



<http://sbe.gantep.edu.tr> 'den online ulaşılabilir

Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi  
7(1):79-89 (2008)

Gaziantep  
Üniversitesi  
Sosyal Bilimler  
Dergisi

## Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Deneyimi 1992-2007

Mehmet Alagöz<sup>1\*</sup>, Savaş Erdoğan<sup>2</sup> ve Nurgün Topallı<sup>3</sup>

<sup>1,3</sup>Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Urgan Boğazi, 70200 Karaman

<sup>2</sup>Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, Kampus Konya

**Özet:** Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye'nin 1992-2007 dönemi için incelenmiştir. Son dönem uygulamalı çalışmaların bulgularına göre karma sonuçlara ulaşılmıştır. Bazı çalışmalar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki pozitif etkilerini desteklerken, bazı çalışmalarda ise iki faktör arasında hiçbir ilişki bulunamamıştır. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır. Ayrıca çalışmada 2002-2007 dönemine ait regresyon analizi incelenmiştir. Modelin esneklik katsayılarına göre doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin orta şiddette olduğu sonucu bulunmuştur.

**Anahtar kelimeler:** Yabancı sermaye yatırımları, Ekonomik büyüme, Granger nedensellik testi, Regresyon analizi

### Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Turkey 1992-2007

**Abstract:** In this paper we examine the relationship between foreign direct investment and economic growth for Turkey's 1992-2007 periods. According to recent empirical studies proposition mixed results have been concluded. While some empirical studies supported positive effects of foreign direct investment on economic growth, however some of them did not find any relationship between two factors. The analysis shows that there is not granger causality relationship between foreign direct investment and economic growth. Also in this paper 2002-2007 period is studied by using regression analysis. According to models, elasticity coefficient, foreign direct investment effects on economic growth is found medium intensity.

**Key words:** Foreign direct investment, Economic growth, Granger-Causality test, Regression analysis

### I. GİRİŞ

ABD ekonomisinde yaşanan "konut krizi"nin ortaya çıkardığı finansal sorunların etkilerinin büyük ölçülerde bu yıl kredileri daraltacak olması ve ABD'nin seçim dönemine girmesi; ABD ekonomisinde geçen yıl başlayan resesyonun dünya ülkelerine yansımaları muhtemel kriz beklentilerini artırmaktadır. Böyle bir durum ise finansal piyasalarda risklerin yeni koşullara göre yeniden belirlenmesine neden olacaktır. Bu özellikle, Türkiye gibi son dönemde küresel sermayenin ilgisini çekmiş ülkeler için gerçekten olumsuz bir gelişme olarak görülmektedir. Çünkü önümüzdeki günlerde özellikle ABD ekonomisinde ortaya çıkacak bir ekonomik kriz veya dalgalanmada en fazla etkilenecek ülkelerin başında Türkiye gelmektedir. Çünkü son dört

yıllık dönemde özelleştirme, şirket satışı ve borçlanma yoluyla büyük miktarlarda dış kaynağı çekerek, ne pahasına olursa olsun yüksek büyüme performansı yakalayan Türkiye'nin, önümüzdeki dönemde aynı oranda dış kaynak çekmeyi başaramayacağı veya maliyetinin daha yüksek olacağı gerçeği ile karşı karşıya kalması gibi bir sonucu ortaya çıkarmaktadır. Böyle bir durumda ülke büyümesinin nasıl etkileneceğini ortaya koymak için, 1992 yılından sonra ülkemize giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkisinin bilinmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada 1992–2007 yılları arasında ülkemize giren doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini ortaya koymaya çalışacağız. Çalışma başlıca beş bölümden oluşmaktadır. İlk olarak konu ile ilgili uygulamalı çalışmalar ele alınmıştır. Bunu takiben yabancı sermaye ve Türkiye ekonomisi ilişkisine kısaca değinilmiştir. Daha sonra çalışmada kullanılan veriler ve yöntem özetlenerek, ekonometrik model ve bulgulara yer verilmiştir. Son bölümde ise konu ile ilgili değerlendirme yapılmış ve uygulamadan elde edilen bulgular belirtilmiştir.

## II. LİTERATÜR ÖZETİ

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yatırım kararlarında ana ülkedeki ekonomik ve siyasi faktörler önemli bir şekilde etkili olmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel olarak, üretim faktörlerinin bol ve ucuz olduğu, iç piyasa talebinin yüksek olduğu, altyapı tesislerinin sağlandığı ve yatırım teşviklerinin uygulandığı ve daha çok getiri sağlayan ülkeleri tercih etmektedir. Ekonomik faktörlerin yanı sıra son dönemlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ana ülkede siyasi istikrara daha fazla öncelik vermeye başladıkları da göz ardı edilemeyecek bir gerçektir. Ayrıca psikolojik ve ahlaki faktörler de yatırım kararlarında etkileyici unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır (Akdiş, 2007:5-7).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkeye döviz girişi sağlamak, ülkenin sermaye stokunu artırmak, ülkede üretim kapasitesini genişletmek, istihdam yaratmak, ülkeye teknoloji transferi sağlamak, işletmecilik bilgisi sağlayarak yerli girişimleri eğitmek gibi yararlar doğurabilmektedir (Seyidoğlu, 2002:139). Genel itibarıyla, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkeler açısından en önemli etkisi milli gelire olan net katkısıdır. Ev sahibi ülkenin milli gelirine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının katkısı, yabancı sermayenin ülke içinde üretimde bulunması ile ortaya çıkmaktadır (Karluk, 2007: 101). Başka bir ifadeyle, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile birlikte ülkede üretim faktörlerinin miktarı artar ya da teknolojide gelişmeler meydana gelir, bu da ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir.

