasyonu ise şu şekilde (Denklem 21) gösterilmektedir (Erlat, 2015, s. 29);

$$LM_\rho = \frac{NT^2}{T-1}\left[\frac{\sum_{i=1}^{N}\sum_{t=2}^{T}\tilde{\varepsilon}_{it}\tilde{\varepsilon}_{i,t-1}}{\sum_{i=1}^{N}\sum_{t=1}^{T}\tilde{\varepsilon}_{it}^2}\right]^2 \quad (21)$$

LM_ρ test istatistiğine ilişkin yukarıda yer alan denklem $\tilde{\varepsilon}_{it}$ hata terimi kalıntılarını kullanan ve Ki-kare (χ2) dağılıma sahip olan eşitliği ifade etmektedir. Söz konusu teste ilişkin kurulacak hipotezler şu şekilde gösterilebilir;

$H_0: \rho = 0$ ise otokorelasyon yoktur.
$H_1: \rho \neq 0$ *ise otokorelasyon vardır.*

Buna göre test istatistik değeri Ki-kare (χ2) tablo değerinden büyük ise H_0 reddedilmekte, H_1ise kabul edilmektedir. Bu durum analiz edilen modele ilişkin otokorelasyonun varlığına işaret etmektedir.

Rassal etkiler tahmincisinin geçerli olduğu durumda otokorelasyonun kaynağı iki yönlüdür Bunlar μ_i, birim etkiler ve v_{it}, stokastik hata terimidir. Bu durumda $H_0: \sigma^2 = 0, \rho = 0$ olup olmadığı test edilmelidir. Bu çerçevede Baltagi ve Li (1991,1995), rassal etkiler tahmincisi için aşağıda yer alan denklemle ifade edilen $LM_{\mu\rho}$ testini geliştirmişlerdir (Erlat, 2015, s. 29).

$$LM_{\mu\rho} = \frac{NT^2}{2(T-1)(T-2)}[E^2 - 4EF + 2TF^2] \text{ burada, } E^2 = \left[\frac{2(T-1)}{NT}\right]LM_\mu \text{ ve } F^2 = \left[\frac{T-1}{NT^2}\right]LM_\rho \quad (22)$$

Yukarıda rassal etkiler tahmincisine ilişkin olarak ifade edilen $LM_{\mu\rho}$ test istatistiğine ilişkin kurulacak hipotezler şu şekilde ifade edilebilir;

$H_0: \rho = 0$ *ve* $\sigma_\mu^2 = 0$ ise otokorelasyon yoktur.
$H_1: \rho \neq 0$ *ve* $\sigma_\mu^2 \neq 0$ ise otokorelasyon vardır.

Buna göre eğer $LM_{\mu\rho}$ test istatistik değeri Ki-kare ($\chi 2$) tablo değerinden büyük ise H_0 reddedilmekte, H_1 ise kabul edilmektedir. Bu durum rassal etkiler tahmincisinin kullanıldığı model için otokorelasyonun varlığına işaret etmektedir (Erlat, 2015, s. 30-31).

5.2. Model, Veri Seti ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı, literatürde yaygın olarak Lucas paradoksu olarak bilinen özünde sermaye akışlarının yönüne ve düzeyine ilişkin ortaya çıkan paradoksun varlığının seçili gelişmekte olan ülkeler için günümüze yaklaşan veri setleri yardımıyla halen geçerli olup olmadığının sınanması olarak ifade edilebilir. Sermaye akışlarının yönüne ve düzeyine ilişkin paradoksa yol açtığı düşünülen faktörler yabancı yatırımların özelde DYSY'lerin temel belirleyicilerinin neler olabileceğinin sorgulanması gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu bakımdan 1996-2014 dönemi için Dünya Bankası'nın kişi başına GSMH kıstasına göre yaptığı ülke sınıflandırmasında başlangıçta düşük orta gelirli (14), üst orta gelirli (17) ve yüksek gelirli (6) ülkeler kategorisinde yer alan ve verilerin elde edilebilirliği göz önünde bulundurularak 37 seçili gelişmekte olan ülkeye yönelik DYSY akımlarının belirleyicilerini ve bu çerçevede Lucas paradoksunun varlığının sorgulanması amacıyla çoklu doğrusal regresyon modeli kurulmuştur.

Aynı model için araştırılan dönem aralığı ve kullanılan veri seti geçerli olmakla birlikte Lucas paradoksunun geçerliliği ve dolayısıyla DYSY akımlarının belirleyicileri Dünya Bankası'nın kişi başına GSMH kıstasına göre yaptığı ülke sınıflandırmasında düşük gelirli ülkeler grubunda yer alan 10 gelişmekte olan ülkenin de analize dahil edilmesiyle dört farklı ülke gurubunda yer alan toplam 47 GOÜ için test edilmiştir.

Ampirik literatürde Lucas paradoksunun ve bu kapsamda DYSY'lerin temel belirleyicilerinin sorgulanmasında veri setine dahil edilen pek çok değişken bulunmakta ve bu değişkenlerin bir kısmı uygulamalı literatürün ulaştığı sonuçlara dayanılarak bir kısmı da paradoksa yol açtığı ve bu çerçevede DYSY girişlerini ciddi biçimde etkileyebileceği düşünülen etkenler olduğu görülmektedir. Bu çerçevede mevcut literatürden yola çıkarak ve tez çalışmamız amacı doğrultusunda söz konusu paradoksal durumu ve bu kapsamda gelişmekte olan ülkelere DYSY akımlarının belirleyicilerini tespit etmeye yönelik analize dahil edilecek değişkenlere ilişkin açıklamalar şu şekilde özetlenebilir;

Ampirik literatürde Lucas paradoksunun ve bu kapsamda DYSY'lerin temel belirleyicilerinin sorgulanmasında veri setine dahil edilen pek çok değişken bulunmakta ve bu değişkenlerin bir kısmı uygulamalı literatürün ulaştığı sonuçlara dayanılarak bir kısmı da paradoksa yol açtığı ve bu çerçevede DYSY girişlerini ciddi biçimde etkileyebileceği düşünülen etkenler olduğu görülmektedir.

Literatürde Lucas paradoksunun varlığını ve bu paradoksun açıklanmasına yönelik olarak özelde DYSY akışlarının yönünü ve hacmini etkilediği düşünülen etkenler temelde ekonomik, politik ve kurumsal faktörlere ilişkin belirleyiciler çerçevesinde şekillenmektedir. Genel olarak beşeri sermaye düzeyi, piyasa büyüklüğü, fiziksel altyapı gelişmişliği, kişi başına düşen GSYH oranı, büyüme oranı, GSYH büyüklüğü, yığılma etkileri dış ticarette açıklık derecesi, doğal kaynak düzeyi, makroekonomik istikrarın göstergeleri olarak enflasyon oranı ve döviz kurundaki dalgalanmalar, faiz oranı, teknolojik yenilikler, mali yönden gelişmişlik düzeyi, fiziki sermaye stok düzeyi, işgücü maliyetleri, vergi oranı gibi ekonomik yapıya dayalı faktörler temel ekonomik değişkenler olarak kabul edilmektedir (Asiedu, 2002; Asiedu, 2006; Agiomirgianakis vd., 2003; Demirhan ve Masca, 2008; Jadhav, 2012; Vijayakumar vd., 2010; Janicki vd., 2004; Kar ve Tatlısöz, 2008; Bal ve Akça, 2016; Onyeiwu ve Shrestha, 2004; Arık vd., 2014; Noorbakhsh vd., 2001; Demiral vd., 2015; Cale vd., 2017). Diğer taraftan politik istikrar, hukukun üstünlüğü, yolsuzluğun kontrolü, hesap verilebilirlik, regülasyon kalitesi, mülkiyet haklarının korunması, etkin özelleştirme politikaları, siyasi istikrar, güçlü kurumsal yönetim anlayışı vb. faktörlerin de politik ve kurumsal yapıya dayalı olan belirleyiciler olabileceği ifade edilmektedir (Jadhav, 2012; Qolbi ve Kurnia, 2015; Shell, 2015; Alfaro vd., 2008; Göktan, 2015; Alfaro vd., 2003; Wei, 2000; Ju ve Wei, 2010; Bal ve Akça, 2016; Okada, 2013; Franken ve Wijinbergen, 2010, Demiral vd., 2015; Asiedu, 2006).

Bu tez çalışmasında yapılacak ampirik analizde kurulan teorik model ve kullanılan değişkenler Asiedu (2002)'nun çalışması dikkate alınarak oluşturulmuştur. Yapılacak ampirik analizde modele dahil edilen değişkenler Asiedu (2002)'nun çalışmasında kullandığı mevcut değişkenlerin yanı sıra bu değişkenlere alternatif ve farklı değişkenler de analize dahil edilerek Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY girişlerinin belirleyicileri seçili GOÜ'ler için sorgulanmıştır. Ayrıca, Lucas paradoksunun sınanması amacıyla yapılan ampirik analizde belirlenen dönem aralığı ve uygulanan tahmin yöntemlerinin farklılığı ile de ampirik literatüre bir katkı sağlanması amaçlanmıştır. Çalışmamızın teorik modeli şu şekilde tanımlanmaktadır;

$$RFDI_{it} = f(RYIĞ_{it}, KURUM_{it}, SERMAR_{it}, TA_{it}, BS_{it}, ALTYP_{it}, PİYBÜY_{it}, ENF_{it}) \quad (23)$$

Yukarıda yer alan denklemde kurumsal kalite, sermayenin marjinal getirisini ve beşeri sermayeyi tanımlayan sırasıyla $KURUM$, $SERMAR$ ve BS değişkenleri, paradoksu açıklaması muhtemel Lucas değişkenleri olarak analize dahil edilmiştir. Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY akımlarının olası temel belirleyicilerinin seçili GOÜ'ler için sorgulandığı bu çalışmada uygulanacak ekonometrik yöntem için panel veri analiz yöntemi seçilmiştir. Söz konusu çalışmada ulaşılan tahmin sonuçları E-views 9 paket programı ile elde edilmiştir. Ayrıca, paneli oluşturan her bir yatay kesit birimi ve zaman dönemi için eksik veri bulunmadığından ve dolayısıyla her bir yatay kesit birimi ve zaman dönemi eşit sayıda gözlem içerdiğinden (Gujarati, 2004, s. 640), dengeli panel (balanced panel) analiz yöntemi uygulanmış ve uygulamada yıllık veriler kullanılmıştır.

Bu çerçevede yapılacak ampirik analiz için panel verileri ile oluşturulmuş panel regresyon modeli şu şekilde gösterilmektedir;

$$RDYSY_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RYIĞ_{it} + \beta_2 KURUM_{it} + \beta_3 SERMAR_{it} + \beta_4 TA_{it} + \beta_5 BS_{it} + \beta_6 ALTYP_{it} + \beta_7 PİYBÜY_{it} + \beta_8 ENF_{it} + u_{it} \quad (24)$$

Yukarıda yer alan panel regresyon modelinde α_0, sabit terimi i ve t alt indisleri ise sırasıyla yatay kesit birimlerini (ülkeler) ve zamanı göstermektedir. u_{it} ise, modelde hata terimini ifade etmektedir. Ayrıca $\beta_1, \beta_2 \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \beta_8$ katsayıları analizde kullanılan değişkenlerin yurt içine DYSY girişleri üzerinde ne derece etkili olduklarını göstermektedir. Yapılacak ampirik analizde kullanılacak değişkenlerden makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak alınan enflasyon (ENF) ve piyasa büyüklüğünü temsilen alınan GSYH büyümesi (PİYBÜY) değişkenleri hariç diğer tüm değişkenler olası değişen varyans ve otokorelasyon sorununa karşı logaritmik dönüşüm yapılarak modele alınmıştır.

Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY akımlarının belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar DYSY'lerin yönünü ve hacmini etkilemesi muhtemel değişkenlerden biri olarak yığılma etkisi ve bu etkinin yaydığı pozitif dışsallıklar olmaktadır. Yakın dönemli literatür, yığılma etkisinin (agglomeration effects) DYSY'leri ülkeye çekmenin oldukça önemli bir faktörü olduğunu ortaya koymuştur. Bu konuda yığılma etkisin DYSY'leri çekmede oynadığı potansiyel rol, oldukça olumlu ve önemli görülmektedir.

Ayrıca yabancı yatırımcıların geçmiş tecrübelere dayanarak yatırım yapılacak ülkeye ilişkin taşıdıkları olumlu görüşler söz konusu ülkeye doğrudan yabancı yatırım payını artırması bakımından önemli bir etki yaratmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımcılar açısından bir önceki yatırım stoğunun etkisinin yatırımları alan ev sahibi ülke için geleceğe dair beklentilerin göstergesi bakımından olumlu dışsallıklar yarattığını ima etmektedir (Agiomirgianakis vd., 2003, s. 11-12). Diğer bir ifadeyle yeni yatırımcıların diğer yatırımcıların nereye yatırım yapacaklarını kararlaştırırken geçmiş yatırım kararlarını taklit ettiği dışsal ölçek ekonomilerinin varlığından yararlanmasını ifade etmektedir. Böylelikle yeni yatırımcılar endüstrideki mevcut yatırımcılar ile bir araya gelerek (veya diğer firmalar ile kümelenerek) söz konusu mevcut yatırımcılardan gelen olumlu yayılmalardan yararlanabileceklerdir (Walsh ve Yu, 2010, s. 5-6).

Agiomirgianakis vd., (2003)'ne göre yığılma etkisi DYSY'leri çekmede çok önemli bir faktör olmaktadır. Yığılma etkisi ve onun sonraki etkileri (pozitif dışsallıklar) bir ülkenin yabancı sermaye çekmede onun cazibesini artırdığı ve bu etkinin sağladığı pozitif dışsallıklar sayesinde daha sonraki aşamalarda ekonominin olgunlaşmakta olan yeni ürünler (örneğin, bilgi teknolojileri ve yeni teknolojiler) alanında daha büyük oranda araştırma ve geliştirme faaliyeti başlatma potansiyeline katkılar sağladığı vurgulanmaktadır Bu sayede yığılmaları artırarak daha önce gelen DYSY'ler, daha yüksek miktarlarda yurt içine doğrudan yabancı yatırımları cezbedecek yeni teknikleri, yeni ürün ve üretim süreçlerini uyaracağı ileri sürülmektedir (Agiomirgianakis vd., 2003, s. 14). Dolayısıyla yığılma etkisini temsilen $logRYI\check{G}$ olarak tanımlanan değişkene ait β_1 katsayısının pozitif olması beklenmektedir. Bu katsayı pozitif çıkarsa ev sahibi ülke ekonomisine yönelik DYSY girişlerinin artacağı anlamını taşıyacaktır (Bal ve Akça, 2016; Agiomirgianakis vd., 2003; Güngör ve Binatli, 2010, Anyanwu, 2012).

Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY akımlarının belirleyicileri üzerine yapılan çalışmalar çerçevesinde DYSY'lerin yönünü ve hacmini etkilemesi muhtemel değişkenlerden birisi de modelde Lucas değişkeni olarak tanımlanan ve sermayenin marjinal getiri prensibine göre hareket edip etmediğinin sorgulanması amacıyla modele dahil edilen $logSERMAR$ değişkeni olmaktadır. Asiedu (2002)'nin çalışmasından hareketle sermayenin marjinal getirisi, kişi başına düşen reel GSYH'nin tersi ile ölçülmektedir. Teorik olarak kişi başına düşen GSYH'si yüksek olan (zengin) ülkelerde yatırımlardan elde edilecek getiriler daha düşük olurken, kişi başına düşen GSYH'si

düşük (yoksul) olan ekonomilerde yatırımlardan elde edilecek getirilerin daha yüksek olması beklenmektedir. Asiedu (2002)'ye göre, DYSY'ler göreli olarak daha yüksek sermaye getirisi ödeyen ülkelere yönelecektir. Çünkü bu ülkeler daha düşük sermaye birikimine ve dolayısıyla daha az emek başına düşün sermaye miktarına (diğer bir ifadeyle sermaye-emek oranına) ve nitekim daha düşük gelir (GSYH) seviyesine sahiplerdir. Düşük gelirin düşük sermaye birikimini beraberinde getirdiği bu döngüde sermaye azlığı olan ülkelerdeki yatırımların daha yüksek getiri sağlayacağı söylenebilir. Bu durum ilave sermaye artışının neden olduğu düşük getirinin tersine işleyen bir sürecini de ima etmektedir. Diğer bir ifadeyle sermayeye bol olarak sahip buluna ülkelerde sermayenin getirisi düşük iken bu faktöre kıt olarak sahip olan ülkelerde getiri daha yüksek olacaktır. Açıktır ki sermaye azalan verimler prensibine göre hareket etmekte belli bir düzeye kadar maksimuma erişen getiri düzeyi daha sonra ilave sermaye artışlarıyla sürecin tersine işlemesi sonucu ile karşılaşacaktır. Ne var ki literatürde Lucas paradoksuna ilişkin olarak yapılan çalışmalarda neoklasik teorinin ileri sürdüğü "sermaye, marjinal getiri prensibine göre hareket eder" varsayımının ampirik olarak sınanması amacıyla sermayenin marjinal getirisine ilişkin uygun bir ölçüm bulmakta zorlanılmaktadır. Asiedu (2002)'ye göre bunun nedeni GOÜ'lerin iyi işleyen sermaye piyasalarına sahip olmamalarıdır. Bu sorunun üstesinden gelmek amacıyla da sermayenin marjinal ürününün sermayenin getirisine eşit olduğunu varsayarak sermaye faktörüne kıt olarak sahip olan ülkelerde getirinin daha yüksek olacağını ileri sürmüştür. Ona göre, sermayeye yeteri düzeyde sahip olamayan ülkeler yoksul olma eğiliminde olmakta, sermaye girişleri ile ekonomik yönden büyüklük arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu vurgulamaktadır. Bu nedenle Asiedu (2002), sermayenin getirisini ölçmek amacıyla kişi başına reel GSYH'nın tersini kullanmaktadır. Bu çerçevede kişi başına gelir büyüklüğüyle DYSY akımları arasında ters yönlü bir ilişki kurulmaktadır (Asiedu, 2002, s. 110-111; Qolbi ve Kurnia, 2015). Lucas paradoksunun ve bir yönüyle neoklasik varsayımların geçerliliğinin sorgulandığı sermayenin marjinal getirisini temsilen alınan $logSERMAR$ değişkenine ait β_3 katsayısı ilişkin beklentiler şu şekilde izah edilebilir: Eğer yapılan ampirik analiz sonucunda β_3 katsayısı pozitif çıkarsa bu durum Lucas paradoksunun geçerli olmadığı aksine neoklasik varsayımların geçerli olduğunu belirtecektir. Diğer bir ifadeyle pozitif işaret, sermayenin marjinal getiri prensibine göre hareket ettiğini, en yüksek sermaye getirisi en fazla DYSY girişleri anlamını taşıyacaktır, Tersine β_3 katsayısının işareti negatif çıkarsa Lucas paradoksu

geçerli olmakta DSYS'lerin marjinal getiri prensibine göre hareket etmediği anlamına gelecektir.[1] Bu durumda GOÜ'lere DYSY akımlarının yönünü ve hacmini etkileyen başka faktörlerin varlığı aranacaktır.