Ekonomik büyüme üzerine doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının etkilerini inceleyen çalışmalar arasında tam anlamıyla bir görüş birliği bulunmamaktadır. Ancak hakim görüş; iki olgu arasında yakın ve paralel bir ilişkinin olduğu yönündedir. Bununla birlikte, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerine etkilerini ele alan araştırma sonuçları, genel olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyüme üzerindeki artırıcı etkilerinin ortaya çıkabilmesi için gelişmekte olan ülkelerin uygun-destekleyici yatırım ortamını hazırlaması ve minimum bir kalkınma düzeyine erişmiş olması gerekliliğine işaret etmektedir (Arslan ve Kökocak, 2006).

Teorik ve ampirik çalışmalardan bazıları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğunu destekler sonuçlar ortaya koyarken; diğer bir grup çalışmada ise, bu pozitif etkinin mutlak olmayacağı, ana ülkeye yönelik teknoloji yayılmasından yoksun olacağı ve ekonomik gelişmenin bölgesel olacağı savunulmaktadır. Literatürde yapılan ampirik ve teorik çalışmaların bazıları incelendiği zaman bu durum daha net bir şekilde ortaya çıkacaktır.

Örneğin, Carkovic ve Levine (2002), ülkelerin farklı seviyelerde olmaları durumunda doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir etkisinin olmayacağını belirtmektedir. Akinlo (2004) ise, özel sermaye ve gecikmeli (lagged) sermayenin ekonomik büyüme üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı bulgusunu elde etmiştir. Buna

karşılık ampirik çalışmaların büyük bir bölümünde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülke ekonomileri üzerinde pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Borensztein vd. (1998); Xu (2000) ülkelerin eğitim düzeyinin yüksek olması durumunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Gruben ve Mclead (1998) ile Zhang (1999, 2001) çalışmalarında Borensztein (1998)'i desteklemekte ve doğrudan yabancı sermaye girişlerinin ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ortaya koymuşlardır. Alfaro vd.(2004), Durham (2004), ve Hermes ve Lensink (2003), doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde olumlu etkilerinin ancak ülkelerin gelişmiş finansal piyasalara sahip olmaları ile mümkün olacağını vurgulamışlardır.

Doğrudan yabancı sermayenin Kore'nin imalat sektörü üzerinde pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Hong, 1997: 79).

Borensztein, Gregorio ve Lee (1998), 69 gelişmekte olan ülkenin 1970-1989 dönemini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda belirli bir beşeri sermaye düzeyine sahip ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişlerinin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Bashir (1999), Cezayir, Mısır, Ürdün, Fas, Türkiye gibi ülkeleri dikkate almış ve bu ülkelerde yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye neden olduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Aitken ve Harrison (1999), Venezuela'nın 1979-1989 dönemini incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda teknolojiye pozitif yayılma etkisinin gelişmekte olan ülkeler için geçerli olduğu, Venezuela'da yabancı firmalardan yurtiçi sahipli firmalara doğru pozitif bir teknoloji yayılmasının olmadığı tespit edilmiştir.

Nair-Reichert ve Weinhold (2001)'de 24 gelişmekte olan ülkenin 1971-1995 dönemi incelenmiş; yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin ülkelere göre heterojenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Ayrıca çalışmada nedenselliğin yönünün doğrudan yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru olduğu ve doğrudan yatırımların faydalarının açık ekonomilerde daha yüksek olduğu bulguları elde edilmiştir.

Zhang (2001), koentegrasyon yöntemi kullanarak Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerindeki doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Bu 11 ülkeden Hong Kong, Endonezya, Singapur, Tayvan ve Meksika'da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada dikkat çeken diğer bir bulgu ise, ticaret rejimlerinin serbestleştirilmesi, beşeri sermayenin yüksek olması, ihracata yönelik doğrudan yatırımlara büyük ölçüde sahip olunması ve makro ekonomik istikrarın doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeyi arttırmada etkili olmasıdır.

Sadik ve Bolbol (2001), Mısır, Ürdün, Fas, Umman, Suudi Arabistan ve Tunus'un 20 yıllık verilerini dikkate alarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile birlikte gelen teknolojinin yayılma etkisinin toplam faktör verimliliği üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda teknoloji ve verimlilik üzerinde doğrudan yabancı yatırımların pozitif yayılma etkisinin olmadığı bulgusu elde edilmiştir. Ayrıca bazı ülkelerde doğrudan yatırımların faktör verimliliği yurtiçi firmalardan daha düşük olduğu sonucunu ortaya koymuşlardır.

Kumar ve Pradhan (2002), 107 gelişmekte olan ülkenin 1980–1999 dönemi incelenmiş ve panel verileri doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımların büyüme üzerinde pozitif etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Önemli sayıdaki ülke için nedenselliğin yönünün büyümeden doğrudan yabancı yatırımlara doğru olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Dimowo ve Eoo (2002), yabancı yatırımların 1975–1994 dönemi içerisinde Nijerya'nın GSYİH, ödemeler dengesi, ulusal tasarruflar ve dış rezervler üzerindeki etkisi araştırılmıştır. İncelenen dönemde yabancı yatırımların ödemeler dengesi dışında ekonomi üzerinde yüksek derecede pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Carkovic ve Levine (2002)'de, 1960–1995 dönemi için yapılan araştırmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme üzerine hiçbir anlamlı etkisi bulunamamıştır; ancak 5 yıllık dönemlerde düzensiz etkilerin olduğuna rastlanmıştır.

Mencinger (2003), geçiş ekonomileri için 1994-2000 dönemi için yapılan çalışmada, doğrudan yabancı sermaye/GSYİH ile Sabit Sermaye Yatırımları/GSYİH arasında nedensellik ilişkisi bulunamamış ve bu sonuç da doğrudan yabancı sermayelerin devralma yatırımları ile acele yapılan özelleştirme uygulamalarına bağlanarak, büyüme üzerindeki etkiyi belirsizleştirdiğini ortaya koymuştur.

İnsel ve Sungur (2003), Türkiye'nin 1989III-1999IV dönemini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının hem reel hem de finansal değişkenler üzerinde olumlu etkilerinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İncelenen dönemde doğrudan sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik tespit edilmiştir Bununla birlikte, diğer değişkenlerle büyüme oranı arasında nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

Hansen ve Rand (2004) tarafından 31 gelişmekte olan ülkenin 1970-2000 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik incelenmiş ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu bulgusu elde edilmiştir

Chowdhury ve Mavratos (2005) tarafından Toda-Yamamoto nedensellik analizi kullanılarak, 1969–2000 döneminde Şili, Malezya ve Tayland'ın doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi için incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda Şili'de nedensellik yönünün tek yönlü olduğu ve ekonomik büyümeden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru olduğu tespit edilmiştir. Malezya ve Tayland'da ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü güçlü bir nedensellik olduğu bulgusu elde edilmiştir.

Mody ve Murshid (2004), 1979–1999 dönemi için 60 gelişmekte olan ülkede uzun dönemli sermaye (FDI, dış borçlar ve portföy) akımlarının yurtiçi yatırımlar üzerindeki etkileri incelenmiş; elde edilen bulgulardan uzun dönemli sermaye akımlarının yurtiçi yatırımları uyardığı belirlenmiştir. Bunun da toplam yatırım düzeyindeki gelişmeye paralel olarak büyüme üzerinde olumlu sonuç doğurduğu vurgulanmıştır.

Ghatak ve Halicioğlu (2006), 140 ülkenin 1991–2001 dönemi içerisindeki makro ekonomik değişkenleri kullanılarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Sonuç olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Değer ve Emsen (2006), Merkezi Doğu Avrupa ve Merkezi Asya ülkelerinin 1990–2002 dönemi için panel veri regresyon yöntemi kullanılarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Merkezi Doğu Asya ülkelerinde doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümenin önemli bir dinamiği olduğu tespit edilirken, Merkezi Batı Asya ülkelerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Zhang (2006), Çin'in 1992–2004 dönemini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda doğrudan yabancı sermayenin Çin'in gelir büyümesi üzerinde pozitif etkisinin olduğu bulgusu elde edilmiştir. Ayrıca bu pozitif büyüme etkisinin zamanla yükseldiği ve ülkenin kıyı kesimlerinde iç bölgelere göre daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Roy ve Von den Berg (2006) tarafından ABD için doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Zaman serisi verileri eşzamanlı eşitlik modeli (SEM: simultaneous-equation model) kullanılarak incelenen çalışmanın sonucunda, ABD'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şen ve Karagöz (2007), Türkiye'nin 1994I - 2004IV dönem verilerini kullanarak doğrudan yabancı yatırımların ihracat ve büyüme üzerine etkisini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda

büyüme ile ihracat arasında %86,6'lık kuvvetli bir ilişkiye rastlanırken, büyüme ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları arasında %54 gibi orta derecede kuvvetli ilişkiye rastlanmıştır. Çalışmada yapılan nedensellik testi sonuçlarına göre ise, ihracat GSYİH için bir neden olurken, diğer kombinasyonlarda nedenselliğe rastlanmamıştır.