Diğer bir önemli değişken ise, ülkelerin sahip olduğu beşeri sermaye düzeyidir. Agiomirgianakis vd., (2003)'ne göre vasıflı işçilerin büyük bir bölümüne sahip olan ekonomiler yabancı yatırımcılar açısından çok daha üretken ve arzu edilebilir olmaktadır (Agiomirgianakis vd., 2003, s. 11). Ayrıca beşeri sermaye kalitesinin yükseltilmesi yurt içine daha fazla sermaye çekmek adına ve sadece düşük maliyetli vasıfsız işgücünün ve diğer üretim girdilerini hedef alan yatırımlardan kaçınmak açısından büyük önem taşımaktadır. Nitekim beşeri sermaye kalitesinin yüksekliği bir ülkede işgücünün verimliliğinin güçlü bir göstergesi olmaktadır (Qolbi ve Kurnia, 2015, s. 167). Lucas (1990), beşeri sermaye birikimine odaklanan politika uygulamalarının ülkelerin ekonomik gelişmişliğini hızlandırarak yabancı sermaye girişlerini artıracağını belirtmiştir. Dolayısıyla ülkeler arasındaki beşeri sermaye farklılıkları emek faktörünün üretkenliğini temsilen yabancı yatırımcının yatırım kararlarını önemli ölçüde etkileyerek uluslararası sermaye akımlarının hacmini etkileyebilecek önemli bir faktör olmaktadır. Konuya ilişkin yapılan ampirik literatürde beşeri sermaye düzeyinin DYSY'leri yurt içine çekmek bakımından büyük önem taşıdığı belirtilmektedir. Bu bakımdan beşeri sermaye kalitesiyle DYSY akımları arasında pozitif yönde doğrusal yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir (Bengoa ve Sanchez-Robles, 2003; Agiomirgianakis vd., 2003; Noorbakhsh vd., 2001; Asiedu, 2006; Demiral vd., 2015; Clemens ve Williamson, 2000; Qolbi ve Kurnia, 2015; Cale vd., 2017). Genel eğilim bu yönde olmakla birlikte beşeri sermaye faktörünün GOÜ'lere yönelik sermaye akışlarında daha az bir öneme sahip olduğuna dair bulgular da mevcut olmaktadır (Alfaro vd., 2003; Byrne ve Fies, 2016) Lucas (1990) sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere arzu edilen düzeyde gitmemesinin nedenlerinden biri olarak gördüğü beşeri sermaye ve onun sağladığı dışsal faydalar konuya ilişkin literatürde paradoksu açıklayabilecek önemli değişkenlerden biri olarak görülmektedir (Lucas 1990; Shell, 2015; Clemens ve Williamson, 2000; Göktan, 2015; Reinhart ve Rogoff, 2004). Dolayısıyla beşeri sermaye düzeyini temsil eden $logBS$ değişkenine ait β_5 katsayısı pozitif beklenmektedir.

[1] Keskinsoy (2017), yaptığı çalışmada Lucas paradoksunun GOÜ'ler için geçerli olmasının nedenini söz konusu ülkelerin yabancı sermayeyi kendilerine çekecek kadar yeterince yüksek getiri sağlamadıkları şeklinde ifade etmiştir. (Keskinsoy, 2017).

Konuya ilişkin uygulamalı literatürde kurumsal kalite ve politik istikrarın DYSY akımlarını etkileyen ve Lucas paradoksunu açıklaması muhtemel alternatif faktörlerden oldukları kabul edilmektedir (Ju ve Wei, 2006; Alfaro vd., 2003; Azemar ve Desbordes, 2013; Göktan, 2015; Qolbi ve Kurnia, 2015; Okada, 2013; Keskinsoy, 2017) Özellikle Lucas (1990), söz konusu paradoksun ve dolayısıyla GOÜ'lere sermaye akışlarında görülen yetersizliğin nedenlerinden biri olarak bu ülkelerin zayıf kurumsal kaliteye sahip olmalarına bağlamaktadır. Bu çerçevede politik istikrarın, kurumsal gelişmişliğin ve kurumsal kalitede yaşanacak iyileşmelerin DYSY girişlerini artıracağı genel kabul gören bir sonuç olmaktadır (Okada, 2013; Qolbi ve Kurnia, 2015; Jadhav, 2012; Bal ve Akça, 2016). Dolayısıyla kurumsal kalite ve politik istikrarı temsilen alınan $logKURUM$ değişkenine ilişkin β_2 katsayısının pozitif olması olası görülmektedir.

Ticarette açıklık derecesi, DYSY'leri etkilemesi muhtemel önemli değişkenlerden bir diğeridir. Ancak uygulamalı literatürde açıklığın DYSY'ler üzerindeki etkileri kesin çizgilerle ayrılmamıştır. Bu konuya ilişkin yapılan çalışmalarda açıklığın DYSY girişleri üzerindeki etkisi DYSY'lerin yapılış amacına veya yatırımın türüne bağlanmaktadır (Asiedu, 2002, s. 111; Demirhan ve Masca, 2008, s. 359). Ancak literatürde DYSY akımlarının önemli belirleyicilerinden olan ticarette açıklığın ev sahibi ekonomilere DYSY girişleri üzerinde pozitif etkiler yarattığına ilişkin bulgular mevcuttur (Agiomirgianakis vd., 2003; Demirhan ve Masca, 2008; Demiral vd., 2015; Jadhav, 2012; Kar ve Tatlısöz, 2008; Arık vd., 2014; Bal vd., 2016; Franken ve Wijinbergen, 2010; Botric ve Skuflic, 2006; Janicki vd., 2004; Bengoa ve Sanchez-Robles, 2003; Abderrezak, 2008). Bunun yanında Özcan ve Arı (2010), söz konusu değişkenin DYSY girişlerini negatif etkilediğini Vijayakumar vd., (2010) ise, DYSY girişleri üzerinde bir etki yaratmadığına dair bulgulara ulaşmıştır. Sonuç olarak çalışmamızda mal ve hizmet ihracat ve ithalat toplamının GSYH içindeki payını ifade eden ticarette açıklığı temsilen alınan $LogTA$ değişkenine ait β_4 katsayısına ilişkin beklentiler pozitif olabileceği gibi negatif hatta etkisiz de olabilir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik DYSY girişlerini belirleyen diğer önemli bir değişken altyapı gelişmişliğidir. Literatürde geniş bir altyapı ağına sahip olmanın DYSY girişlerini pozitif yönde etkileyeceğine dair ampirik bulgular mevcuttur (Agiomirgianakis vd., 2003; Demirhan ve Masca, 2008; Bal ve Akça, 2016; Asiedu, 2006; Botric ve Skuflic, 2006; Jordaan, 2004; Özcan ve Arı, 2010). Dolayısıyla altyapı

gelişmişliğini temsilen alınan $logALTYP$ değişkenine ilişkin β_6 katsayısı pozitif olarak beklenmektedir.

Yüksek enflasyon oranları makroekonomik istikrarsızlığın önemli bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu bakımdan ampirik literatürde yüksek enflasyon oranları ile DYSY girişleri arasında çoğunlukla negatif bir ilişki geçerli olmaktadır. (Bal vd., 2016; Asiedu, 2006; Arık vd., 2014; Hussain ve Kimuli, 2012; Demirhan ve Masca, 2008). Bu nedenle düşük oranlı ve istikrarlı enflasyonun DYSY girişlerini teşvik ettiği beklenen bir sonuç olduğundan modelimizde makroekonomik istikrarı temsilen alınan $logENF$ değişkenine ilişkin β_8 katsayısı negatif beklenmektedir. Diğer bir ifade ile katsayının işaret ettiği negatif anlam, ev sahibi ekonomide yüksek enflasyon oranlarının DYSY girişlerini caydırıcı bir etkide bulunacağı şeklinde olmaktadır.

Piyasa büyüklüğü DYSY akışlarının önemli bir belirleyicisi olarak en çok kabul gören değişkenlerden birisi olmaktadır. Geniş bir iç pazar ve onun yaydığı pozitif dışsallıklar DYSY girişlerini teşvik eden önemli bir faktör olmaktadır. Nitekim literatürde pazar büyüklüğünün yatırımcıya pek çok fırsatlar sunması bakımından geniş piyasa hacmine sahip ekonomilerin daha fazla DYSY çektikleri tezi önemli ölçüde kabul görmektedir (Arık vd., 2014; Bal vd., 2016; Hussain ve Kimuli, 2012; Agiomirgianakis vd., 2003; Demirhan ve Masca, 2008; Razafimahefa ve Hamori, 2005). Piyasa büyüklüğü hipotezi, kaynakları etkin bir şekilde kullanmak ve ölçek ekonomilerinden önemli derecede yararlanmak amacıyla geniş bir pazarın gerekliliğini savunmaktadır. Bu çerçevede piyasa hacmi kritik bir değere ulaştığında ve sonraki evrelerde daha fazla genişlemesiyle yaratacağı avantajlar ve yeni fırsatlar bakımından DYSY'leri artıracaktır (Chakrabarti, 2001, s. 96). Bu çerçevede piyasa büyüklüğünü temsil eden $logPİYBÜY$ değişkenine ilişkin β_7 katsayısının pozitif olması beklenmektedir.

Sonuç olarak, Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY'lerin olası belirleyicilerini sorgulanması amacıyla kurulan modelde, değişkenlere ilişkin katsayılardan beklenen işaretler şu şekilde ifade edilebilir; Yukarıda yapılan açıklamalar ve konuya ilişkin ampirik literatürün bize gösterdiği sonuçlar çerçevesinde $\beta_1, \beta_2, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ katsayılarının pozitif, β_8 katsayısının negatif, β_3 ve β_4 katsayılarının ise pozitif ya da negatif olması beklenmektedir.

Ampirik analizde kullanılan değişkenler, açıklamaları ve değişkenlere ait verilen elde edildiği veri kaynakları aşağıda yer alan Tablo 15'te gösterilmektedir.

Tablo 15.

Değişkenler, Veri Kaynakları ve Bağımsız(Açıklayıcı) Değişkenlerin Katsayılarına İlişkin Beklenen İşaretler

Seriler	Değişkenlerin Adı	Değişkenlerin Tanımlanması	Veri Kaynakları	Beklenen İşaretler
Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	**RDYSY**	Yurt içine reel doğrudan yabancı sermaye yatırım girişleri, 2010=100 temel yılı bazlı Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılarak reelleştirilmiştir.	UNCTAD	Pozitif
Yığılma Etkisi ve Dışsallıklar	**RYIĞ**	Doğrudan yabancı sermaye yatırım stokunun gecikmeli değeri, 2010=100 temel yılı bazlı Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılarak reelleştirilmiştir.	UNCTAD	Pozitif
Kurumsal Kalite	**KURUM**	Kurumsal kalite ve politik istikrarı temsilen alınan ve endeks değerlerinden oluşan bu veri seti altı geniş yönetişim boyutunun tahmini toplam göstergelerinden oluşmaktadır. Bunlar: İfade özgürlüğü ve hesap verilebilirlik, Siyasi istikrar ve Şiddetin / Terörizmin Yokluğu, Hükümetin etkinliği, Regülasyon kalitesi, Hukukun egemenliği, Yolsuzluğun kontrolü gibi unsurları kapsayan bileşik endeksi tanımlamaktadır. Bu altı göstergeye ait tahmini endeks değerlerinin nihai değerleri, 1996-2014 dönemi geçerli olmak üzere analizde kullanılan her bir ülke için ortalamaları alınarak kurumsal kalite ve politik istikrarın bir göstergesi olarak bileşik endeks biçimde tanımlanmıştır.	World Bank-The Worldwide Governance Indicators (WGI), 2016	Pozitif

Sermayenin Marjinal Getirisi	**SERMAR**	Kişi başına düşen reel GSYİH'nın tersi ile ölçülmektedir. Kişi başına düşen reel GSYH, 2010 yılı sabit fiyatlarıyla ABD doları cinsinden ifade edilmektedir.	World Bank-World Development Indicators (WDI), 2017	Pozitif veya Negatif
Ticarette Açıklık	**TA**	Mal ve hizmetlerin ihracat ve ithalat toplamının GSYİH içindeki payıdır (Yüzde).	World Bank-World Development Indicators (WDI), 2017	Pozitif veya Negatif
Beşeri Sermaye	**BS**	Kişi başına beşeri sermaye endeksi, eğitim yıllarına ve eğitimin getirisine dayanarak ölçülmüştür.	Penn World Table-International Comparisons of Production, Income and Prices 9.0	Pozitif
Altyapı Gelişmişliği	**ALTYP**	Her 100 kişiye düşen sabit telefon hattı sayısı, altyapı gelişmişliğinin bir göstergesi olarak alınmıştır.	World Bank-World Development Indicators (WDI), 2017	Pozitif
Piyasa Büyüklüğü	**PİYBÜY**	Piyasa büyüklüğünün, piyasanın büyüme potansiyelinin ve ev sahibi ülke piyasasının çekiciliğinin bir göstergesi olarak GSYH büyüme oranı (Yüzde) kullanılmıştır.	World Bank-World Development Indicators (WDI), 2017	Pozitif
Enflasyon	**ENF**	Tüketici Fiyatları Endeksi seviyesi (Yüzde), makroekonomik istikrarın bir göstergesi olarak alınmıştır.	World Bank-World Development Indicators (WDI), 2017	Negatif

Yapılan ekonometrik çalışmada kurulan modele uygun verilerin elde edilebilirliği göz önünde bulundurularak başlangıçta Dünya Bankası (2017)'nın kişi başına düşen gelir kıstasına göre yaptığı sınıflandırmada düşük orta gelirli, üst orta gelirli ve yüksek gelirli ülkeler grubunda yer alan 37 GOÜ için geçerli olmak üzere 19 yıllık zaman aralığını kapsayan 1996-2014 dönemi için Lucas paradoksu ve bu çerçevede GOÜ'lere DYSY girişlerinin belirleyicilerinin sorgulanması dengeli panel analiz yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Yapılan ekonometrik analiz kapsamında başlangıçta değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ilişkin sonuçlar verilmiştir. Daha sonra panel veri modelinin tahmin edilmesi amacıyla kurulan regresyon modeli açısından uygun tahminciye karar verilmeye çalışılmıştır. Dolayısıyla çalışmamızın birinci aşaması uygun tahmincinin tespit edilmesi olmaktadır. Bu amaçla kullanılacak yöntemler ise üç tanedir. Bunlar: a) Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi (Pooled Ordinary Least Squares) b) Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effecs Model) c) Rassal Etkiler Modeli (Random Effects Model). İkinci aşamada ise grup ve zaman etkileri test edilmiştir. Nitekim her panel veri modelinde birimlere ve/veya zamana bağlı olarak gözlenemeyen etkiler bulunmaktadır. Panel veri de söz konusu etkilerin (grup ve/veya zaman) sabit veya rassal olmasına göre sınıflandırılabilmektedir (Güney ve Durman, 2014, s. 256). Bu çerçevede yapılan analiz sonucunda yalnızca grup etkisi veya yalnızca zaman etkisi geçerli olur ise tek yönlü model (one way model), grup ve zaman etkilerinin birlikte bulunması durumunda ise çift yönlü (two way model) model kullanılacaktır. Ancak grup ve zaman etkilerinin her ikisinin de geçerli olmaması durumunda Havuzlanmış En Küçük Kareler Yöntemi (Pooled Ordinary Least Squares) ile model tahmin edilecektir. Yapılan tahmin sonucunda grup ve/veya zaman etkileri bulunur ise sabit ve/veya rassal etkiler tahmincisine karar verilip, seçilen tahmin yöntemi için de tek yönlü ya da çift yönlü modelden hangisine göre tahmin yapılacağının tespit edilmesi gerekir. Bunun için de bir takım testler yapılması gerekmektedir. Aşağıda uygun tahminciye karar verilmesine ilişkin gerekli aşamalar ve buna ilişkin yöntemler anlam kolaylığı sağlaması açısından tablo (Tablo 16) halinde sunulmuştur;

Tablo 16.

Panel Veri Analizinde Uygun Tahminciye Karar Verilmesinde İzlenen Aşamalar

Model	Grup Etkisi	Zaman Etkisi	Grup + Zaman Etkisi	Yöntem
Sabit Etkiler Modeli (Fixed Effects Model)	Tek yönlü sabit etkiler modeli (One-way fixed effects model)	Tek yönlü sabit etkiler modeli (One-way fixed effects model)	Çift yönlü sabit etkiler modeli (Two-way fixed effects model)	F Testi
Rassal Etkiler Modeli (Random Effects Model)	Tek yönlü rassal etkiler modeli (One-way random effects model)	Tek yönlü rassal etkiler modeli (One-way random effects model)	Çift yönlü rassal etkiler modeli (Two-way random effects model)	Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) ve Honda Testleri

Uygun tahminci (ve yönü) tespit edildikten ve tahmin sonuçları elde edildikten sonra değişen varyans ve otokorelayonun varlığı araştırılmıştır. Test sonuçlarına göre değişen varyans ve/veya otokorelayonun varlığı geçerli ise gerekli düzeltmeler yapılarak model yeniden tahmin edilmiştir.

5.3. Ampirik Sonuçlar

Yapılan ekonometrik çalışmada tüm değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler aşağıda yer alan Tablo 17'de sunulmuştur;

Tablo 17.

Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	LOGRDYSY	LOGYIĞ	LOGKURUM	LOGSERMAR	LOGTA	LOGBS	LOGALTYP	PİYBÜY	ENF
Ortalama	3.293440	5.438172	0.863926	-8.320980	4.348946	0.872604	2.156849	4.528776	9.587998
Medyan	3.229760	5.349039	0.870250	-8.440204	4.383745	0.910825	2.432697	4.670156	5.625797
Maksimum	7.152085	9.419181	1.407380	-5.861611	6.092712	1.295589	4.125066	33.73578	1058.374
Minimum	-3.164737	0.795663	0.222577	-10.85641	2.749548	0.307215	-2.276199	-14.33224	-4.009434
Starndart Sapma	1.792555	1.766749	0.252868	1.011774	0.607508	0.210452	1.297311	3.717753	41.37316
Çarpıklık	-0.132713	0.058801	-0.110357	0.070239	0.391162	-0.411197	-1.054871	0.142397	23.36019
Basıklık Ölçüsü	2.872754	2.315234	2.656951	2.635696	3.434358	2.582208	3.612920	9.766734	589.4245
Jarque-Bera	2.537894	14.14011	4.874058	4.465564	23.45380	24.92377	141.3815	1343.603	10137156
Olasılık	0.281128	0.000850	0.087420	0.107230	0.000008	0.000004	0.000000	0.000000	0.000000
Toplam	2315.289	3823.035	607.3398	-5849.649	3057.309	613.4408	1516.265	3183.730	6740.363
Toplam Kare Sapmalar	2255.704	2191.223	44.88759	718.6274	259.0842	31.09160	1181.477	9702.826	1201640.
Gözlemler	703	703	703	703	703	703	703	703	703

Tablo 18.

Sabit ve Rassal Etkiler Tahmin Edicilerinin Belirlenmesine İlişkin Testler ve İstatistiki Sonuçlar

Testler	***İstatistik Değeri***	***Olasılık Değeri (p - value)***
F-birim-sabit etkiler tahmincisi	**9.016679**	**0.000000**
F-zaman-sabit etkiler tahmincisi	**5.913794**	**0.000000**
F-çift yönlü (birim + zaman)-sabit etkiler tahmincisi	**7.819061**	**0.000000**
LM-birim-rassal etkiler tahmincisi	**224.1109**	**0.000000**
LM-zaman-rassal etkiler tahmincisi	**50.33537**	**1.30E-12**
LM-çift yönlü (birim + zaman)- rassal etkiler tahmincisi	**274.4463**	**0.000000**
Honda-birim-rassal etkiler tahmincisi	**14.97033**	**0.000000**
Honda-zaman-rassal etkiler tahmincisi	**7.094743**	**6.48E-13**
Honda-çift yönlü (birim + zaman)- rassal etkiler tahmincisi	**15.60237**	**0.000000**
Hausman Testi	**46.96217**	**0.000000**

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 18 sabit etkiler, rassal etkiler ve havuzlanmış en küçük kareler tahmincilerinin hangisinin kurulan model açısından en iyi tahminci olduğuna karar vermek amacıyla yapılan çeşitli testler ve bu testlere ilişkin sonuçları göstermektedir. Bu çerçevede başlangıçta havuzlanmış en küçük kareler ve sabit etkiler tahmincileri arasında bir karara varmak amacıyla F testi kullanılmış ve bu teste ilişkin sonuçlar Tablo 18'de gösterilmiştir. F testine ilişkin kurulan hipotezler ise şu şekilde olmaktadır;

H_0: Birim ve zaman etkileri yoktur (havuzlanmış en küçük kareler yöntemi geçerlidir).

H_1: Birim ve/veya zaman etkileri vardır (sabit etkiler yöntemi geçerlidir).

Yukarıda F testine ilişkin kurulan hipotezler elde edilen sonuçlar açısından çok yönlü olarak değerlendirilebilir. Örneğin, H_0 hipotezi reddedilemez ise sabit birim ve zaman etkilerinin olmadığı ve dolayısıyla uygun tahmincinin havuzlanmış en küçük kareler tahmincisi olduğu sonucuna ulaşılır. Aksine H_0 hipotezi reddedilirse birim ve/veya zaman etkilerinin olduğunun ve dolayısıyla uygun tahmin edicinin sabit etkiler tahmincisi olduğu sonucuna ulaşılır. Bu çerçevede F çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisine ilişkin olasılık değerine baktığımızda olasılık değeri % 5'ten küçük olmakta ve H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu durum modelde sabit birim ve/veya zaman etkilerinden en azından bir tanesinin mevcut olduğunu göstermektedir. Bu aşamada Tablo 18'e tekrar dönüp tek yönlü sabit birim ve tek yönlü sabit zaman etkilerinin olasılık değerlerine bakmak gerekmektedir. Elde edilen sonuçlar incelendiğinde gerek tek yönlü sabit birim etkisinin gerekse tek yönlü sabit zaman etkisinin olasılık değeri %

5’ten küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilmekte ve model için çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisinin uygun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

F testi sonuçlarına göre uygun tahmincinin çift yönlü sabit etkiler tahmincisi olduğu kararlaştırıldıktan sonra sıra havuzlanmış en küçük kareler testi ile rassal etkiler tahmincilerinin hangisinin model için uygun tahminci olduğunun karar verilmesi amacıyla Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) ve Honda testleri yapılmış ve test sonuçları Tablo 18’de gösterilmiştir. Söz konusu testler için hipotezler şu şekilde kurulmaktadır;

H_0: Birim ve zaman etkileri yoktur (havuzlanmış en küçük kareler yöntemi geçerlidir).

H_1: Birim ve/veya zaman etkileri vardır (rassal etkiler yöntemi geçerlidir).

Bu çerçevede H_0 hipotezi reddedilemez ise modelin rassal birim ve zaman etkileri içermediği dolayısıyla uygun tahmin edicinin havuzlanmış en küçük kareler yöntemi olduğu sonucuna ulaşılır. Aksine H_0 hipotezi reddedilir ise, modelin rassal birim ve zaman etkilerinden en az bir tanesini içerdiği ve dolayısıyla havuzlanmış en küçük kareler yönteminin uygun olmadığı sonucuna varılır. Tablo 18’e dönüp baktığımızda LM çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisinin olasılık değeri % 5’ten küçük olduğu görülmektedir. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilerek rassal birim ve/veya zaman etkilerinden en az bir tanesinin olduğu kabul edilmektedir. Bu aşamada etkilerden hangisinin olduğunu tespit etmek amacıyla tek yönlü rassal birim etkiler ve tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincilerinin olasılık değerlerine bakmak gerekmektedir. Bu çerçevede LM tek yönlü rassal birim etkiler tahmincisinin olasılık değeri ve LM tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincisinin olasılık değeri % 5’ten küçük olmakta ve H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu durumda modelde çift yönlü (birim + zaman) rassal etkilerin varlığı kabul edilmekte ve LM test sonuçlarına göre uygun tahmincinin çift yönlü rassal etkiler tahmincisi olduğu tespit edilmektedir. Diğer taraftan Honda testi için Tablo 18’de elde edilen sonuçlara bakıldığında ise, çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisinin olasılık değeri % 5’ten küçüktür. Bu durumda H_0 hipotezi reddedilmekte ve birim ve/veya zaman etkilerinden en az bir tanesinin olduğu kabul edilmektedir. Yine LM testinde olduğu gibi Honda testinde de karar vermek için tek yönlü rassal birim etkiler ve tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincilerinin olasılık değerlerine bakmak gerekmektedir. Tablo 18’de gerek tek yönlü rassal birim etkiler tahmincisi gerekse tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincisi için H_0 hipotezi reddedilmekte ve Honda testine göre çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisinin model açısından uygun olduğu kabul edilmektedir. Nitekim Honda testi

daha kesin bilgiler verdiği için sonuçlar açısından bu teste dair uygun olan tahmincinin kullanılması daha mantıklı görülmektedir.

Yapılan testler sonucunda gerek F testi gerekse Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) ve Honda testleri için modelimiz açısından çift yönlü sabit etkiler tahmincisinin ve çift yönlü rassal etkiler tahmincisinin uygun olduğu görülmektedir. Bu durumda sabit etkiler ve rassal etkiler tahmincileri arasında bir karar vermek amacıyla Hausman testi yapılması gerekmektedir. Söz konusu test için hipotezler şu şekilde kurulmaktadır;

H_0: Rassal etkiler geçerlidir.

H_1: Rassal etkiler yoktur.

Tablo 18'de Hausman test sonucuna baktığımızda olasılık değeri % 5'ten küçük olup H_0 hipotezi reddedilmekte ve H_1 kabul edilmektedir. Bu durumda modelin çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisi ile tahmin edilmesi uygun değildir. Bu çerçevede aşağıda Tablo 19'da çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisine ilişkin test sonuçları yer almaktadır;

Tablo 19.

Çift Yönlü Rassal Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Rassal Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t istatistik	Olasılık (p-value)
Sabit	1.258403	0.780157	1.613012	0.1072
LOGYIĞ	0.776729	0.039549	19.63945	0.0000
LOGKURUM	0.824634	0.318349	2.590348	0.0098
LOGSERMAR	0.218462	0.140084	1.559502	0.1193
LOGTA	-0.487307	0.103197	-4.722115	0.0000
LOGBS	0.373170	0.390986	0.954432	0.3402
LOGALTYP	0.211940	0.065562	3.232668	0.0013
PİYBÜY	0.055899	0.007422	7.531428	0.0000
ENF	-1.98E-05	0.000634	-0.031173	0.9751
R^2		0.533500		
Düzeltilmiş R^2		0.528122		
F istatistiği		99.20914		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 18'de Hausman test sonuçlarına göre H_0 hipotezi reddedilmekte ve H_1 kabul edilmektedir. Bu durumda modelimiz açısından tüm gelir grupları için çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisinin kullanılması uygun olmaktadır. Daha önceden de ifade edildiği üzere Hausman testi, sabit etkiler tahmincisi ile rassal etkiler tahmincisi arasında uygun bir seçim yapmada bağımsız (açıklayıcı) değişkenler ile birim etkiler arasında bir korelasyon olup olmadığını araştırmaktadır. Bu çerçevede Hausman testine göre çıkan sonuç, bağımsız (açıklayıcı) değişkenler ile birim etkiler arasında korelasyon olduğu yönündedir.

Tablo 20.

Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Sabit Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t istatistik	Olasılık (p-value)
Sabit	-0.030518	2.339853	-0.013043	0.9896
LOGYIĞ	0.511533	0.065878	7.764909	0.0000
LOGKURUM	1.657138	0.457289	3.623827	0.0003
LOGSERMAR	0.248974	0.267118	0.932074	0.3516
LOGTA	-0.512437	0.165610	-3.094237	0.0021
LOGBS	3.091948	0.909246	3.400562	0.0007
LOGALTYP	0.239222	0.080949	2.955200	0.0032
PİYBÜY	0.044164	0.008188	5.393839	0.0000
ENF	-0.000339	0.000611	-0.554788	0.5792
R^2		0.894214		
Düzeltilmiş R^2		0.883966		
F istatistiği		87.25692		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Hausman test sonucuna göre uygun tahminciye karar verdikten sonra panel veri modelinin önemli varsayımlarından olan otokorelasyonsuzluk ve sabit varyans (homoskedastik) varsayımlarının geçerli olması gerekir. Bu varsayımların geçerliliğini sınamak için kurulan model bakımından istatistiksel sorunlar olan otokorelasyon ve heteroskedasitede (değişen varyans) olup olmadığının test edilmesi ve eğer varsa gereken düzeltmelerin yapılması önerilmektedir (Doğrul, 2009, s. 180).

Tablo 21.

Değişen Varyans ve Otokorelasyon Varlığının Sınanması

Değişen Varyans (Heteroskedasitede) Testi		
	t İstatistik Değerleri	Olasılık (p-value)
LM_h-Rassal Etkiler Tahmincisi	**166.1851**	**0.000000**
LM_h-Sabit Etkiler Tahmincisi	**218.2903**	**0.000000**
Otokorelasyon		
	t İstatistik Değerleri	Olasılık (p-value)
LM□ρ-stat-Sabit Etkiler Tahmincisi	**76.70091**	**0.000000**
LMμρ-Rassal Etkiler Tahmincisi	**241.1180**	**0.000000**
LMμ/ρ-Rassal Etkiler Tahmincisi	**164.4171**	**0.000000**
LMρ/μ-Rassal Etkiler Tahmincisi	**17.00715**	**0.0000372**

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Öncelikle model açısından değişen varyans (heteroskedasitede) sorunu olup olmadığı sınanırsa bu çerçevede kurulacak hipotezler şu şekilde olacaktır;

H_0: Tüm yatay kesit birimleri (ülkeler) için hata terimi varyansı değişmez, sabittir.

H_1: Tüm yatay kesit birimleri (ülkeler) için hata terimi varyansı sabit değildir.

Yukarıda LM_h testine ilişkin kurulan hipotezler çerçevesinde söz konusu teste ilişkin % 5 anlamlılık düzeyinde olasılık değerlerine bakıldığında gerek rassal etkiler tahmincisi gerekse sabit etkiler tahmincisi için olasılık değerleri % 5'ten küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilmekte bu karşın H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Bu sonuç, sabit etkiler tahmincisinin kullanıldığı model için değişen varyans (heteroskedasitede) sorununun olduğunu göstermektedir.

Modelde otokorelasyon olup olmadığının sınanması amacıyla kurulan hipotezler ise şu şekilde olmaktadır;

$H_0: \rho = 0$ ise otokorelasyon yoktur.

$H_1: \rho \neq 0$ ise otokorelasyon vardır.

Buna göre Tablo 21'de otokorelasyona ilişkin elde edilen test sonuçlarına baktığımızda tüm sonuçlar için olasılık değeri (p-value) % 5 seviyesinden küçük olduğundan H_0 hipotezi reddedilmekte buna karşın H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Bu sonuç otokorelasyonun varlığına işaret etmektedir.

Modelde değişen varyans (heteroskedasitede) ve otokorelasyon sorununun birlikte var oldukları tespit edilmiştir. Yerdelen Tatoğlu (2016)'na göre değişen varyans

(heteroskedasitede) ve otokorelasyon sorununun birlikte geçerli oldukları bu durum, büyük örneklemle çalışıldığında tutarsızlığa neden olmamakta ancak etkinliği önemli ölçüde etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle söz konusu istatistiksel sorunlar nedeniyle standart hataların, t ve F istatistiklerinin, R^2'nin ve güven aralıklarının geçerliliği etkilenmektedir. Bu durumda model değişen varyans ve otokorelasyon sorunlarına karşı dirençli standart hatalar elde edilecek şekilde uygun yöntemlerle yeniden tahmin edilmelidir (Yerdelen Tatoğlu, 2016, s. 251-252).