### III. YABANCI SERMAYE VE TÜRKİYE EKONOMİSİ

Türkiye'nin en önemli ekonomik sorunlarının başında sermaye ve teknoloji yetersizliği gelmektedir. Ayrıca reel gelir düşük ve dolayısıyla tasarruflarda yetersiz bulunmaktadır. Bu durum sermaye ihtiyacının iç kaynaklardan sağlanamayacağını temel göstergesidir. Ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayabilmek için, yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Yabancı sermayenin bir ülkeye geliş şekilleri açısından bakıldığında üç temel şekli bulunmaktadır. Doğrudan Yatırım, Portföy Yatırımı ve Borçlanma.

*Doğrudan yatırım*, bir ülkede bir firmayı satın almak veya yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesini sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalar tarafından diğer bir ülkede bulunan firmalara yapılan ve kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımdır (TCMB, 2007). Doğrudan yatırımlar üretim faktörlerinin bol ve ucuz olduğu, iç piyasa talebinin yüksek olduğu, altyapı tesislerinin sağlandığı ve yatırım teşviklerinin uygulandığı ülkeleri tercih etmektedir. Ekonomik faktörlerin yanı sıra son dönemlerde yabancı yatırımların ana ülkede siyasi istikrar aradığı dikkatleri çekmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ev sahibi ülkeye; döviz girişi sağlamak, sermaye stokunu artırmak, üretim kapasitesini genişletmek, istihdam yaratmak, teknoloji transferi sağlamak, işletmecilik bilgisi sağlayarak yerli girişimleri eğitmek gibi yararlar doğurabilmesi mümkündür (Akdiş, 2007:5-7; Seyidoğlu, 2002:139).

*Portföy yatırımları*, tasarruf sahiplerinin uluslararası sermaye piyasalarında bir takım riskleri üstlenerek kazanç elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yaptıkları yatırımlardır (Sağlam, 2003). Ancak bu yatırımlar ülkede herhangi bir ekonomik, politik istikrarsızlık ve risk gördükleri anda kolaylıkla ülkeyi terk edebilmektedir.

*Borçlanma ise*, yabancı yatırımcıların ellerindeki fon fazlalarını risk ve getiri ilişkisi çerçevesinde en yüksek reel getiriyi elde edecekleri ülkelere kredi olarak kullandırmasıdır. Örneğin, Hazinesinin çıkardığı iç ve dış tahvilleri alarak veya bankalara ya da özel kesime verilen krediler.

Türkiye'de 1992-1999 yıllarında 4.141 olan uluslararası sermayeli şirket sayısı yaklaşık olarak 2007 sonunda 18.028'e ulaşmıştır. Bu şirketler, başta mali aracı kuruluşlar ve ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri olmak üzere, toptan ve perakende ticaret, imalat sanayi, gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörlerinde faaliyette bulunmaktadırlar. İmalat sanayinde faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketlerde kimyasal madde ve ürünleri imalatı ile gıda ürünleri ve içecek imalatı önemli bir paya sahiptir.

Türkiye'nin 1992 yılından 2001 krizine kadar olan zamanda çok düşük oranlarda yabancı sermaye yatırımı girişi bulunmaktadır. Ancak özellikle kriz sonrası dönemde geçmiş yıllara nazaran miktar önemli derecede artış göstermiştir. Özellikle 2004-2007 döneminde doğrudan yabancı sermaye yatırımları daha çok özelleştirme, birleşme ve satın alma şeklinde ülkemizde gerçekleşmiştir. Örneğin 2005 yılında ülkemize gelen yabancı sermayenin 2 milyar dolarlık kısmı gayrimenkul alımı ve 7.8 milyar dolarlık kısmı da Turkcell, Türk Telekom, Garanti Bankası ve Fortisbank gibi özelleştirilen şirket gelirlerinden oluşmaktadır. 2006 yılında da durum pek farklı değildir. Gelen yabancı sermayenin 13.4 milyar dolarlık bölümünü özelleştirmeler ve şirket evlilikleri kapsamında ve 2.9 milyar doları da gayrimenkul satışlarından elde edilmiştir. Dikkat edilecek olursa sayıları neredeyse yirmi bine ulaşan yabancı sermayenin, yeni yatırımlar yani "greenfield" yatırımları yapmaktansa satın alım veya ortak şeklinde veya gayrimenkul yatırımı şeklinde ülkeye girme eğilimlerinin yüksek olduğu