Değişen varyans (heteroskedasitede) ve otokorelasyon sorununun birlikte var oldukları bu durumda bu sorunun düzeltilmesi ve sağlam (dirençli) t istatistikleri elde etmek amacıyla model White Period veya Period Weights (Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar - Panel Corrected Standard Error - PCSE) yöntemleri ile yeniden tahmin edilmelidir (Akın vd., 2014, s. 1029-1030). Bu çerçevede model Period Weights (Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar - Panel Corrected Standard Error - PCSE) yöntemi ile test edilmiş olup ayrıca kurulan model için çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisi daha uygun bulunduğundan yalnızca bu tahminciye ilişkin değişen varyans (heteroskedasitede) ve otokorelasyon sorunu dikkate alınarak Period Weights (PCSE) yöntemiyle düzeltilmiş test sonuçları gösterilecektir. Nitekim Tablo 22, bu koşula uygun olan tahmin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 22.

Modelin Tespit Edilen Değişen Varyans ve Otokorelasyon Sorunu Çerçevesinde Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisi ile Yeniden Tahmini

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Sabit Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t İstatistik Değerleri (PCSE)	Olasılık (p-value)
Sabit	-0.030518	2.391166	-0.012763	0.9898
LOGYIĞ	0.511533	0.069893	7.318824	0.0000
LOGKURUM	1.657138	0.472880	3.504356	0.0005
LOGSERMAR	0.248974	0.271420	0.917302	0.3593
LOGTA	-0.512437	0.166219	-3.082898	0.0021
LOGBS	3.091948	0.899009	3.439284	0.0006
LOGALTYP	0.239222	0.078229	3.057963	0.0023
PİYBÜY	0.044164	0.008347	5.290984	0.0000
ENF	-0.000339	0.000654	-0.517917	0.6047
R^2		0.894214		
Düzeltilmiş R^2		0.883966		
F istatistiği		87.25692		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 22'de değişen varyans ve otokorelasyon sorununa karşı düzeltilmiş ve çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisi ile tahmin edilmiş sonuçlara göre; yığılma etkisi ve dışsallıklar (LOGYIĞ), kurumsal kalite ve politik istikrar (LOGKURUM), ticarette açıklık (LOGTA), beşeri sermaye (LOGBS), altyapı gelişmişliği (LOGALTYP) ve piyasa büyüklüğü (PİYBÜY) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı oldukları ancak, sermayenin marjinal getirisi (LOGSERMAR) ve makroekonomik istikrarın bir göstergesi olan enflasyon (ENF) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olmadıkları sonucuna varılmıştır.

Lucas paradoksunun 37 GOÜ için test edildiği bu çalışmada Lucas (1990)'ın paradoksun nedenlerine ilişkin açıklamaları gözetilerek paradoksa açıklık getirmesi amaçlanarak analize dahil edilen önemli değişkenlerden birisi olan sermayenin marjinal getirisi (LOGSERMAR), GOÜ'lere sermaye girişlerini yönlendiren ve dolayısıyla DYSY akımları üzerinde etkisi olan bir faktör olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuç Lucas paradoksunun geçerliliğini söz konusu 37 GOÜ için destekler niteliktedir. Diğer bir ifadeyle sermayenin marjinal verimlilik esasına göre hareket ettiği yönündeki neoklasik varsayımların geçerli olmadığı Lucas (1990)'ın açıklamaları çerçevesinde sermayenin yönünü ve hacmini belirleyen başka faktörlerin de olduğu kabul edilmektedir. Nitekim bu yöndeki açıklamalar çerçevesinde analize dahil edilen beşeri sermaye (BS) ve kurumsal kalite (LOGKURUM) değişkenlerinin DYSY akımları üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu ve GOÜ'lere sermayenin yalnızca yüksek getiri esasına göre hareket etmediğini kanıtlar nitelikte sonuçlar elde edilmiştir. Ayrıca, Lucas paradoksu ve bu çerçevede DYSY akımlarının olası belirleyicilerine ilişkin mevcut uygulamalı literatürden yola çıkılarak tespit edilen değişkenlerin elde edilen yeni sonuçlar çerçevesinde DYSY akımları üzerindeki etkileri genel olarak şu şekilde ifade edilebilir;

$$logRDYSY_{it} = -0.030518 + 0.511533logRYI\breve{G}_{it} + 1.657138logKURUM_{it} - 0.512437logTA_{it} + 3.091948logBS_{it} + 0.239222logALTYP_{it} + 0.044164logP\dot{I}YB\ddot{U}Y_{it}$$

Elde edilen tahmin sonuçlarına göre yığılma etkisi ve dışsallıklar (LOGYIĞ), kurumsal kalite (LOGKURUM), beşeri sermaye (LOGBS), altyapı gelişmişliği (LOGALTYP) ve piyasa büyüklüğü (PİYBÜY) değişkenlerindeki % 1'lik bir artış yurt içine giren DYSY'leri sırasıyla % 0.51, % 1.65, % 3.09, % 0.23 ve % 0.04 oranında

artırmaktadır. Teorik olarak beşeri sermayenin kalitesinde sağlanacak artışlar, ülke ekonomilerine DYSY girişlerini artıracak önemli bir unsur olmaktadır. Nitelikli emek faktörü gerek birim üretim başına maliyet avantajı sağlamada gerekse üretkenliği artırması bakımından yabancı yatırımcıyı cezbeden önemli bir faktör olmaktadır. Beşeri sermaye düzeyinin bir göstergesi olan $logBS$ değişkenine ait katsayının pozitif çıkması teorik beklentilerle uyumludur. Benzer şekilde yığılma etkisi ve dışsallıklar (LOGYIĞ), kurumsal kalite ve politik istikrar (LOGKURUM), altyapı gelişmişliği (LOGALTYP) ve piyasa büyüklüğü (PİYBÜY) değişkenlerine ilişkin katsayıların pozitif çıkması teorik olarak beklentilere uygun olduğu söylenebilir. Ancak piyasa büyüklüğünü temsilen alınan PİYBÜY değişkenine ilişkin gerek iktisadi olarak gerekse istatistiksel olarak beklentilere uygun sonuç elde edilmesine karşın söz konusu değişkenin DYSY girişleri üzerinde pozitif ancak zayıf etkisi olduğu ifade edilebilir. Buna karşın ticarette açıklık (LOGTA) değişkenindeki % 1 oranında meydana gelecek bir artış yurt içine giren DYSY 'leri % 0.51 oranında azaltmaktadır. Bu sonuç daha önceden de ifade edildiği üzere DYSY'lerin ev sahibi ekonomiye geliş amacıyla ya da yatırım türüyle ilgili olmaktadır. Elde edilen bu sonuç ampirik literatürde ticarette açıklık derecesinin DYSY girişlerini pozitif etkilemesi genel beklenti olmakla birlikte ticarette açıklığın DYSY'leri negatif etkilemesi bu yatırımları gerçekleştiren ÇUŞ'ların yerel piyasalara hizmet amacı taşıyan nitekim iç pazar odaklı bir anlayışla ülke ekonomisinde yatırım faaliyetlerinde bulunabileceği görüşünü de destekler nitelikte olacak bir sonuç olmaktadır. Ayrıca ulaşılan uygulamalı sonuçlara baktığımızda göz ardı edilmemesi gereken diğer bir önemli nokta ise ele alınan 37 GOÜ için DYSY girişlerinin en önemli belirleyicisinin beşeri sermaye kalitesinin olduğu görülmektedir. Bu sonucun Lucas (1990)'ın paradoksa ilişkin getirdiği açıklamalar ile tutarlı olduğu söylenebilir. Benzer şekilde kurumsal kalite değişkeninin DYSY girişleri üzerindeki bu pozitif ve anlamlı etkisi paradoksa bir açıklık getirmede ikinci sırada gelen en önemi değişken olmaktadır. Bu iki değişkeni önem sırasına göre yığılma etkisi ve dışsallıklar (LOGYIĞ), altyapı gelişmişliği (LOGALTYP) ve piyasa büyüklüğü (PİYBÜY) değişkenleri izlemektedir.

Yukarıda gerçekleştirilen ampirik analizde Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY akımlarının belirleyicilerinin sorgulanması Dünya Bankası (2017)'nın yaptığı kişi başına gelir bazlı sınıflandırmada düşük orta gelirli, üst orta gelirli ve yüksek gelirli 37 GOÜ için yapılmış ve Lucas paradoksunun geçerli olduğuna ilişkin bulgulara rastlanmıştır. Bu aşamada ise, önceki analizde panel veri setine dahil olan bu 37 GOÜ'ye ilaveten verilerin elde edilebilirliği de göz önünde bulundurularak düşük gelirli

10 GOÜ'nin de analize dahil edilmesiyle toplam 47 ülke için Lucas paradoksunun geçerli olup olmadığı sınanacaktır.[2] Aynı amaç doğrultusunda 47 GOÜ için yapılacak ampirik analizde önceki analiz için geçerli olan yöntem (panel veri analiz yöntemi), belirlenen dönem aralığı, değişkenler ve bu değişkenler çerçevesinde kurulan regresyon modeli için herhangi bir değişiklik yapılmamıştır. Uygulama için izlenen yol da yine bir önceki analiz ile paralel olacaktır. Bu çerçevede başlangıçta Lucas paradoksunun geçerli olup olmadığının 47 GOÜ için ampirik olarak araştırıldığı bu ikinci analizde kurulan regresyon modeli bir önceki analizde olduğu gibi değiştirilmeden logaritmik formda şu şekilde gösterilebilir;

$$logRDYSY_{it} = \alpha_0 + \beta_1 logRYI\check{G}_{it} + \beta_2 logKURUM_{it} + \beta_3 logSERMAR_{it} + \beta_4 logTA_{it} + \beta_5 logBS_{it} + \beta_6 logALTYP_{it} + \beta_7 logP\dot{I}YB\ddot{U}Y_{it} + \beta_8 logENF_{it} + u_{it}$$

Yine aşağıda yer alan Tablo 23'te modelde yer alan değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler gösterilmektedir.

[2] Dünya Bankası (2017)'nın yaptığı sınıflandırmaya göre analize dahil edilen düşük gelirli 10 ülke; Benin, Burkina Faso, Madagaskar, Malavi, Mali, Mozambik, Ruanda, Senegal, Togo, Uganda ülkeleri olmaktadır.

Tablo 23.

Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

	LOGRDYSY	LOGYIĞ	LOGKURUM	LOGSERMAR	LOGTA	LOGBS	LOGALTYP	PİYBÜY	ENF
Ortalama	2.659447	4.705084	0.829260	-7.879140	4.281385	0.764514	1.595721	4.723761	8.498911
Medyan	2.654795	4.734492	0.823824	-8.029205	4.240486	0.827436	2.034095	4.783763	5.364521
Maksimum	7.152085	9.419181	1.407380	-5.346449	6.092712	1.295589	4.125066	33.73578	1058.374
Minimum	-3.564466	-1.598263	0.026140	-10.85641	2.749548	0.051958	-2.276199	-14.33224	-4.009434
Starndart Sapma	2.109255	2.209529	0.244783	1.245521	0.574031	0.290754	1.611746	3.742438	36.46361
Çarpıklık	-0.163428	-0.137016	0.021487	-0.019803	0.570501	-0.493615	-0.478238	0.204880	26.86611
Basıklık Ölçüsü	2.678488	2.434766	2.922470	2.049663	3.774589	2.431779	1.972363	9.845463	771.5287
Jarque-Bera	7.821360	14.68180	0.292366	33.66269	70.76557	48.27770	73.33328	1749.843	22084023
Olasılık	0.020027	0.000648	0.864000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Toplam	2374.886	4201.640	740.5291	-7036.072	3823.277	682.7108	1424.978	4218.318	7589.527
Toplam Kare Sapmalar	3968.470	4354.759	53.44739	1383.780	293.9239	75.40772	2317.170	12493.21	1185999.
Gözlemler	893	893	893	893	893	893	893	893	893

Tablo 24.

Sabit ve Rassal Etkiler Tahmin Edicilerinin Belirlenmesine İlişkin Testler ve İstatistiki Sonuçlar

Testler	***İstatistik Değeri***	***Olasılık Değeri (p - value)***
F-birim-sabit etkiler tahmincisi	**8.031570**	**0.000000**
F-zaman-sabit etkiler tahmincisi	**4.373951**	**0.000000**
F-çift yönlü (birim + zaman)-sabit etkiler tahmincisi	**6.769017**	**0.000000**
LM-birim-rassal etkiler tahmincisi	**206.7255**	**0.000000**
LM-zaman-rassal etkiler tahmincisi	**17.25825**	**0.0000326**
LM-çift yönlü (birim + zaman)- rassal etkiler tahmincisi	**223.9838**	**0.000000**
Honda-birim-rassal etkiler tahmincisi	**14.37795**	**0.000000**
Honda-zaman-rassal etkiler tahmincisi	**4.154306**	**0.0000163**
Honda-çift yönlü (birim + zaman)- rassal etkiler tahmincisi	**13.10429**	**0.000000**
Hausman Test	**77.73768**	**0.000000**

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 24'te kurulan modelin hangi yöntemle (Havuzlanmış En Küçük Kareler, Sabit Etkiler veya Rassal Etkiler tahmincileri) tahmin edileceğini belirlemek amacıyla çeşitli testler ve bu testlere ilişkin test sonuçları gösterilmiştir. Daha önceden de ifade edildiği üzere F testi, havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile sabit etkiler tahmincisi arasında seçim yapmayı mümkün kılan bir test olmaktadır. Doğru yöntemi bulmak amacıyla söz konusu test için kurulacak hipotezler de şu şekilde ifade edilmektedir;

H_0: Birim ve zaman etkileri yoktur (havuzlanmış en küçük kareler yöntemi geçerlidir).

H_1: Birim ve/veya zaman etkileri vardır (sabit etkiler yöntemi geçerlidir).

Tablo 24'te yer alan tahmin sonuçları değerlendirildiğinde çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisine ait olasılık değeri p-value = 0.000000 olup H_0 hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Buna karşın H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Elde edilen bu sonuç kurulan modele ilişkin sabit birim ya da zaman etkilerinden en az birinin var olduğunu göstermektedir. Buna göre F testine ilişkin tek yönlü sabit birim etkiler tahmincisinin test sonucuna baktığımızda H_0 hipotezi reddedilmekte H_1 ise kabul edilmektedir. Bu sonuç modelin sabit birim etkisi içerdiğini göstermektedir. Diğer taraftan tek yönlü sabit zaman etkiler tahmincisi test sonuçlarına baktığımızda olasılık değeri % 5'ten küçük olup H_0 hipotezi reddedilmekte H_1 ise kabul edilmektedir. Dolayısıyla kurulan regresyon modeli için sabit zaman etkisinin varlığı da tespit edilmektedir. Tüm bu sonuçlar değerlendirildiğinde ise model için çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisinin uygun olduğu anlaşılmaktadır.

F testi sonuçlarına ilişkin uygun tahminciye karar verildikten sonra şimdi de havuzlanmış en küçük kareler testi ile rassal etkiler tahmincilerinin hangisinin model için uygun tahminci olduğunun karar verilmesi gerekmektedir. Bu amaçla kullanılan testler ise Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) ve Honda testleri olmaktadır. Her iki test için kurulan hipotezler de şu şekilde olmaktadır;

H_0: Birim ve zaman etkileri yoktur (havuzlanmış en küçük kareler yöntemi geçerlidir).

H_1: Birim ve/veya zaman etkileri vardır (rassal etkiler yöntemi geçerlidir).

Önceki analiz için yapılan açıklamalar çerçevesinde bu testlere ilişkin tahmin sonuçlarına göre eğer H_0 hipotezi reddedilemez ise rassal birim ve zaman etkilerinin bulunmadığı bu karşın H_0 hipotezi reddedilir ise rassal birim ve zaman etkilerinden en az birisinin geçerli olduğu sonucuna varılır. Buna göre Tablo 24'te LM çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisine ilişkin tahmin sonucuna baktığımızda p-value = 0.000000 olup H_0 hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde reddedilmekte H_1 hipotezi ise kabul edilmektedir. Bu sonuç modelde rassal birim ve zaman etkilerinden en az birinin varlığına işaret etmedir. Eğer LM testine ilişkin H_0 hipotezi reddedilmeseydi, modelin rassal birim ve zaman etkileri (veya en az birisini) içermediği kabul edilerek modelin havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmesi uygun olacaktı. Diğer taraftan LM tek yönlü rassal birim etkiler ve LM tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincisine ilişkin sonuçlara baktığımızda olasılık değerleri % %'ten küçük olup H_0 hipotezi reddedilmekte, H_1 ise kabul edilmektedir. Dolayısıyla LM testi sonuçları, çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisinin kullanılmasının uygun olacağını göstermektedir.

Aynı hipotezler altında değerlendirilen Honda test sonuçlarına baktığımızda ise; Honda-çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisi olasılık değeri için H_0 hipotezi reddedilmektedir. Bu sonuç modelin rassal birim ve zaman etkilerinden en az birini içerdiği göstermektedir. Karar için Honda tek yönlü rassal birim etkiler ve tek yönlü rassal zaman etkiler tahmincilerine ilişkin test sonuçlarına baktığımızda olasılık değerleri % 5'ten küçük olup H_0 hipotezi her ikisi için de reddedilmekte H_1 ise kabul edilmektedir. Honda testi için ulaşılan bu sonuç, çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisinin uygun olduğunu göstermektedir.