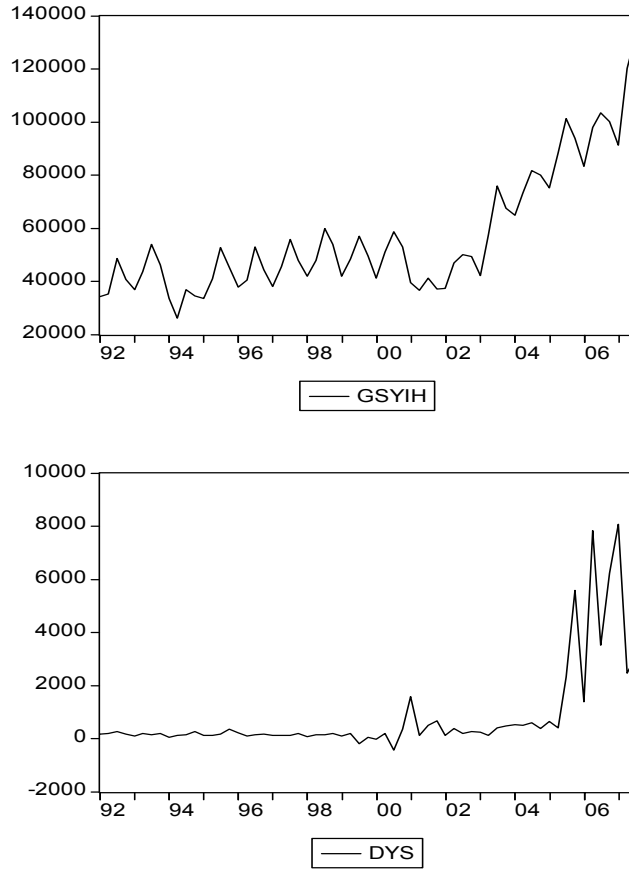
görülmektedir. Bu şekilde ülkeye giren yabancı sermayenin satın alımları şirket açısından yatırım olurken, ülkemiz açısından yatırım özelliği bulunmamaktadır. Çünkü ülke GSYİH’ında kayıtlı olan bir varlık sadece el değiştirmekte dolayısıyla ülke yatırımı artmamaktadır. Yani “plasman” gerçekleşmektedir. Burada diğer bir sorunda; gerek kamu gerekse özel sektörün satış sonrası elde ettiği gelirin nasıl kullanıldığıdır. Elde edilen gelir; borç ödemede veya cari açığı kapamada kullanıldıysa veya popülist politikalar çerçevesinde verimsiz kaynaklara aktarılmış ise durum daha da vahimleşmektedir. Özellikle 2004 sonrası elde edilen gelirlerin özellikle cari açığı kapamada kullanılması, ülkede yerli yatırımın istenilen ölçüde neden artırılmadığı gerçeğini açıklamaktadır.

Yabancı sermaye daha çok varolan varlıkları(şirketleri) satın alarak yatırım yapmayı tercih ettiğinden dolayı, istenilen ölçüde yeni istihdam yaratma özelliği bulunmamaktadır. Diğer taraftan özelleştirme veya diğer şekillerde ülkemizde yatırım yapan yabancı sermaye, kendisi için gerekli olan finansmanı tamamen öz kaynaklarından sağlamak yerine bir kısmını uluslararası piyasalardan bir kısmını da yerel kaynaklardan borçlanarak karşılaması bizim için önem arz eden diğer boyutudur. Özellikle yabancı sermaye şirketlerinin toplam varlıklarının yaklaşık yüzde 55’i (Arıkan, 2006:95) kadar borçlandıkları düşünüldüğünde, borcun nerden ve nasıl karşılandığı da önemli hale gelmektedir. Siyasi açıdan kararsız ülkelerde veya siyasi istikrarsızlığın çıkması muhtemel ülkelerde yabancı sermaye gerekli finansmanı daha çok yerel kaynaklardan sağlamaktadır. Yerel kaynaklar kullanılırken görece küçük firmalar bankaları, büyük firmalar ise sermaye piyasalarını tercih etmektedir. Bu durum zaten sermaye açısından yetersiz olan bu ülkelerde yaratılan kaynakların öncelikle yabancı sermaye tarafından kullanılmasına neden olduğu için yerli yatırımcıların finansman sıkıntısına çözüm sağlamamaktadır.

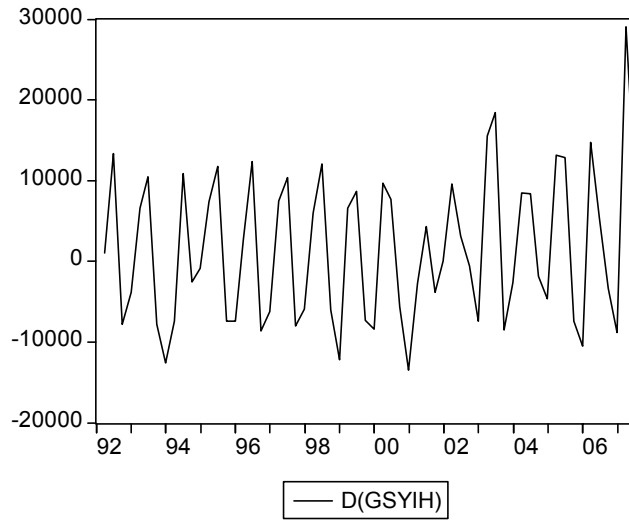
#### IV. VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışmada, Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (DYS) ile Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH) arasında nedensellik ilişkisi E- views 4.1 paket programı kullanılarak araştırılmıştır. Bu amaçla DYS ve reel GSYİH değişkenlerine ilişkin çeyrek yıllık zaman serileri (1992Q1-2007Q3) kullanılmıştır. Veriler Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden derlenmiş ve GSYİH verileri ortalama dolar kurundan dolara çevrilmiştir. Her bir seri mevsimsel dalgalanmalardan arındırılmıştır. Ancak DYS serisindeki dalgalanmaların mevsimsellikten kaynaklanmadığı görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda serilerin durağanlığının ADF birim kök testi ile sınanması sonrasında, DYS verilerinin yalın halde, GSYİH verilerinin ise birinci farklarında durağan olduğu tespit edilmiştir. Bu serilere ait grafikler Şekiller 1 ve 2’de verilmiştir.



Şekil 1. DYS ve GSYİH'nin yalın halde grafikleri (milyon dolar)



Şekil 2. GSYİH'nin birinci dereceden farkı

## V. EKONOMETRİK MODEL VE BULGULAR

Bu çalışmada Türkiye'nin 1992 – 2007 döneminde doğrudan yabancı sermaye (DYS) hareketlerinin ekonomik büyüme (GSYİH) üzerine etkisi incelenmeye çalışılmıştır. Buna göre, ekonomik büyüme ile DYS arasında kurulan model,

$$GSYIH = \beta_0 + \beta_1 DYS \quad (1)$$

şeklinde ifade edilmiştir. Yukarıdaki 1 nolu denklemi tahmin etmek için öncelikle modeli oluşturan değişkenlerin zaman içinde birim kök içerip içermediği Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testi ile araştırılmıştır. Birim kök ile durağan hale gelmiş serilerde, değişkenler arasında bir nedenselliğin olup olmadığı Granger nedensellik testi yardımı ile sınanmıştır. 1 nolu denklemi oluşturmadan önce bu denklemdeki değişkenlerin durağanlığı test edilmiştir. Buna göre, DYS verileri yalnız halde durağan olmasına rağmen GSYİH verileri ise birinci dereceden durağan çıkmıştır (Tablo 1).

Tablo 1. ADF birim kök testi sonuçları

Değişkenler	Derece	ADF – İstatistik değeri	Mc-Kinnon Kritik değeri		
			%1	%5	%10
DYS	Yalın	-2,6340	-2,6047	-1,9464	-1,6132
GSYİH	Yalın	1,640	-2,6047	-1,9464	-1,6132
GSYİH	Birinci	-1,9735	-2,6047	-1,9464	-1,6132

DYS verileri ADF test istatistiğinde, sonuç mutlak değer olarak Mc-Kinnon kritik değerleri olan %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinden büyük olduğu için birim kökün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Fakat GSYİH verileri yalnız halde Mc-Kinnon kritik değerlerinden mutlak değerce küçük olduğundan yalnız halde birim kök ihtiva ettiği anlaşılmış ve verilerin birinci dereceden farkları alınarak yeniden ADF testine tabi tutulmuştur. Buna göre, GSYİH verisi birinci dereceden %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde durağan hale getirilmiştir.

Değişkenlerin durağanlığının test edilmesinden sonra, DYS ile ekonomik büyüme (GSYİH) arasında bir nedenselliğin olup olmadığı çift yönlü analizle edilmiştir (Tablo 2).

Tablo 2. Granger nedensellik testi sonuçları

Ana Hipotez	Gözlem	F- İstatistik değeri	Olasılık
DYS, ekonomik büyümenin (GSYİH) nedeni değildir.	60	0,9761	0,383
Ekonomik büyüme (GSYİH) DYS'nin nedeni değildir.	60	1,7039	0,191

Buna göre %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeylerinde iki taraflı olarak nedensellik ilişkisi mevcut değildir (0,383 ve 0,191 > 0,01, 0,05 ve 0,10).

Nedensellik testinden sonra 1 nolu denkleme ait regresyon modeli tahmin edilmiştir. Ama burada, DYS grafiğinden de görüleceği üzere, 2002 yılı Güçlü Ekonomiye Geçiş sürecine kadar yabancı sermaye hareketlerinde fazla bir gelişme gözlemlenmezken, özellikle 2002 yılı sonrası yabancı sermaye hareketlerinde olağan bir gelişmenin olduğu görülmektedir. Bu durum, oluşturulacak regresyon analizinde de bu dönemin ayrı olarak ele alınmasını gerekli kılmıştır. Buna göre, dönemler itibarıyla oluşturulan modellere ait sonuçlar Tablo 3'de verilmiştir.



Tablo 3. Dönemler itibariyle regresyon analizi sonuçları

1992 – 2007 Dönemi		
KATSAYILAR	$\beta_0$	$\beta_1$
	3477,5	0,27
STANDART HATA	2145,4	0,098
T- DEĞERİ	1,6209	2,755
$R^2 = 0,632$	D- W = 1,1087	F = 8,418
2002 – 2007 Dönemi		
KATSAYILAR	$\beta_0$	$\beta_1$
	5601,8	0,48
STANDART HATA	3286,2	0,154
T- DEĞERİ	1,704	3,116
$R^2 = 0,678$	D- W = 1,2014	F = 9,843