Ulaşılan test sonuçlara göre gerek F testi gerekse Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) ve Honda testleri için uygun tahmin edicilerin çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler ile çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincilerinin

olabileceği tespit edilmiştir. Bu aşamada hangi tahmincinin kullanılacağı kararı için Hausman testi kullanılmaktadır. Hausman testi için kurulan hipotezler ise şu şekildedir;

H_0: Rassal etkiler geçerlidir.

H_1: Rassal etkiler yoktur.

Hausman test sonucu için Tablo 24'e baktığımızda olasılık değerinin % 5 anlamlılık düzeyinde reddedildiği görülmektedir. Bu karşın H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Yani bu sonuç modelimiz için uygun tahmin edicinin çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisi olmadığını göstermektedir. Bu çerçevede çift yönlü (birim + zaman) rassal etkiler tahmincisi ilişkin test sonuçları Tablo 25'de gösterilmektedir.

Tablo 25.

Çift Yönlü Rassal Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Rassal Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t istatistik	Olasılık (p-value)
Sabit	0.575293	0.702925	0.818427	0.4133
LOGYIĞ	0.795576	0.033443	23.78925	0.0000
LOGKURUM	1.058617	0.273213	3.874695	0.0001
LOGSERMAR	0.268730	0.119749	2.244115	0.0251
LOGTA	-0.297349	0.097886	-3.037703	0.0025
LOGBS	0.491575	0.332014	1.480586	0.1391
LOGALTYP	0.182807	0.059627	3.065821	0.0022
PİYBÜY	0.039923	0.007145	5.587345	0.0000
ENF	-0.000312	0.000688	-0.453358	0.6504
R^2		0.604716		
Düzeltilmiş R^2		0.601139		
F istatistiği		169.0458		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Hausman test sonucu modelimiz için uygun tahmincinin çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisinin olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla kurulan regresyon modeli bu tahmin edici ile tahmin edilecektir. Nitekim aşağıda yer alan Tablo 26'da çift yönlü sabit etkiler tahmincisine ilişkin test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 26.

Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisine İlişkin Test Sonuçları

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Sabit Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t istatistik	Olasılık (p-value)
Sabit	0.506252	1.991313	0.254230	0.7994
LOGYIĞ	0.417043	0.057204	7.290496	0.0000
LOGKURUM	1.859074	0.354610	5.242589	0.0000
LOGSERMAR	0.409890	0.238946	1.715407	0.0866
LOGTA	0.008546	0.160110	0.053378	0.9574
LOGBS	1.842902	0.881459	2.090740	0.0369
LOGALTYP	0.201607	0.072483	2.781428	0.0055
PİYBÜY	0.023892	0.007630	3.131127	0.0018
ENF	-0.000139	0.000663	-0.209730	0.8339
R^2		0.906671		
Düzeltilmiş R^2		0.898477		
F istatistiği		110.6410		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Uygun tahminciye karar verdikten sonraki bir diğer aşama ise otokorelasyon ve değişen varyans (heteroskedasitede) olup olmadığının test edilmesi olmakta ve eğer varsa bu söz konusu istatistiksel sorunlara ilişkin düzeltmelerin yapılması gerekmektedir. Nitekim bir önceki analizde de belirtildiği üzere panel veri modelinin önemli varsayımlarından birisi otokorelasyonsuzluk ve sabit varyans (homoskedastik) varsayımlarıdır. Bu çerçevede aşağıda yer alan Tablo 27'de değişen varyans ve otokorelasyon varlığına ilişkin test sonuçları yer almaktadır.

Tablo 27.

Değişen Varyans ve Otokorelasyon Varlığının Sınanması

Değişen Varyans (Heteroskedasitede) Testi		
	t İstatistik Değerleri	Olasılık (p-value)
LM_h-Rassal Etkiler Tahmincisi	**193.8404**	**0.000000**
LM_h-Sabit Etkiler Tahmincisi	**232.7229**	**0.000000**
Otokorelasyon		
	t İstatistik Değerleri	Olasılık (p-value)
LM□ρ-stat-Sabit Etkiler Tahmincisi	**106.7556**	**0.000000**
LM$\mu\rho$-Rassal Etkiler Tahmincisi	**242.6242**	**0.000000**
LMμ/ρ-Rassal Etkiler Tahmincisi	**135.8686**	**0.000000**
LMρ/μ-Rassal Etkiler Tahmincisi	**35.89865**	**2.08E-09**

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Öncelikle değişen varyans (heteroskedasitede) sorunu olup olmadığına ilişkin test sonuçları değerlendirilecektir. Nitekim bu istatistiksel sorun ile ilgili hipotezler şu şekilde kurulmaktadır;

H_0: Tüm yatay kesit birimleri (ülkeler) için hata terimi varyansı değişmez, sabittir.

H_1: Tüm yatay kesit birimleri (ülkeler) için hata terimi varyansı sabit değildir.

Değişen varyans sorununun olup olmadığının sınanması amacıyla kullanılan LM_h testine ilişkin kurulan hipotezler değerlendirildiğinde gerek rassal etkiler gerekse sabit etkiler tahmincileri için olasılık değerleri % 5'ten küçük olup H_0 hipotezi reddedilmekte buna karşın H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Elde edilen bu sonuç, çift yönlü sabit etkiler tahmincisinin kullanıldığı model için değişen varyans (heteroskedasitede) sorununun varlığına işaret etmektedir.

Kurulan regresyon modeli için otokorelasyon olup olmadığının sınanması amacıyla kurulan hipotezler ise aşağıdaki gibi olmaktadır. Buna göre;

$H_0: \rho = 0$ ise otokorelasyon yoktur.

$H_1: \rho \neq 0$ ise otokorelasyon vardır.

Tablo 27'de otokorelasyonun varlığını sınamak amacıyla kullanılan LMρ test sonuçlarına baktığımızda hem sabit etkiler hem de rassal etkiler tahmincileri için olasılık değerleri % 5 anlamlılık seviyesinde reddedilmekte, H_1 hipotezi ise kabul

edilmektedir. Ulaşılan bu sonuç model için otokorelasyon sorunu olduğunu göstermektedir.

Değişen varyans ve otokorelasyonun sınanması amacıyla yapılan $LM\rho$ testi sonucunda modelde değişen varyans ve otokorelasyonun varlığına birlikte rastlanmıştır. Bu sorunu düzeltmek ve dirençli standart hata ve t istatistik değerleri elde etmek amacıyla uygulanan yöntemler ise White Period ve Period Weights (Panel Düzeltilmiş Standart Hatalar - Panel Corrected Standard Error - PCSE) olmaktadır. Bir önceki analizde olduğu gibi ortaya çıkan bu sorunun düzeltilmesi amacıyla Period Weights yöntemi uygulanmıştır. Modelimiz açısından uygun tahmincinin çift yönlü (birim + zaman) sabit etkiler tahmincisi olduğu tespit edildiğinden model, değişen varyans ve otokorelasyon sorununu dikkate alarak bu tahmin edici ile yeniden tahmin edilmiş ve düzeltilmiş sonuçlar aşağıda yer alan Tablo 28'te sunulmuştur.

Tablo 28.

Modelin Tespit Edilen Değişen Varyans ve Otokorelasyon Sorunu Çerçevesinde Çift Yönlü Sabit Etkiler Tahmincisi ile Yeninden Tahmini

Değişkenler	**Çift Yönlü (Birim+Zaman) Sabit Etkiler**			
	Katsayı	Standart Hata	t İstatistik Değerleri (PCSE)	Olasılık (p-value)
Sabit	0.506252	2.078557	0.243560	0.8076
LOGYIĞ	0.417043	0.060255	6.921360	0.0000
LOGKURUM	1.859074	0.369112	5.036611	0.0000
LOGSERMAR	0.409890	0.248391	1.650179	0.0993
LOGTA	0.008546	0.162166	0.052701	0.9580
LOGBS	1.842902	0.896287	2.056151	0.0401
LOGALTYP	0.201607	0.071584	2.816347	0.0050
PİYBÜY	0.023892	0.007926	3.014158	0.0027
ENF	-0.000139	0.000724	-0.192138	0.8477
R^2		0.906671		
Düzeltilmiş R^2		0.898477		
F istatistiği		110.6410		
Olasılık (F istatistiği)		0.000000		

Not: Olasılık değerleri % 5 seviyesindeki anlamlılığı göstermektedir.

Ulaşılan tahmin sonuçlarına göre yığılma etkisi ve dışsallıklar (LOGYIĞ), kurumsal kalite ve politik istikrar (LOGKURUM), beşeri sermaye (LOGBS), altyapı gelişmişliği (LOGALTYP) ve piyasa büyüklüğü (PİYBÜY) değişkenlerine ait katsayıların pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı oldukları tespit edilmiştir. Buna karşın sermayenin marjinal getirisi (LOGSERMAR), makroekonomik istikrarı temsilen alınan enflasyon (ENF) ve bir önceki analizde istatistiksel olarak anlamlı olan ticarette açıklık (LOGTA) değişkenlerinin GOÜ'lere DYSY akımları üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Lucas paradoksunun, düşük gelirli 10 GOÜ'nün de dahil edilmesiyle toplam 47 GOÜ için sorgulandığı bu ikinci çalışmada Lucas paradoksunun geçerliliğinin devam ettiği sonucuna varılmıştır. DYSY akımlarının marjinal verimlilik esasına göre hareket etmediği ve dolayısıyla DYSY akımlarının yönünü ve hacmini belirleyen başka faktörlerin de olduğu tezi, düşük gelirli ülkeler grubundan 10 ülkenin de analize dahil edilmesine rağmen model itibariyle dirençliliğini koruduğu görülmektedir. Özellikle modelde Lucas değişkenleri olarak kabul edilen beşeri sermaye (LOGBS) ve kurumsal kalite ve politik istikrar (LOGKURUM) değişkenlerinin DYSY akımları üzerindeki pozitif ve anlamlı etkileri ile Lucas (1990)'ın ortaya çıkan bu paradoksal duruma getirdiği açıklamaları destekler yönde bulgulara ulaşılmıştır. Neoklasik teorinin sermaye akımlarının yönüne ve hacmine ilişkin olarak öne sürdüğü varsayımlar, Lucas (1990)'ın bu paradoksal bulguya getirdiği alternatif açıklamalar ve bu açıklamaları destekleyen tahmin sonuçları çerçevesinde geçerliliğini önemli ölçüde kaybetmiştir.

$$logRDYSY_{it} = 0.506252 + 0.417043logRYI\breve{G}_{it} + 1.859074logKURUM_{it} + 1.842902logBS_{it} + 0.201607logALTYP_{it} + 0.023892logP\dot{I}YB\ddot{U}Y_{it}$$

Yapılan ampirik çalışma neticesinde elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, yığılma etkisi ve dışsallıkları temsil eden LOGYIĞ değişkenine ilişkin β_1 katsayısının pozitif değerli olduğu ve bu değişkende meydanla gelecek % 1'lik bir artışın DYSY girişlerini % 0.41 oranında artıracağı görülmektedir. Bu durum bir önceki dönem yatırım stok düzeyinin yatırımcıların ev sahibi ekonomiye yatırım yapma kararlarını olumlu etkileyen bir faktör olduğunu ortaya koymaktadır. Benzer şekilde kurumsal kalite ve politik istikrarı temsilen alınan LOGKURUM değişkenine ait β_2 katsayısı pozitif olmakta ve bu değişkende meydana gelecek % 1 oranında bir artışın DYSY girişlerini % 1.85 oranında artırdığı görülmektedir. Beşeri sermayenin bir göstergesi

olarak LOGBS değişkenine ait β_5 katsayısının işareti de pozitif olup bu değişkende meydana gelecek % 1 oranında bir artış DYSY girişlerini % 1.84 oranında artırdığı, benzer şekilde altyapı gelişmişliği ve piyasa büyüklüğünü temsil eden LOGALTYP ve PİYBÜY değişkenlerine ait β_6 ve β_7 katsayılarının işaretleri pozitif olup bu iki değişkende meydana gelecek % 1 oranında bir artışın DYSY girişlerini sırasıyla % 0.20 ve % 0.02 oranında artırdığı tespit edilmiştir. Nitekim ulaşılan bu sonuçlar teorik beklentilerle de paralel olduğu söylenebilir. Bu bakımdan Lucas paradoksunu dolayısıyla çalışmada ele alınan GOÜ'lere DYSY girişlerinin belirleyicilerini açıklamada en önemli faktörlerin başta kurumsal kalite seviyesi ve politik istikrarın sağlanması olmak üzere beşeri sermaye düzeyi, sahip olunan yabancı sermaye stok düzeyini temsil eden yığılma etkisi ve onun sağladığı pozitif dışsallıklar, gelişmiş altyapı sistemleri ve piyasa büyüklüğü olduğu söylenebilir.

Ulaşılan tüm bu sonuçlar neoklasik varsayımların aksine Lucas paradoksunun geçerliliğini desteklemekle birlikte eğitimle kazanılacak yüksek beşeri sermaye düzeyine, yabancı yatırımcıların haklarını koruyacak, bürokratik engelleri azaltacak, yolsuz davranışları denetleyecek ve hesap verilebilirliği, şeffaflığı sağlayacak ölçüde bürokratik kaliteyi yükseltecek, hukukun egemenliği anlayışını gözetecek ve yatırım yapılabilir ortamı teşvik edecek düzeyde güçlü kurumsal yapıya ve politik istikrarın uzun dönemde de korunabileceği yönündeki olumlu beklentilere, sürdürülebilir nitelikte makroekonomik istikrara, kaliteli ve gelişmiş altyapı sistemlerine, yüksek büyüme potansiyeline ve sağladığı pozitif dışsallıklarla yabancı yatırımcıyı cezbeden büyük piyasa hacmine ve önemli miktarlarda sermaye stokuna sahip olmanın DYSY akımlarını GOÜ'lere yönlendireceği ve yabancı yatırımcının gözünde bu ve benzeri olumlu beklentilerin karşılanması ile hacimce DYSY girişlerinin artacağı ulaşılan sonuçlar çerçevesinde şüphesiz mümkün görülmektedir.

BÖLÜM VII

SONUÇ VE ÖNERİLER

6.1. Sonuç

Bu tez çalışması temelde, Lucas paradoksunun günümüzde de halen geçerli olup olmadığının sorgulanması amacını taşımaktadır. Bir ölçüde neoklasik büyüme ve ticaret teorisinin son derece basitleştirici varsayımlarına dayalı olarak sermaye akışlarının yönü ve hacmine ilişkin getirdiği açıklamaların geçerliliğinin sorgulandığı bu çalışmada, yapılan ampirik analiz sonucunda paradoksun seçili gelişmekte olan ülkeler için devam ettiği yönünde bulgulara rastlanmıştır. Paradoksun varlığına işaret eden bu sonuç esasında DYSY'lerin belirleyicilerinin temelde neler olabileceği şüphelerini de ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla ana amaç ekseninde 1996-2014 dönemi için hangi faktörlerin GOÜ'lere DYSY girişlerini etkilediğini ve bu ülkelere DYSY girişlerinin olası nedenlerinin neler olduğuna dair bir açıklama getirilmeye çalışılmıştır.

Teorik çerçevede başlangıçta paradoksun nasıl ortaya çıktığı, buna dair temel hipotezlerin nasıl ve hangi varsayımlara dayalı olarak kurulduğu ve nihayetinde kurulan hipotezlerin ampirik analizlerle sınanarak ne gibi bulgulara ulaşıldığına ilişkin tartışmaların ucu hiç şüphesiz neoklasik teorinin sermayenin yönüne ilişkin olarak getirdiği varsayımlar etrafında şekillenmiştir. Neoklasik teori sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere doğru akması gerektiğini ileri sürmektedir. Çünkü teoriye göre sermaye, marjinal getiri prensibine göre hareket etmekte ve sermayenin marjinal getirisi bu faktöre kıt olarak sahip olan GOÜ'lerde daha yüksek olmaktadır.

Lucas (1990), neoklasik teorinin temel varsayımlarına dayalı beklentileriyle örtüşmeyen bu durumu sermaye akımlarının yönüne ve hacmine ilişkin ortaya çıkan bir paradoks olarak değerlendirmiştir. Yaptığı çalışmalarda sermayenin gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere teoride izah edilen düzeyde gerçekleşmediğini aksine sermayenin gelişmiş ülkeler arasında hareket ettiğini ve sermayenin yönünün çoğunlukla yokuş yukarı (fakir ülkelerden zengin ülkelere) olduğunu belirtmiştir. İşte Lucas (1990)'ın sermaye akımlarının yönüne ilişkin bu gözlemi, günümüzde de hâlen geçerliliğini korumaktadır. Dolayısıyla gözlenen sermaye akımlarının ekonomik boyutuyla bir paradoksa yol açtığı bu durum, Robert Lucas'tan sonra da farklı dönemler için paradoksu ve dolayısıyla sermaye akımlarının temel belirleyicilerini ampirik olarak tespit etmeye yönelik pek çok çalışma ortaya çıkmıştır. İlk olarak Lucas (1990), sermayenin neden zengin ülkelerden

fakir ülkelere gitmediğini sorguladı ve ortaya çıkan sonuç çerçevesinde dört farklı cevap ortaya koydu. Bunlar; beşeri sermaye, beşeri sermayenin sağladığı dışsal faydalar (örneğin, yaparak öğrenme gibi), uluslararası sermaye piyasalarına ilişkin aksaklıklar ve emperyalist ülkeler ve onların tekelci güçleri olarak belirtmiştir.

Lucas paradoksuna ilişkin diğer olası açıklamalar ise Alfaro, Kalemli-Ozcan ve Volosovych (2008) tarafından yapılmış ve yazarlar paradoksu önceki açılamalardan da yola çıkarak iki temel grupta ele almış ve paradoksa bir çözüm getirmeye çalışmışlardır. Birinci gruptaki açıklamalar ekonomik temelleri kapsarken ikinci grupta uluslararası sermaye piyasası aksaklıklarına ilişkin açıklamalar yer almıştır. Nitekim ilk grupta kamu politikalarını, kurumsal yapı ve faktör verimliliğini ve neoklasik teoride göz ardı edilen diğer üretim faktörlerine ilişkin açıklamalarda bulunmuşlardır. İkinci grupta ise, bilgi asimetrileri ve geri ödememe riskine dair açıklamalar getirmişlerdir. Söz konusu açıklamalar Lucas (1990)'ın önceki açıklamalarını da destekler nitelikte olmuştur.

Robert Lucas'ın 1990 yılında yayınladığı (Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?) makalesinden beri pek çok araştırma, esasında Lucas'ın neoklasik teorinin sermaye akışlarının yönüne ve düzeyine ilişkin ortaya çıkardığı paradoksa yönelik olarak çeşitli alternatif açıklamaları kapsamıştır. Dolayısıyla sermaye akımlarının gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere yeterli düzeylerde gitmemesinin nedenleri çeşitli yazarlarca farklı yöntemlere dayalı olarak gerçekleştirilen araştırmalarla cevap aranmaya çalışılmıştır. Nitekim bu konuya ilişkin ampirik literatürün son derece zengin olduğu söylenebilir (Reinhart ve Rogoff, 2004; Alfaro vd., 2003; Göktan 2015; Okada, 2013; Busse ve Hefeker, 2005; Azemar ve Desbordes, 2013; Lucas, 1990; Shell, 2015, Cale vd., 2017, Qolbi ve Kurnia, 2015; Clemens ve Williamson, 2000; Demiral vd., 2015; Bal vd., 2016; Asiedu, 2002; Razafimahefa ve Hamori, 2005).

Lucas paradoksunun varlığının seçili GOÜ'ler için sınandığı bu çalışmada paradoksa yol açtığı düşünülen olası değişkenler daha önceki mevcut literatürden yola çıkılarak tespit edilmiştir. Bu çerçevede gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere sermaye akımlarının özelde ise DYSY'lerin temel belirleyicilerinin neler olduğunun saptanabilmesi amacıyla kullanılan değişkenler ve bu değişkenlerin tanımlanması, ulaşılan tahmin sonuçlarını etkileyen önemli unsurlar olmaktadır. GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarını temsilen alınan reel DYSY girişleri, modelde açıklanan (bağımlı) değişken olarak alınmıştır. Diğer taraftan GOÜ'lere reel DYSY girişlerini etkilemesi muhtemel değişkenler ise yığılma etkisi ve dışsallıklar, kurumsal kalite, sermayenin marjinal getirisi, ticarette açıklık derecesi, beşeri sermaye, altyapı gelişmişliği, piyasa

büyüklüğü, makroekonomik istikrar (enflasyon oranı) modelde açıklayıcı (bağımsız) değişkenler olarak tanımlanmıştır. Lucas (1990) ve onun paradoksa ilişkin olarak getirdiği açıklamalarından ve neoklasik teorinin sermaye akımlarının yönünü önemli derecede etkilediğini varsaydığı faktörlerden hareketle Lucas değişkeni olarak sermayenin marjinal getirisi, beşeri sermaye kalitesi, kurumsal kalite faktörleri dikkate alınmıştır. Özellikle neoklasik teoride sermayenin marjinal getirisindeki bir artışın daha yüksek oranda yatırım ve sermaye akışına neden olduğu şeklindeki temel varsayımının doğrulanması veya çürütülmesi amacıyla sermayenin marjinal getirisi çalışmamızın amacı doğrultusunda birinci derecede önemli Lucas değişkeni olarak ele alınmıştır.

Başlangıçta 37 GOÜ için daha sonra ise düşük gelirli 10 ülkenin de dahil edilmesiyle düşük, düşük orta, üst orta ve yüksek gelirli toplamda 47 GOÜ için panel veri analiz yöntemiyle güncel veriler eşliğinde yapılan ampirik çalışmadan elde edilen bulgular ışığında sermayenin marjinal getirisinin GOÜ'lere reel DYSY akımları üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu sonuç Lucas paradoksunun seçili GOÜ'ler için geçerli olduğunun güçlü bir göstergesi olmuştur. Ayrıca ulaşılan bu sonuç, GOÜ'lere DYSY girişlerini belirleyen başka faktörlerin neler olduğunun tespit edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Çalışmada Lucas (1990)'ın sermaye akımlarının yönüne ve hacmine ilişkin olarak paradoksa neden olan muhtemel faktörlerden beşeri sermaye düzeyine ve kurumsal kalite seviyesine vurgu yapan açıklamalarından hareketle beşeri sermaye ile kurumsal kalite değişkenlerinin DYSY girişleri üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri saptanmıştır. Nitekim bu tahmin sonuçları Alfaro vd. (2003), Göktan (2015), Okada (2013), Busse ve Hefeker (2005), Azemar ve Desbordes (2013), Jadhav (2012), Shell (2015), Cale vd. (2017), Qolbi ve Kurnia (2015), Demiral vd. (2015) gibi çalışmalarda elde edilen sonuçlar ile uyumludur. Ayrıca bu iki değişkenin DYSY girişleri üzerindeki pozitif etkilerinin beklenenden oldukça yüksek olduğu saptanmıştır. Bununla birlikte çalışmada seçili GOÜ'lere yönelecek DYSY akımlarının altyapı, piyasa büyüklüğü ve yığılma etkisi gibi faktörlerden de önemli derecede etkilendiği görülmüştür. Ticarette açıklık derecesinin DYSY akımları üzerindeki etkisinin ilk çalışmada negatif ikinci çalışmada ise herhangi bir etkisinin olmadığı saptanmıştır. Bu yönde elde edilen tahmin sonuçları bu değişkenin DYSY akımları üzerindeki etkileri ile ilgili beklentilerin belirsiz olduğuna ilişkin açıklamalarımızı destekler nitelikte olduğu söylenebilir. Makroekonomik istikrarı temsilen alınan enflasyon değişkenin DYSY girişleri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir. Bu değişkene ait katsayının negatif olması teorik olarak beklentilere uygun

iken istatistiksel olarak DYSY girişlerini etkilemediği sonucu dikkat çekici bir noktadır. Yığılma etkisi, altyapı gelişmişliği ve piyasa büyüklüğü değişkenlerinin GOÜ'lere DYSY akımlarını yönlendiren diğer önemli değişkenler olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak Lucas paradoksunun ve dolayısıyla DYSY akımlarının olası belirleyicini sorgulamak amacıyla yapılan çalışmadan elde edilen sonuçlar paradoksu destekler nitelikte olduğu GOÜ'lere DYSY akımlarını yönelten faktörlerin tek bir etkene bağlı olarak açıklanmayacak kadar çeşitlilik gösterdiği ortaya konmuş olmaktadır. Ülkeye özgü olan nitekim literatürde çeken faktörler olarak belirtilen ve bu çerçevede çalışmamızda son derece önemli oldukları düşünülerek kullanılan değişkenlerin DYSY akımlarını çekme konusundaki etkileri büyük ölçüde kabul edilen bir sonuç olmuştur.

6.2. Öneriler

Yapılan ampirik analizin bulguları ışığında GOÜ'lerin beşeri sermayenin kalitesini iyileştirecek yönde eğitime dönük harcamaların artırılması, yabancı yatırımcıların haklarını gözetecek, hukukun egemenliği ilkesini benimseyecek yolsuz davranışlardan uzak ve etkin hükümet yönetimini ve bu çerçevede siyasi istikrarı sağlayabilecek, bürokratik yozlaşmaları engelleyecek nitelikte kurumsal yapıyı güçlendirmelidir. Ayrıca altyapı sistemlerinin gelişimine dönük harcamaları artırarak pazar payını genişletecek girişimlere hız kazandırmaları gerekmektedir. Ulaşım, iletişim alanında sıkıntıların önemli ölçülerde giderildiği ekonomilerde işlemlerin uzunluğundan doğacak maliyetlerin önemli ölçülerde azaltılması ve bu alandaki alış veriş işlemlerinde güvenliğin önemli boyutlarda sağlanması ile yabancı yatırımcı için kaliteli bir yatırım ortamı teşvik edilmiş olmaktadır. GOÜ'lerin temel sorunlarından olan makroekonomik istikrarsızlığın aşılabilmesi için güçlü ekonomik programların hayata geçirilmesi gerekmektedir. Özelikle önemli bir makroekonomik istikrarsızlık kaynağı olan yüksek enflasyon rakamları ekonomiye dair belirsizliği artırmakta bu da yabancı yatırımcının kararlarını olumsuz yönde etkileyen önemli bir etken olmaktadır. Dolayısıyla makul, kabul edilebilebilir enflasyon oranlarının istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi yatırımcı açısından belirsizliği azaltarak ülkeye yatırım yapmaya teşvik edici olacaktır. Sonuçta GOÜ'ler daha fazla DYSY akımlarına ev sahipliği yapmak ve bu yabancı yatırımların faydalarını içselleştirebilecek kapasiteye ulaşmak için ifade edildiği üzere yabancı

yatırımcıya her yönüyle uygun yatırım ikliminin sunulması ve bu yönde gerekli reformların uygulamaya geçirilmesi şart olmaktadır.

Diğer taraftan Lucas paradoksu ve DYSY'lerin muhtemel belirleyicilerinin sorgulandığı bu çalışmada, DYSY girişlerini belirleyen faktörlerin önemli ölçüde çeşitlilik göstermesine karşılık bu faktörlerin DYSY'ler üzerindeki etkileri farklı olmakla birlikte yabancı yatırımcılar tarafından ülke ekonomilerine ilişkin gözetilen unsurlar konuya ilişkin literatürün de ortaya koyduğu üzere pek çok bakımdan benzerlik gösterdiği söylenebilir. Ancak DYSY'lerin belirleyicilerini saptamada kullanılan değişkenlerin tanımlanmasına ilişkin farklılıklar bu faktörlerin DYSY akımları üzerinde etkilerinin de önemli ölçüde farklılaşmasına neden olmaktadır. Özellikle konuya ilişkin literatürde bu amaçla kullanılan değişkeler için farklı ölçütlerin kullanılması farklı sonuçlara ulaşılmasına, hangi faktörün ne derece önem taşıdığına ilişkin net bir ayrımın yapılamamasına neden olmaktadır. Bu nedenle Lucas paradoksu ve dolayısıyla DYSY'lerin belirleyicilerine ilişkin yapılacak ampirik çalışmalarda kullanılacak değişkenlerin tanımlanmasında, DYSY akımlarını etkilemesi olası tüm ölçütlerin dikkate alınarak analizlere dahil edilmesi, bu faktörlerin söz konusu yatırımlar üzerindeki etkileri bakımından değişik çalışmalar için önemli ölçüde farklı sonuçların elde edilme olasılığını azaltacaktır.

KAYNAKÇA

Abderrezak, A. (2008). Foreign Direct Investment in the MENA Region: is there a Colonisation Memory Effect?. *The Journal of North African Studies*, 13(2), 219-226.

Agénor, P. R., & Montiel, P. J. (2015). *"Development macroeconomics"* (Fourth Edition). Princeton University Press.

Agiomirgianakis, G., Asteriou, D., & Papathoma, K. (2003). The Determinants of Foreign Direct Investment: A Panel Data Study for the OECD Countries, *City University Economics Discussion Papers*, No. 03/06, London, 1-19.

Agosin, M. R. & Mayer, R. (2000). Foreign Investment in Developing Countries: Does it Crowd in Domestic Investment?. United Nations (UN) Conference on Trade and Development (UNCTAD), Discussion Paper, No: 146.

Aitken, B. J., & Harrison, A. E. (1999). Do Domestic Firms Benefit From Direct Foreign Investment? Evidence from Venezuela. *American Economic Review*, (3), 605-618.

Akin, C. S., Aytun, C., & Aktakas, B. G. (2014). The Impact of Economic Freedom upon Economic Growth: An Application on Different Income Groups. *Asian Economic and Financial Review*, *4*(8), 1024-1039.

Alfaro, L., Ozcan-Kalemli, S., & Volosovych, V. (2003). Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. Erişim 27.08.2017. http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/ecbimf/paper.volosovych.pdf

Alfaro, L., Ozcan-Kalemli, S., & Volosovych, V. (2008). Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. *The Review of Economics and Statistics*, 90(2) 347-368.

Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek, S. (2009). FDI, productivity and financial development. *The World Economy*, *32*(1), 111-135.

Alfaro, L., & Chauvin, J. (2016). Foreign Direct Investment, Finance, and Economic Development. Chapter for Encyclopedia of International Economics and Global Trade.

Arık, A. G. Ş., Akay, Ö. G. D. A. B., & Zanbak, A. G. M. (2014). Doğrudan Yabancı Yatırımları Belirleyen Faktörler: Yükselen Piyasalar Örneği. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, *14*(2), 97-110.

Artan, S. & Hayaloğlu, P. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği. *Ege Akademik Bakış,* Cilt: 15, Sayı: 4, 551-564.

Asea, P. K., & Mendoza, E. G. (1994). The Balassa-Samuelson Model: A General-Equilibrium Appraisa. *Review of International Economics*, 2(3), 244-267.

Asiedu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 30(1), 107-119.

Asiedu, E. (2006). Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *The World Economy, 29*(1), 63-77.

Aslan, N. vd., (2014), Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İlişkisi. Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 10, 15-32.

Asteriou, D., & Hall, S.G. (2007). Applied Econometrics A Modern Approach (Revised Edition), New York: Palgrave Macmillian.

Aydemir, C., Arslan, İ. & Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 23*, 69-104.

Azémar, C., & Desbordes, R. (2013). Has the Lucas Paradox been fully explained?. *Economics Letters*, 121(2), 183-187.

Azzimonti, M., & Sarte, G. (2007). Barriers to Foreign Direct Investment Under Political Instability. *Economic Quarterly, 93*(3), 287–315.

Bakar, N. A., Mat, S. C., & Harun, M. (2012). The Impact of Infrastructure on Foreign Direct Investment: The Case of Malaysia. *Procedia - Social And Behavioral Sciences, 65*(International Congress on Interdisciplinary Business and Social Sciences 2012 (ICIBSoS 2012), 205-211.

Bal, H., Algan, N. & Ulaştırıcı, G. L. (2016). Sermaye Kaçışı ve Geçiş Ekonomileri, SESSION 2D: Finans II.

Bal, H., & Akça, E. E. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Seçilmiş Doğu Asya ve Pasifik Ülkelerinden Ampirik Bulgular. *Sosyoekonomi*, Vol. 24(30), 91-111.

Bal, H., & Göz, D. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *19*(2), 450-467.

Baltagi, B.H. (2005). Econometric Analysis of Panel Data (3rd edition). Chichester, UK: John Wiley & Sons Ltd.

Bardhan, P. (1997). Corruption and Development: A Review of Issues. *Journal of economic literature*, *35*(3), 1320-1346.

Batmaz, N. & Tunca, H. (2007). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Bölgesel Belirleyicileri Üzerine Bir Eş Bütünleşme Analizi (1992–2003). *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, *2*(1), 199-224.

Batra, G., Kaufmann, D., & Stone, A. H. W. (2003). Investment Climate Around the World: Voices of the Firms from the World Business Environment Survey (WBES). Washington, DC: The World Bank.

Başar, S. (2004). Yolsuzlukların Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY) Üzerindeki Etkileri. *İktisat, İşletme ve Finans*, *19*(222), 66-76.

Başoğlu, U. (2000). Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları. ***Balıkesir üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi***, Cilt: 3, Sayı: 4, 88-99,

Baykal, M. (2003). Benefits of FDI for Developing Countries and the Case of Turkey. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, *1*(1), 235-250.

Bayraktar, F. (2003). Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Genel Araştırmalar, GA/03-1-1, Ankara.

Bénassy-Quéré, A., Coupet, M., & Mayer, T. (2007). Institutional Determinants of Foreign Direct Investment. *The World Economy*, *30*(5), 764-782.

Bengoa, M., & Sanchez-Robles, B. (2003). Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America. ***European Journal of Political Economy***, 19(3), 529-545.

Berksoy, T. & Saltoğlu, B. (1998). Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, İstanbul: İTO Yayınları.

Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies. *Journal of comparative economics*, *32*(4), 775-787.

Bilge, F. A. (2001). Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrara Yönelik Maliye Politikası Uygulamalarının Etkinliği, Selçuk Üniversitesi, *Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, *4*(1), 39-58.

Blonigen, B. A. (2006). Foreign Direct Investment Behavior of Multinational Corporations. NBER Reporter, Winter 2006.

Blonigen, B. A. & Feenstra, R. C. (1997). "Protectionist Threats and Foreign Direct Investment", Feenstra, R. C. (Ed.), *The Effects of U.S. Trade Protection and Promotion Policies*, Chicago: University of Chicago Press, s. 55-80.

Blonigen, B. A., Tomlin, K., & Wilson, W. W. (2002). Tariff-Jumping FDI and Domestic Firms' Profits. *NBER Working Paper Series*, No: 9027. National Bureau of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138.

Blomström, M. (2002) The Economics of International Investment Incentives. In OECD, (ed.) *International Investment Perspectives*, Paris, 165-179.

Botrić, V., & Škuflić, L. (2006). Main Determinants of Foreign Direct Investment in the Southeast European Countries. *Transition Studies Review*, 13(2), 359-377.

Buchanan, B. G., Le, Q. V., & Rishi, M. (2012). Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis*, *21*, 81-89.

Busse, M., & Hefeker, C. (2005). Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment, *HWWA Discussion Paper*, Paper No.315, 1-24.

Byrne, J. P., & Fiess, N. (2016). International Capital Flows to Emerging Markets: National and Global Determinants. *Journal of International Money and Finance*, 61, 82-100.

Cale, I. J. V. C., Camaro, P. J. C., Melendres, K. P., & Rosete, M. A. L. (2017). The Lucas Paradox and the Human Capital Resource Curse in Philippines, Indonesia, Malaysia, Thailand and Singapore. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(1), 276-295.

Candemir, A. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış, 9*(2). 659-675.

Carlos Andrés Amaya G. & Rowland, P. (2004). Determinants of Investment Flows into Emerging Markets. Bogota: Banco de la República de Colombia, Borradores de Economia, 1-55.

Caselli, F., & Feyrer, J. (2006). The Marginal Product of Capital. Paper presented at the 7th Jacques Polak Annual Research Conference hosted by the IMF, Washington D.C.

Causa, O., Cohen, D., & Soto, M. (2006). Lucas and anti-Lucas paradoxes. Centre for Economic Policy Research (CEPR) Discussion Papers No. 6013, C.E.P.R. Discussion Papers.

Chakrabarti, A. (2001). The determinants of foreign direct investment: Sensitivity analyses of cross-country regressions. *Kyklos*, *54*(1), 89-114.

Chakrabarti, A. (2003). A Theory of the Spatial Distribution of Foreign Direct Investment. *International Review of Economics & Finance, 12*(2), 149-169.

Chakrabarti, A. (2007, February). Determinants of FDI: A Comment on Globalization-Induced Changes and the Role of FDI Policies. In *Annual Bank Conference on Development Economics (ABCDE), World Bank, June, Oslo, Norway*, (Vol. 20).

Chang, H. & Grabel, I. (2005) *Kalkınma Yeniden, Alternatif İktisat Politikaları El Kitabı*. (Çev. E. Özçelik), Ankara: İmge Kitabevi.

Clemens, M. A., & Williamson, J. G. (2000). *Where did British Foreign Capital Go? Fundamentals, Failures and the Lucas Paradox: 1870-1913* (No. w8028). National Bureau of Economic Research.

Cohn, T. H. (2016). *Global Political Economy: Theory and Practice* (Seventh Edition). Routledge.

Cosar, E. E. (2012). Price and Income Elasticities of Turkish Export Demand: A Panel Data Application. *Central Bank Review*, *2*(2), 19-53.

Coşkun, A., & Güngör, B. (2015). Sermaye Yapısını Etkileyen Faktörler: Panel Veri Analizi ile Bist Sınai Sektörü Üzerine Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19(3): 337-356.

Cuervo-Cazurra, A. (2008). Better the devil you don't know: Types of corruption and FDI in transition economies. *Journal of International Management*, *14*(1), 12-27.

Çakır, H. M., & Küçükkaplan, İ. (2012). İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB'de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000–2009 Dönemi İçin Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (53), 69-86.

Çapraz İ. & Demircioğlu, İ. (2003). Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları. İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, İstanbul.

Çelik, F. Ş. (2008). Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para ve Sermaye Hareketliliği ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar ve Diğer Spekülatif Hareketler. Maliye Uzmanlığı Yeterlilik Tezi, Ankara.

Çetenak, E. H. (2006). Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Çetin, M. & Seker, F. (2014). Ticari Açıklık ve Finansal Gelişmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Dinamik Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 28*(1).

Çinko, L. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 26*(1), 117-131.

Dahlström, T. & Johnson, A. (2007). Bureaucratic Corruption, MNEs and FDI. *CESIS Electronic Working Paper Series*, Paper No: 82.

Danakol, S. H., Estrin, S., Reynolds, P., & Weitzel, U. (2013). Foreign Direct Investment and Domestic Entrepreneurship: Blessing or Curse*?. IZA Discussion Paper*, No. 7796, IZA, 1-39.

Danescu, T., & Nistor, P. (2012). Foreign Direct Investment in Emerging and Developed Economies. *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica, 14*(1), 236-241.

De Vita, G., & Kyaw, K. S. (2008). Determinants of capital flows to developing countries: a structural VAR analysis. *Journal of Economic Studies, 35*(4), 304-322,

Delice, G. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) İstatistiklerinde Kullanılan Verilerin Kalitesi ve Güvenilirliği, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 6, Sayı 2, 171-198,

Demir, Ö., & Acar, M. (2002). Sosyal Bilimler Sözlüğü, 3. Baskı, Vadi yayınlar, Ankara.

Demiral, M., Bal, H., & Algan, N. (2015). Gelişmekte Olan Ülkeler Küresel Sermayeyi Çekme Konusunda Niçin Başarısız Olmaktadırlar? Balkan Ülkeleri için Lucas Paradoksunun Yeniden İncelenmesi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *24*(1), 13-30.

Demirhan, E., & Masca, M. (2008). Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries: A Cross-sectional Analysis. *Prague economic papers, 4*(4), 356-369.

Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2004). Foreign Direct Investment in a World of Multiple Taxes. *Journal of Public Economics, 88*(12), 2727-2744.

Dicken, P. (2011). Global Shift: Mapping the Changing Contours of the World Economy (6th Edition). Oxford: The Guilford Press.

Doğrul, A. N. (2009). Ekonomik Büyümede Eğitim Harcamalarının Etkisi: Panel Veri Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (25), 175-184.

Duce, M., & Espana, B. (2003). Definitions of Foreign Direct Investment (FDI): A Methodological Note. Mimeo, Banco de Espana.

Dumludag, D. (2012). How Does Corruption Affect Foreign Direct Investment in Developing Economies?. Erişim: 09.07.2017. http://www.talkinbusiness.nl/2012/09/how-does-corruption-affect-foreign-direct-investment-in-developing-economies/

Dunning, J. H., & Lundan, S. M. (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy* (Second Edition). Edward Elgar Publishing.

Durgut, M. (2003). Teknoloji Transferi ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Rekabet Gücü. *Ekonomik Yaklaşım*, 69-96.

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), (2000). Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Yayın No: 2514, Ankara,

Easson**,** A.J. **(**1992**),** Tax Incentive for Foreign Direct Investment in Developing Countries**.** Australian Tax Forum**,** Vol. 9, No. 4, s. 387-439.

Egeli, H. (1999). Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açıkları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *4*(4), 1-14.

Eichengreen, B. J. (2003). *Capital Flows and Crises*. Cambridge: MIT Press.

Ekonomi Bakanlığı, (2015). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2014 Yılı Raporu, Erişim: 23.04.2017 https://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-212362

Ekonomi Bakanlığı, (2017). Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2016 Yılı Raporu, Erişim: 23.04.2017, https://www.ekonomi.gov.tr/portal/content/conn/UCM/uuid/dDocName:EK-250382

Erdal, F. & Tatoglu, E. (2002), Locational Determinants of Foreign Direct Investment in an Emerging Market Economy: Evidence from Turkey, *Multinational Business Review, Vol. 10, No.1*, 21–27.

Erlat, H. (2015). Panel Data: A Selective Survey. *Unpublished Lecture Notes, Department of Economics. Middle East Technical University*, (Third Revision, June-July 2015).

Erol, E. D. (2011). İnsani Gelişme Yaklaşımı Doğrultusunda Beşeri Kalkınmanın Boyutları: Gelişmekte Olan Ülkeler, *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, 3(2)*, 99-

108,
http://www.sobiad.org/ejournals/dergi_sbd/arsiv/2011_2/ece_demiray_erol.pdf

European Central Bank (2005). European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods. Frankfurt am Main: European Central Bank, November.

Fabuš, M., & Kohuťár, M. (2010). FDI development during the crisis from 2008 till now. *ISC „Control and Modelling Financial Risk*, 87-92.

Fantom, N. & Serajuddin, U. (2016). The World Bank's Classification of Countries by İncome, *Policy Research Working Paper*, no: WPS 7528. Washington: World Bank Group 2016, 1-52.

Fernandez-Arias, E. (1994). The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull?. *World Bank International Economics Department Debt and International Finance Division, Policy Research Working Paper*, No: 1312.

Franco, C., Rentocchini, F., & Vittucci Marzetti, G. (2008). Why do firms invest abroad? An analysis of the motives underlying Foreign Direct Investments. Universita degi Studi di Trento Discussion. Paper No:17.

Franken, C., & Van Wijnbergen, S. (2010). Private Capital Flows to Low Income Countries: Country-Specific Effects and the Lucas Paradox. Tinbergen Institute Discussion Paper No. 2010-003/2**.** ***Tinbergen Institute, Amsterdam.***

Fratzscher, M. (2011), Capital Flows, Push Versus Pull Factors and the Global Financial Crisis. ***Working Paper Series***, No: 1364/July 2011. 1-52.

Froot, K. A., & Stein, J. C. (1991). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach. *The Quarterly Journal of Economics, 106*(4), 1191-1217.

Gedikli, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi (6:1)*, 96-146.

Gertler, M., & Rogoff, K. (1990). North-South Lending and Endogenous Domestic Capital Market Inefficiencies. *Journal of Monetary Economics*, 26(2), 245-266.

Gourinchas, P. O., & Jeanne, O. (2013). Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle. *The Review of Economic Studies*, 80(4), 1484-1515.

Göktan, M. G. (2015). On the Explanation of The Lucas Paradox. *Economics Letters*, 137, 109-113.

Greene, W. H., (2012). *Econometric Analysis*. Seventh Edition. Pearson New Jersey: Education Limited, Prentice Hall.

Gujarati, D. N. (2004). Basic Econometrics, Fourth Edition, McGraw Hill Companies, New York.

Gutterman, A. S. & Brown, R. L. (2011). Reasons for Foreign Direct Investment, Thomson Reuters/West Copyright 2011.

Gül, E., Kamacı, A., & Konya, S. (2012). Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği, *International Conferance on Eurasian Economies, 2012*, 169-174.

Güney, T., & Durman, M. (2014). Yolsuzluğun Refah Düzeyi Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *19*(3), 253-266.

Gürses, D. (2009). İnsani gelişme ve Türkiye. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *12*(21), 339-350,

Han, E., & Kaya, A. A. (2013). Kalkınma Ekonomisi -Teori ve Politika, 8. Basım, İzmir: Nobel Yayıncılık.

Hayat, A. (2014). FDI and Economic Growth: The Role of Natural Resources (No. 36/2014). *IES Working Paper*.

Herrmann, S., & Kleinert, J. (2014). Lucas Paradox and Allocation Puzzle: Is the Euro Area Different?. Discussion Paper No. 06/2014. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.

Hernandez, L., & Rudolph, H. (1995). "Sustainability of Private Capital Flows to Developing Countries: Is a Generalized Reversal Likely?". *World BankPolicy Research Working Paper*, No: 1518, Washington D.C.

Hsiao, C. (2003). Analysis of Panel Data, 2nd Edition, Cambridge: Cambridge University Press.

Hsiao, C. (2007). Panel Data Analysis—Advantages and Challenges. *TEST*, *16*(1), 1-22.

Hussain, F., & Kimuli, C. K. (2012). Determinants of Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries. *SBP Research Bulletin*, 8(1), 13-31.

Huntington, S. P. (1968). *Political Order in Changing Societies*. New Haven and London: Yale University Press.

Iamsiraroj, S., & Doucouliagos, H. (2015). Does Growth Attract FDI?, *Economics Discussion Papers*, No 2015-18, Kiel Institute for the World Economy, 1-41.

International Monetary Fund (IMF), (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition. Washington D.C.,

International Monetary Fund (2012), World Economic Outlook (WEO), Growth Resuming, Dangers Remain, https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/text.pdf

International Monetary Fund (IMF), (2012). Balance of Payments, Conceptual Framework. Erişim: 14.04.2017, https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf

İnandım, Ş. (2005). Kısa Vadeli Sermaye hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

İşeri, M. & Aktaş, Z. (2005). IMKB'de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler (1997-2005 Dönemi). ***Yaklaşım Dergisi, Sayı: 151***, 371-385.

Jackson, S., & Markowski, S. (1996). The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investors. *Australian Journal of Management, 21*(2), 113-138.

Jadhav, P., (2012). Determinants of Foreign Direct Investment in BRICS Economies: Analysis of Economic, Institutional and Political Factors. ***Social and Behavioral Sciences***, 37, 5-14.

Janicka, M. (2016). Lucas Paradox in the Light of Neoclassical Theory. *Central European Review of Economics & Finance*, *11*(1), 27-40.

Janicki, H.P., & Wunnava, P.V. (2004). Determinants of Foreign Direct Investment: Empirical Evidence from EU Accession Candidates. ***Applied Economics***, 36, 505-509.

Javorcik, B. S. (2004). The Composition of Foreign Direct Investment and Protection of Intellectual Property Rights: Evidence from Transition Economies. *European Economic Review*, *48*(1), 39-62.

Jensen, N., Biglaiser, G., & Li, Q. (2012). Politics and Foreign Direct Investment. Ann Arbor, MI: The University of Michigan Press.

Johnson, A., & Dahlström, T. (2004). Bureaucratic corruption, MNEs and FDI Mimeo, Jönköping International Business School, Sweden.

Jones, J. & Wren, C. (2006). *Foreign Direct Investment and the Regional Economy*. Ashgate Publishing.

Jordaan, J. C. (2004). Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences. Unpublished Doctoral Thesis. University of Pretoria.

Ju, J. ve Wei, S. J. (2006), A Solution to Two Paradoxes of International Capital Flows. *International Monetary Fund,* Working Paper 06/178.

Ju, J., & Wei, S. J. (2010). Domestic Institutions and the Bypass Effect of Financial Globalization. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(4), 173-204.

Kar, D. (2014). Brazil: Capital Flight, Illicit Flows, and Macroeconomic Crises, 1960-2012. *Global Financial Integrity*.

Kar, D., & Freitas, F. (2012). Illicit Financial Flows From Developing Countries: 2001-2010. A December 2012 report from Global Financial Integrity.

Kar, M., & Tatlısöz, F. (2008). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi. *KMU İİBF Dergisi*, Yıl: 10, Sayı: 14.

Karabulut, T., Kaya, N. & Gürsoy, Z. (2009). Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'ne Üye Ülkelerin 2006 Yılı İnsani Gelişmişlik Düzeylerinin Analizi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(2), 1-18.

Karluk, R. (2001). *Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı:* Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye. Ankara: TCMB Yayınları.

Kavcıoğlu, Ş. (2013). Yurt Dışı Kaynaklı Krediler ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, *Avrupa Araştırmaları Dergisi*, *21*(1), 139-166.

Keskinsoy, B. (2017). Lucas Paradox in The Long Run. MPRA (Munich Personal RePec Archive) Paper No. 78126, 1-24, Erişim: 05.08.2017. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/78126/1/MPRA_paper_78126.pdf

Kim, S., Kim, S., & Choi, Y. (2013). Determinants of International Capital Flows in Korea: Push vs. Pull Factors. *Korea and the World Economy*, *14*(3), 447-474.

Kirkpatrick, C., Parker, D., & Zhang, Y. F. (2006). Foreign Direct Investment in Infrastructure in Developing Countries: Does Regulation Make a Difference?. *Transnational Corporations*, *15*(1), 143-171.

Kolnes, V.L. (2016). Foreign Direct Investment and Corruption: An econometric analysis of the multidimensional effects of corruption upon FDI inflow. Master´s thesis in Comparative Politics, University of Bergen.

Koyuncu, F. T. (2010). Türkiye'de Seçilmiş Makroekonomik Değişkenlerin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisinin Yapısal VAR Analizi: 1990-2009 Dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.

Kurtaran, A. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararları ve Belirleyicileri. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *10*(2), 367-382.

Kurtishi-Kastrati, S. (2013). The effects of foreign direct investments for host country's economy. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, *5*(1), 26-38.