Tablo 3’de görüldüğü üzere, bütün olarak ele alınan regresyon denkleminde, DYS’lerde meydana gelen 1 birimlik bir artışın GSYİH’yı yaklaşık olarak 0,27 birim arttırdığı, buna karşılık yüzdesel artış olarak ifade edilen esneklik\* katsayısına bakıldığında ise, DYS’lerde meydana gelen yüzde birlik bir artışın GSYİH’yı yaklaşık olarak yüzde 0,36 arttırdığı hesaplanmıştır. Bu dönemde DYS’lerin ekonomik büyümeyi açıklama oranı yaklaşık olarak yüzde 63 civarındadır ve modeldeki parametreler özellikle (DYS katsayısı) anlamlı çıkmaktadır. Bununla birlikte, modeldeki parametreler beraberce ele alındığında anlamlı görünmektedir (F %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde). Yabancı sermaye yatırımlarının artış gösterdiği 2002 sonrasına ait denklemde ise, DYS’lerde meydana gelen 1 birimlik bir artış GSYİH’yı 0,48 birim arttırmakta iken, yüzde birlik bir artış GSYİH’yı yaklaşık olarak yüzde 0,61 oranında arttırmaktadır. Bu sonuç; güçlü ekonomi sonrasında DYS gelirlerinin ekonomik büyüme üzerine 1992 – 2007 dönemi arasında yaklaşık olarak tam iki kat kadar etkisinin olduğunu göstermektedir.

## SONUÇ

Yabancı sermaye yatırımları ile büyüme ilişkisi üzerine yapılan çalışmaların pek çoğunda farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Teorik ve ampirik çalışmalardan bazıları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkileri olduğunu destekler sonuçlar ortaya koyarken; diğer bir grup çalışmada ise bu pozitif etkinin mutlak olmayacağı ve hatta anlamsız bir ilişkinin bulunduğu ortaya konulmuştur.

Türkiye’nin 1992-2007 yılları arasındaki doğrudan yabancı sermaye ve GSYİH verileri kullanılarak, doğrudan yabancı sermaye ile büyüme arasında ilişki Granger nedensellik testine tabi tutulmuştur. İncelenen dönem içerisinde ne doğrudan yabancı sermayeden büyümeye, ne de büyümeden doğrudan yabancı sermayeye doğru iki taraflı anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bu sonuç, Carkovic ve Levine (2002) ve Mencinger (2003)’in yapmış olduğu çalışmaları da destekler niteliktedir. Ayrıca, Şen ve Karagöz (2007)’ün Türkiye üzerinde yaptıkları çalışmalarında GSYİH ile DYS arasında anlamlı bir nedenselliğe rastlanmama sonucuyla da örtüşmektedir.

Türkiye için incelenen dönemde DYS ile GSYİH arasında anlamlı bir nedenselliğin ortaya

\*Esneklik katsayısı, değişkenlere ait ortalama değerler ve regresyon denklemindeki  $\beta_1$  katsayısı

$$\left( \frac{\partial GSYİS}{\partial DYS} \right) \text{ ele alınarak hesaplanmıştır. } \left( e = \frac{\partial(GSYİH)}{\partial(DYS)} \cdot \frac{DYS}{GSYİH} \right)$$

çıkmasını; doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının, özellikle güçlü ekonomiye geçiş dönemi öncesinde yetersiz büyüklükte olmasına ancak güçlü ekonomiye geçiş dönemi sonrasında da yabancı sermayenin devralma yatırımları ile acele yapılan özelleştirme uygulamalarına bağlı olarak miktarsal büyüklüğünün artmasına rağmen, büyüme üzerindeki etkisinin belirsizleşmesine bağlamak yanlış bir genelleme olmayacağı kanısındayız.

Diğer taraftan nedensellik testinden sonra 1 nolu denkleme ait regresyon modeli tahmin sonuçları ortalama esneklik katsayısı dikkate alınarak incelendiği zaman; 1992–2007 arasında DYS gelirlerinin sürekli olarak %10 artmasının ekonomik büyümeyi %3.6 arttırdığı ortaya konulmuştur. Bu sonuç incelenen dönemin tamamında DYS ile büyüme arasında zayıf şiddetli bir ilişkiyi ortaya koyarken, 2002–2007 döneminde ise DYS gelirlerindeki sürekli olarak %10'luk artış ekonomik büyümeyi yaklaşık %6,1 oranında arttırarak orta şiddetli bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ancak 2002 yılından sonra miktarsal anlamda DYS girişlerinin artmasının büyümeyi de artırdığı sonucundan hareketle, yabancı sermaye girişlerindeki miktarsal büyüklüklerin daha da artması durumunda ekonomik büyüme üzerindeki net olumlu etkisinin hissedilebileceğini söylemek doğru olacaktır.

## KAYNAKÇA

- Aitken, B. J. ve Harrison, A. (1999). Do domestic firms benefit from direct foreign investment? evidence from venezuela. *American Economic Review*, 89: 605-618.
- Akdiş, M. (2007). Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Beklentiler. <http://makdis.pamukkale.edu.tr/ysermaye.htm>
- Akinlo, A. (2004). Foreign direct investment and growth in Nigeria: An empirical investigation. *Journal of Policy Modeling*, 26:627–639.
- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli, S. ve Ozcan, S. (2004). FDI and economic growth, the role of local financial markets. *Journal of International Economics*, 64:113-134.
- Arıkan, D. (2006). *Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Arıkan Yayınları, İstanbul, ss.1-127.
- Arslan, İ. ve Kökocak, A.K. (2006). Kırgızistan’ın Ekonomik Gelişmesinde Yabancı Sermaye Fırsatı. [www.tdcif.org/2008/sunulmayanbildiriler/135128.doc](http://www.tdcif.org/2008/sunulmayanbildiriler/135128.doc) (22.08.2007)
- Bashir, A.H.M. (1999). Foreign Direct Investment and Economic Growth in Some MENA Countries: Theory and Evidence. <http://www.luc.edu/orgs/meea/volume1/bashir.pdf>. (02.11.2007)
- Borensztein, E., De Gregorio, J. ve Lee, J. (1998). How does foreign direct investment effect economic growth. *Journal of Internatioanal Economics* , 45:115-135.
- Carkovic, M. ve Levine, R. (2002). Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?. *Working Paper* (University of Minnesota Department of Finance, available at: [www.ssrn.com/abstract=314924](http://www.ssrn.com/abstract=314924)).
- Chowdhury, A. ve Mavratos, G. (2005). FDI and Growth: What Causes What?. <http://www.blackwell-synergy.com/doi/pdf/10.1111/j.1467-9701.2006.00755.x>. (09.11.2007)
- Değer, M.K. ve Emsen, E. (2006). Geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ekonomik büyüme ilişkileri: panel veri analizleri (1990-2002). *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2):121-137.
- Dırowo, A.F. ve Eoo, S. (2002). Empirical Analysis of the Impact of Direct Foreign Investment on the Economy of Nigeria. <http://www.indianjournalofeconomics.com/april2002.htm> (02.11.2007)
- Durham, K. B. (2004). Absorptive capacity and the effect of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth. *European Economic Rewiev*, 48:285-306.

- E – views 4.1 Ekonometrik Paket Programı.
- Gahatak, A. ve Halıcioğlu, F. (2006). Foreign direct investment and economic growth: some evidence from across the world. *MPRA Paper*, No: 3565:1-15.
- Gruben, W.C. ve McLeod, D. (1998). Capital flows, saving and growth in the 1990's. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 38:287-301.
- Hansen, H. ve Rand, J. (2004). On the Causal Link Between FDI and Growth in Developing Countries, University of Copenhagen, Development Economics Research Group, Discussion Papers, pp. 21-1 <http://www.econ.ku.dk/wpa/pink/2004/0430.pdf> (09.11.2007)
- Hermes, N. ve Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *Journal of Development Studies*, 40:142-163.
- Hong, K. (1997). Foreign capital and economic growth in korea: 1970-1990. *Journal of Economic Development*, 22:79-89.
- İnsel, A. ve Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği 1989:II-1999:IV. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2003/8:1-29*.
- Karluk, R. (2007). Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Katkısı. *Ekonomik İstikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye Paneli*, <http://www.tcmb.gov.tr/>, (03.07.2007)
- Kumar N. ve Pradhan, P. (2002). Foreign Direct Investment, Externalities and Economic Growth in Developing Countries. *RIS Discussion Papers*, 1:1-37.
- Mencinger, J. (2003). Does foreign direct investment always enhance economic growth?. *Kyklos*, 56(4):491-508.
- Mody, A. ve Murshid, A.P. (2004). Growing Up With Capital Flows. [http://www.amody.com/pdf/GrowingUp\\_jie.pdf](http://www.amody.com/pdf/GrowingUp_jie.pdf)(03.11.2007)
- Nair-Reichert, U. ve Weinhold, D. (2001). Causality test for cross-country panels: a new look at fdi and economic growth in developing countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63(2):1 53-171.
- Roy, A.G. ve Von den Berg, H.F. (2006). Foreign direct investment and economic growth: a time-series approach. *Global Economy Journal*, 6:1-19.
- Sadik, A. ve Bolbol, V. (2001). Capital flows, FDI, and technology spillovers: evidence from arab countries. *World Development*, 29(12):2111-2125.
- Sağlam, E. (2003). *Dolaylı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi*. Dokuz Eylül Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, İzmir, [web.adu.edu.tr/akademik/sselek/Erdemsaglam.pdf](http://web.adu.edu.tr/akademik/sselek/Erdemsaglam.pdf)
- Şen, A. ve Karagöz, M. (2007). Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Büyüme ve İhracat Etkisi. <http://iibf.kou.edu.tr/ceko/ssk/kitap50/42.pdf> (04.07.2007)
- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*. Güzem Yay. Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul.
- TCMB, (2007) [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (03.07.2007).
- Zhang, K.H. (2001). Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence From East Asia and Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 10(2):175-185.
- Zhang, K.H. (2006). *Foreign Direct Investment and Economic Growth in China: A Panel Data Study for 1992-2004*. <http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/beijing06/papers/zhang.pdf> (05.11.2007)
- Xu, B. (2000). Multinational enterprises, technology diffusion and host country productivity. *Journal of Development Economics*, 62:477-493.