Küçükaksoy, İ., & Çifçi, İ. (2017). Balassa-Samuelson Hipotezi: Türkiye ve Dış Ticaret Ortakları Uygulaması. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 32, Sayı:1, 57-94.

Lim, D. (1983). Fiscal Incentives and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries. *The Journal Of Development Studies*, *19*(2), 207-212.

Lipsey, R. E., & Sjöholm, F. (2005). The Impact of Inward FDI on Host Countries: Why Such Different Answers?. *Does foreign direct investment promote development*, 23-43.

Lucas, R. E. (1990). Why Doesn't Capital Flow From Rich To Poor Countries?. *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.

Makki, S. S., & Somwaru, A. (2004). Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence from Developing Countries. *American Journal of Agricultural Economics*, *86*(3), 795-801.

Maskus, K. E. (2000). Intellectual Property Rights And Foreign Direct Investment. Policy Discussion Paper 22, Centre for International Economic Studies, University of Adelaide.

Massa, I. (2014). Capital Flight and The Financial System. *Capital Flight from Africa: Causes, Effects, and Policy Issues*, 200.

Mehrens, D., Maniam, B., & Bexley, J. (2002). A Survey of Determinants of US Foreign Direct Investment in ASEAN-5 Countries. *Journal of Economics and Economic Education Research*, *3*(1), 90-106.

Meyer, K. E. (2004). Perspectives on Multinational Enterprises in Emerging Economies. Journal of international business studies, 35(4), 259-276.

Montiel, P. (1998). The Capital Inflow Problem. Economic Development Institute, World Bank, Washington, D.C.

Moosa, I. (2002). Foreign Direct Investment Theory, Evidence and Practice. London: Palgrave.

Morisset, J. & Pirnia, N. (2000). How Tax Policy and Incentives Affect Foreign Direct Investment : A Review. *Policy Research Working Paper; No. 2509.* World Bank, Washington, DC.

Morsink R. L. A. (1998). *Foreign Direct Investment and Corporate Networking: A Framework for Spatial Analysis of Investment Conditions*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Neumayer E. (2004). Sustainability and Well-being Indicators, WIDER Research Paper No. 2004/XX, World Institute for Development Economics, United Nations University.

Nguyen, T. V. H., & Cao, T. H. V. (2015). The Impact of Institutional Quality on Foreign Direct Investment (FDI) Inflows to Vietnam. EADN Working Papers, 86.

Nielsen, L. (2011) Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done, *IMF Working Paper 11(31)*, Washington, DC: IMF, 1-45.

Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610.

Nunnenkamp, P. (2002). Foreign Direct Investment in Developing Countries: What Economists (Don't) Know and What Policymakers Should (Not) Do! India: CUTS Centre for International Trade, Economics & Environment.

Nunnenkamp, P. (2002). Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game?. Kiel Working Paper No. 1122, 1-44.

OECD (2002). Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs. Overview. Paris: OECD Publications.

Okada, K. (2013). The Interaction Effects of Financial Openness and Institutions on International Capital Flows. *Journal of Macroeconomics*, 35, 131-143.

Onyeiwu, S., & Shrestha, H. (2004). Determinants of Foreign Direct Investment in Africa. *Journal of Developing Societies*, 20(1-2), 89-106.

Organ, İ., & Berk, E. (2016). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye için Tobin Vergisi Tartışması. *EconWorld Working Paper Series*, No: 2016-005.

Overseas Development Institute (ODI), (1997). Foreign Direct Investment Flows to Low-income Countries: A Review of the Evidence. Briefing Paper, Overseas Development Institute, September (3), London, UK.

Özcan, B., & Arı, A. (2010). Doğrudan Yabancı Yatırımların Belirleyicileri Üzerine Bir Analiz: OECD Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (12), 65-88.

Özen, A. (2002). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi. *Maliye Dergisi*, (141), 21-41.

Özer, M., & Çiftçi, N. (2015). Ar-Ge Harcamaları ve İhracat İlişkisi: OECD Ülkeleri Panel Veri Analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (23), 1-9.

Pandya, S. S. (2014). *Trading Spaces: Foreign Direct Investment Regulation, 1970–2000*. Cambridge: Cambridge University Press.

Parasad, E., Rajan, R. & Subramanian, A. (2007). The Paradox of Capital. *Finance and Development*, 44(1).

Parlakyıldız, F. M., & Güvel, E. A. (2016). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Belirleyicileri: Orta Gelir Düzeyine Sahip Ülkeler Üzerine Bir Uygulama. *Social Sciences Research Journal*, 4(2), 267-278.

Patnaik, I., & Shah, A. (2012). Did the Indian Capital Controls Work as a Tool of Macroeconomic Policy? Unpublished paper, Erişim: 15.08.2017. http://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2013/04/wp_2011_87.pdf

Pontes, A. & Maria, P. G. (1999). Capital Flow and Capital Control. *IBI, The George Washington DC Fall*.

Pazarlıoğlu, M. V., & Gürler, Ö. K. (2007). Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 44(508), 35-43.

Rani, K., & Batool, Z. (2016). Impact of Political Instability and Foreign Direct Investment on Economic Development in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review*, *6*(2), 83-89.

Razafimahefa, I., & Hamori, S. (2005). An Empirical Analysis of FDI Competitiveness in Sub-Saharan Africa and Developing Countries. *Economics Bulletin*, 6(20), 1-8.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. R. (2004). Serial Default and the "Paradox" of Rich to Poor Capital Flows. *American Economic Review 94*, no. 2: 53-58.

Reinhardt, D., Ricci, L. A., & Tressel, T. (2013). International Capital Flows and Development: Financial Openness Matters. *Journal of International Economics*, *91*(2), 235-251.

Ruiz, I. C. (2005). Exchange Rate as a Determinant of Foreign Direct Investment: Does it Really Matter? Theoretical Aspects, Literature Review and Applied Proposal. *Ecos de Economia, 9*(21), 153-171.

Sachs, J. D., & Warner, A. M. (1997). Natural Resource Abundance and Economic Growth. Center for International Development and Harvard Institute for International Development. Cambridge, MA: Harvard University.

Sader, F. (1995). Privatizing Public Enterprises and Foreign Investment in Developing Countries, 1988-93. Foreign Investment Advisory Service Occasional Paper 5. Washington, DC, United States: World Bank.

Salvatore, D. (2013). *International Economics*. 11th Ed., New Jersey: Wiley.

Samuelson, P. A. (1948). International Trade and the Equalisation of Factor Prices. *The Economic Journal*, 58(230), 163-184.

Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları Sarı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.

Seyidoğlu, H. (2009). Uluslararası İktisat Teori ve Politika ve Uygulama (Geliştirilmiş 17. Baskı), İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2013). *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama* (Geliştirilmiş 18. Baskı), İstanbul: Güzem Can Yayınları.

Shah, M. H. (2016). The Effect of Macroeconomic Stability on Inward FDI in African Developing Countries. *International Journal of Business Studies Review (IJBSR). 1*(1), 1-11.

Shell, H. (2015). Institutional Quality as a Determinant of Capital Flows. Drake University Working paper, 2014. Erişim: 01.09.2017. http://www.drake.edu/media/departmentsoffices/international/nelson/shell.pdf

Sichei, M. M., & Kinyondo, G. (2012). Determinants of foreign direct investment in Africa: A panel data Analysis. *Global Journal of Management and Business Research, 12*(18), 84-97.

Siddiqui, K. (2014). Flows of foreign capital into developing countries: A critical review. *Journal of International Business and Economics, 2*(1), 29-46.

Tandırcıoğlu, H. & Özen, A. (2003). Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* Cilt: 5, Sayı: 4,105-129.

Tatoğlu, F. Y. (2016). *Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı (Genişletilmiş 3. Baskı)*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

The International Finance Institute (IIF), (June, 2016). Emerging Market Debt Monitor. Erişim: 16.04.2018. https://www.iif.com/publication/em-debt-monitor/emerging-market-debt-monitor-june-2016

The United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP), Asia-Pacific Trade and Investment Report 2013, Erişim: 20.05.2017. http://www.unescap.org/sites/default/files/Foreign%20Direct%20Investment%20Trends%20and%20Developments.PDF

Trevino, L. J., Daniels, J. D., & Arbelaez, H. (2002). Market reform and FDI in Latin America: an empirical investigation. *Transnational Corporations*, *11*(1), 29-48.

Tsai, P. L. (1994). Determinants of Foreign Direct Investment and Its Impact on Economic Growth. *Journal of economic development*, *19*(1), 137-163.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve İlkeleri ile Türkiye Uygulaması. T.C. Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, Erişim: 14.04.2017 http://yunus.hacettepe.edu.tr/~tcavus/courses/MAB254/bop_turkce.pdf

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), (2017). İnsani Gelişme Endeksi. Erişim: 06.03.2017 www.tuik.com.tr/PrelstatistikMeta

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, (2014). Ödemeler Dengesi İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama, Ankara.

Tülüce, N. S., Dedeoğlu, M., & Yaprak, Z. O. (2016). The Relationship between FDI and Regional Economic Integrations: An Empirical Analysis of BSEC Countries. *International Journal of Advances in Management and Economics (IJAME)*, *5*(1), 1-12.

Şeker, S. D. (2011). Türkiye'nin İnsani Gelişme Endeksi ve Endeks Sıralamasının Analizi. T.C. Kalkınma Bakanlığı Sosyal Sektörler ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Ankara.

Şen, H. (2013). Different Arguments for and Against the Role and Impact of Foreign Investment on the Development Potentials of Developing Countries: An Overview. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *13*(1), 181-190.

Ulusoy, A. (1992). Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Finansman İhtiyacı, Dış Borçlanmaları ve Dünya Borç Krizi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.

Ulusoy, A., & Küçükkale, Y. (1996). Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi, *Ekonomik Yaklaşım, 7(21)*, 13-25.

Uluyol, O., & Türk, V. E. (2013). Finansal Rasyoların Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul (BİST)'da Bir Uygulama. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, *15*(2), 365-384.

UNCTAD (1992). World Investment Report, 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth, New York: United Nations, Erişim: 27.04.2017 http://unctad.org/en/Docs/wir1992_en.pdf

UNCTAD (1998), World Investment Report 1998: Trends and Determinants, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 11.06.2017. http://unctad.org/en/Docs/wir1998_en.pdf

UNCTAD (2001). World Investment Report, 2001: Promoting Linkages, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 17.04.2018 http://unctad.org/en/Docs/wir2001_en.pdf

UNCTAD (2003). World Investment Report, 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives, New York and Geneva, United Nations.

UNCTAD (2004). World Investment Report, 2004: The Shift Towards Services, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 17.04.2018 http://unctad.org/en/Docs/wir2004_en.pdf

UNCTAD (2005). World Investment Report, 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 17.04.2018 http://unctad.org/en/Docs/wir2005_en.pdf

UNCTAD (2006). World Investment Report, 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 18.04.2018 http://unctad.org/en/docs/wir2006_en.pdf

UNCTAD (2007). World Investment Report, 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 18.04.2018 http://unctad.org/en/Docs/wir2007_en.pdf

UNCTAD (2008). World Investment Report, 2008: Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 19.04.2018 http://unctad.org/en/docs/wir2008_en.pdf

UNCTAD (2009). World Investment Report, 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development, New York and Geneva: United Nations, Erişim: 19.04.2018 http://unctad.org/en/docs/wir2009_en.pdf

UNCTAD (2011). World Investment Report, 2011: Non-Equity Modes of International Production and Development, New York, United Nations, Erişim: 20.04.2018 http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2011overview_en.pdf

UNCTAD (2013). World Investment Report 2013: Global Value Chains: Investment and Trade for Development, United Nations Publications, New York and Geneva.

UNCTAD (2014). World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan. New York and Geneva: United Nations.

UNCTAD (2015). World Investment Report 2015. Reforming International Investment Governance, United Nations Publications, New York and Geneva.

UNCTAD (2016). FDI Recovery is Unexpectedly Strong, But Lacks Productive Impact, Global Investment Trends Monitor. No. 22, United Nations Conference on Trade and Development, Geneva.

UNCTAD (2016). World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges. Geneva: UNCTAD.

UNCTAD (2017). World Investment Report 2017: Annex Tables (çevrimiçi veri tabanı). Erişim: 27.04.2017. http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx,

UNDP, (1990). Human Development Report, 1990, Oxford University Press, New York.

UNDP, (1998). Human Development Report, 1998, Turkey, Ankara.

UNDP, (1998). Human Development Report, 1998, The Rise of the South: Human Progress in a Diverse World. Explanatory note on 2013 HDR composite indices, Turkey: HDI values and rank changes in the 2013 Human Development Report.

UNDP, (2005). Human Development Report, 2005, International Cooperation at a Crossroads, Aid, Trade and Security in an Unegual World, Oxford University Press, New York.

UNDP, (2010). Human Development Report, 2010, The Real Wealth of Nations: Pathways to Human Development, Palgrave Macmillan, New York, Erişim: 16.02.2017 http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/270/hdr_2010_en_complete_reprint.pdf

UNDP, (2015). Human Development Report, 2015, Work for Human Development, New York.

UNDP, (2015). Human Development Report, 2015, Work for Human Development, Technical .Notes, Erişim: 17.02.2017, http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2015_technical_notes.pdf

Uzun, A., Karaköy, Ç., & Emsen, S. (2011, October). Geçiş Ekonomilerinde Dış Borçlulukta Değişmeler. In *International Conference On Eurasian Economies 2011*, 124-129.

Vijayakumar, N., & Sridharan, P., & Rao, K.C.S. (2010). Determinants of FDI in BRICS Countries: A Panel Analysis, *Journal of Business Science and Applied Management*, 5(3), 1-13.

Yentürk, N. (1997). Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri. *Ekonomik Yaklaşım, 8*(2), 131-156.

Yılmaz, K. (2007). Türkiye için Doğrudan Yabancı Yatırım Stratejisine Doğru. YASED.:

Yolsal, H. (2006). Doğrudan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Yerli Şirketlerle Kıyaslanması ve Performanslarına Katkılarının Sınanması. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, 49. Seri, 133-16.

Yücememiş, B. T., Akpınar, Ö., & Okay, G. (2011). Türk Sigorta Sektöründe Yabancı Payının Sektöre Olası Etkileri: AB Perspektifinde Değerlendirilmesi. *Avrupa Araştırmaları Dergisi*, *19*(1), 53-75.

Zengin, A., & İktisadi, Ç. (2002). Makroekonomik İstikrar ve KOBİ'ler. *Doğu Akdeniz Üniversitesi, İşletme ve Ekonomi Fakültesi*, *21*, 1-18.

Zilinske, A. (2010). Negative and Positive Effects of Foreign Direct Investment. *Economics and Management, 15*, 332-336.

Walsh, J.P. & J. Yu (2010). Determinants of Foreign Direct Investment: A Sectoral and Institutional Approach. IMF Working Papers, No. WP/10/187.

Wang, Z. Q., & Swain, N. (1997). Determinants of Inflow of Foreign Direct Investment in Hungary and China: Time-Series Approach. *Journal of International Development*, *9*(5), 695-726.

Wei, S. J. (2000). How Taxing is Corruption on International Investors?. *The Review of Economics and Statistics*, 82(1), 1-11.

Wernick, D. A., Haar, J., & Singh, S. (2009). Do Governing Institutions Affect Foreign Direct Investment Inflows? New Evidence from Emerging Economies. *International Journal of Economics and Business Research*, *1*(3).

Wint, A. G., & Williams, D. A. (2002). Attracting FDI to developing countries: A changing role for government?. *International Journal of Public Sector Management*, *15*(5), 361-374.

World Bank (2002). Global Development Finance: Financing the Poorest Countries, Vol. 1: Analysis and Summary Tables. Washington, DC: International Bank for Reconstruction and Development/World Bank, Erişim: 19.04.2017. http://siteresources.worldbank.org/GDFINT/Resources/334952-1257197834412/FullText-Volume1.pdf

World Bank (2015), "What is the World Bank Atlas method?", Erişim: 03.03.2017. https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/378832-what-is-the-world-bank-atlas-method

World Bank (2015a), "Country and Lending Groups", Erişim: 05.03.2017. https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups

World Bank (2015b), "How does the World Bank classify countries?", Erişim: 03.03.2017. https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/378834-how-does-the-world-bank-classify-countries

World Bank (2017), "Country and Lending Groups", Erişim: 12.09.2017. https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups

USAID, (2007). Foreıgn Dırect Investment: Puttıng it to work in developing countries. Erişim: 20.05.2017. https://pdf.usaid.gov/pdf_docs/Pnadj943.pdf

Qolbi N., & Kurnia, A. S. (2015). Intra Asean-5 Capital Flows: Do They Represent Neoclassical Belief or Lucas Paradox? Bulletin of Monetary, Economics and Banking, 18(2), 147-170.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Berk PALANDÖKENLİER
Doğum yeri ve tarihi : 01.01.1992
e-mail : berkplndkn@gmail.com

EĞİTİM DURUMU

2016-2018 : Yüksek Lisans, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.

2010-2015 : Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü mezunu.

DENEYİMLER

2014 : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasal Genel Müdürlüğü (Stajyer)

2010-2012 : Yuberk Pazarlama (Satış sorumlusu)